



REPÚBLICA DEL PERÚ

MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS

**MARCO MACROECONÓMICO
MULTIANUAL 2022-2025**

**APROBADO EN SESIÓN DE CONSEJO DE MINISTROS
25 DE AGOSTO DE 2021**

Presidente de la República

José Pedro Castillo Terrones

Presidente del Consejo de Ministros

Guido Bellido Ugarte

Ministro de Economía y Finanzas

Pedro Francke Ballvé

Consejo de Ministros**Ministerio del Ambiente**

Rubén José Ramírez Mateo

Ministerio de Comercio Exterior y Turismo

Robert Helbert Sánchez Palomino

Ministerio de Cultura

Ciro Alfredo Gálvez Herrera

Ministerio de Defensa

Walter Edison Ayala Gonzales

Ministerio de Desarrollo Agrario y Riego

Víctor Raúl Maita Frisanco

Ministerio de Desarrollo e Inclusión Social

Dina Ercilia Boluarte Zegarra

Ministerio de Educación

Juan Raúl Cadillo León

Ministerio de Energía y Minas

Iván Godofredo Merino Aguirre

Ministerio del Interior

Juan Manuel Carrasco Millones

Ministerio de Justicia y Derechos Humanos

Aníbal Torres Vásquez

Ministerio de la Mujer y Poblaciones Vulnerables

Anahí Durand Guevara

Ministerio de la Producción

Yván Quispe Apaza

Ministerio de Relaciones Exteriores

Oscar Maútua de Romaña

Ministerio de Salud

Hernando Ismael Cevallos Flores

Ministerio de Trabajo y Promoción del Empleo

Iber Antenor Maraví Olarte

Ministerio de Transportes y Comunicaciones

Juan Francisco Silva Villegas

Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento

Geiner Alvarado López

Ministerio de Economía y Finanzas**Viceministerio de Economía**

Gustavo Guerra García Picasso (e)

Viceministerio de Hacienda

Gustavo Guerra García Picasso

Secretaría General

Kitty Elisa Trinidad Guerrero

Dirección General de Política Macroeconómica y Descentralización Fiscal

Alex Alonso Contreras Miranda

Dirección de Política Fiscal

Roy Franz Huarca Garay (e)

Dirección de Proyecciones y Escenarios Macroeconómicos

Wilder Fernando Ramírez Ventura

Dirección de Políticas de Descentralización Fiscal y Finanzas Subnacionales

Zósimo Juan Pichihua Serna

Profesionales de la Dirección General de Política Macroeconómica y Descentralización Fiscal

Adrián Martín Rodas Vera
 Alexander Javier Gonzales
 Alexander Max Tello Fuentes
 Alfredo Alejandro Hurtado Dávila
 Anthony Williams Guzmán Vilca
 Arleth Maritza Cerrudo Chávez
 Carlos Jhon Gonzales Berrocal
 Dahyane Jessy Quinteros Julcapoma
 Dario Huayllasco Cárdenas
 Deborah Nicole Bazán Diaz
 Eslubian Vanessa del Milagro Peña León
 Etty Milena Calle Neyra

Gabriela Luz Ormeño Castillo
 Hugo Fuentes Dávila Angeles
 Ian Carrasco Tufino
 Iván Francko Crisanto Medina
 Jesús Alfredo Rodríguez Ayona
 Jesús Sebastián Valverde León
 Jilarry Milagros Esteban Sanchez
 Jose Antonio Cisneros Acuña
 Juan José Tenorio Urcia
 Julissa Llacatarimay Sánchez
 Katherine Brisette Macedo Huaylla
 Lucía Cabrejos Cabanillas

Luis Roberto Farfán Saavedra
 María Alejandra Esquivel Paredes
 Mariela Ofelia Córdova Alarcón
 Miguel Antonio Alzamora Henostroza
 Ricardo Najarro Chuchón
 Rocío del Pilar Torres Farromeque
 Roy Anthony Napravnick Celi
 Sandra María Jurado Ampudia
 Thalia Estephany Chavez Villavicencio
 Valeria Regina Terrones Rodríguez
 Yessy Almendra Garay Arce

Colaboraron las siguientes Direcciones Generales del Viceministerio de Economía:

Mercados Financieros y Previsional Privado
 Oscar Miguel Graham Yamahuchi

Política de Ingresos Públicos
 Marco Antonio Camacho Sandoval

Política de Promoción de la Inversión Privada
 Ernesto López Mareovich

Asuntos de Economía Internacional, Competencia y Productividad
 José Alfredo La Rosa Basurco

Colaboraron las siguientes Direcciones Generales del Viceministerio de Hacienda:

Presupuesto Público
 José Armando Calderón Valenzuela

Contabilidad Pública
 Oscar Gustavo Nuñez del Arco Mendoza

Tesoro Público
 Betty Armida Sotelo Bazán

Colaboraron las siguientes entidades:

Fonafe
 Lorena de Guadalupe Masias Quiroga

Proinversión
 Rafael Ugaz Vallenás

Petroperú
 Eduardo Alfredo Guevara Dodds

Sunat
 Luis Enrique Vera Castillo

Tabla de contenido

1.	RESUMEN EJECUTIVO	5
2.	DECLARACIÓN DE PRINCIPIOS DE POLÍTICA.....	9
2.1.	LINEAMIENTOS DE POLÍTICA ECONÓMICA.....	14
2.2.	DECLARACIÓN DE POLÍTICA FISCAL.....	15
2.3.	LINEAMIENTOS DE POLÍTICA TRIBUTARIA	18
3.	PROYECCIONES MACROECONÓMICAS	20
3.1.	ECONOMÍA INTERNACIONAL.....	20
3.2.	PANORAMA LOCAL.....	36
3.2.1.	2021-2022: RECUPERACIÓN ECONÓMICA	36
3.2.2.	2023-2025: CONVERGENCIA AL CRECIMIENTO POTENCIAL DE LA ECONOMÍA	60
3.3.	BALANCE MACROECONÓMICO	64
4.	FINANZAS PÚBLICAS.....	69
4.1.	ESTRATEGIA FISCAL.....	70
4.2.	INGRESOS.....	78
4.3.	GASTOS	89
4.4.	FINANCIAMIENTO.....	104
4.5.	REGLAS FISCALES PARA LA FORMULACIÓN DEL PRESUPUESTO DEL SECTOR PÚBLICO	115
5.	RIESGOS MACROFISCALES	117
6.	OPINIÓN DEL CONSEJO FISCAL AL PROYECTO DE MMM 2022-2025.....	153
7.	CUADROS ESTADÍSTICOS	167
8.	ANEXOS.....	183

Tabla de recuadros

Recuadro n.º 1: Presiones inflacionarias a nivel mundial	28
Recuadro n.º 2: Análisis de la recuperación del mercado laboral	45
Recuadro n.º 3: Continuidad del impulso a las exportaciones agroalimentarias	49
Recuadro n.º 4: Clasificación de sectores en base a encadenamientos productivos, periodo 2007-2019	58
Recuadro n.º 5: La necesidad de un crecimiento ambientalmente sostenible	66
Recuadro n.º 6: Avances y logros de la política tributaria 2017-2019	81
Recuadro n.º 7: Gastos tributarios en Perú	85
Recuadro n.º 8: Medidas de gasto público frente a la COVID-19 en 2021.....	91
Recuadro n.º 9: Eficiencia del gasto público	99
Recuadro n.º 10: Activos financieros del SPNF	113
Recuadro n.º 11: Contingencias explícitas del Gobierno Nacional por garantías, avales y similares	135

1. RESUMEN EJECUTIVO

El presente documento contiene las proyecciones macroeconómicas multianuales oficiales, aprobadas en sesión de Consejo de Ministros del 25 de agosto de 2021, con opinión previa del Consejo Fiscal. Con estas proyecciones se elabora el proyecto de Ley de Presupuesto del Sector Público para el Año Fiscal 2022.

Proyecciones macroeconómicas

Escenario internacional

Las proyecciones del entorno internacional en el presente Marco Macroeconómico Multianual 2022-2025 (MMM) consideran una recuperación más rápida de la economía global, la cual pasaría de contraerse 3,2% en 2020 a crecer 6,0% en 2021 (IAPM: 5,8%), impulsada por una recuperación diferenciada tanto de las economías avanzadas como de las economías emergentes y en desarrollo. Así, a nivel de las economías avanzadas, destaca una mayor aceleración de Estados Unidos (EE. UU.), por las medidas fiscales adicionales, el avance del proceso de vacunación hacia el segundo semestre, un mayor ahorro privado que en un contexto de menor incertidumbre impulsaría el gasto privado y condiciones monetarias favorables. El bloque de economías emergentes y en desarrollo estarán favorecidas por el mayor crecimiento de China y América Latina, ante la mejora de la demanda externa y altos precios de las materias primas, que han compensado la prevalencia de los contagios, los obstáculos para la vacunación y el retiro gradual del apoyo económico (fiscal y monetario) en algunos países. Para el periodo 2022-2025, la actividad económica global moderaría su crecimiento a 3,7%, ante la desaceleración estructural de China, el menor crecimiento de algunos países emergentes como India, y la ausencia de medidas para impulsar la productividad en algunas economías desarrolladas.

Sin embargo, existen factores de riesgo que podrían afectar de forma negativa a las perspectivas económicas. Entre los principales riesgos se destaca la posibilidad de nuevos rebrotes ante la expansión de la variante delta u otras variantes, y demoras en la distribución de las vacunas contra la COVID-19; el deterioro de las condiciones financieras en el caso de que la Reserva Federal de EE. UU. (FED, por sus siglas en inglés) inicie el retiro del estímulo monetario antes de lo previsto; presiones inflacionarias; escalada de las tensiones geopolíticas y sociales; y menor impulso fiscal, especialmente, en las economías emergentes.

En el contexto de recuperación económica global previsto, caracterizado por una menor volatilidad en los mercados financieros, avance en el proceso de vacunación y la continuidad de las políticas económicas; los precios de las materias primas se verán favorecidos. En particular, el precio del cobre estará impulsado por la alta demanda física y especulativa, y por el déficit de oferta en el mercado global ante la suspensión temporal de algunas operaciones de minas y tensiones sociales en países productores. En el mediano y largo plazo, la intensificación de la transición energética mundial y la inversión en proyectos de infraestructura limpia y sostenible mantendrán en niveles altos los precios de los metales industriales y presionarán a la baja los precios del petróleo y gas. En este contexto, los términos de intercambio alcanzarían una tasa de 9,5% en 2021 y en el periodo 2022-2025 convergería a -0,2% en promedio.

Escenario local

La economía peruana crecería 10,5% en 2021, la tasa más alta desde 1994, ante el repunte de la actividad económica en el 1S2021 asociada a una rápida recuperación de la demanda interna y un efecto estadístico positivo, a pesar de la implementación de una cuarentena focalizada y un polarizado proceso electoral. Sin embargo, en la segunda mitad del año, el PBI moderaría su crecimiento en un contexto de disipación del efecto estadístico y recuperación de la confianza de los agentes económicos.

En el 1S2021, el PBI creció 20,9%, siendo uno de los países con el mayor crecimiento a nivel global, a pesar de las medidas de restricción focalizadas implementadas por el Gobierno para frenar el avance del virus y la polarización en torno a las elecciones presidenciales. Se destaca, el repunte de la demanda interna, principalmente, por el impulso de la inversión privada ante el dinamismo del mercado de viviendas

y la continuidad de la construcción de los grandes proyectos de infraestructura; y la inversión pública asociada a la mayor ejecución de las obras en la reconstrucción del norte, y los proyectos del Plan Nacional de Infraestructura para la Competitividad y los Proyectos Especiales de Inversión Pública. Las mayores inversiones incidieron en la recuperación del consumo privado por un mayor gasto de los hogares vinculado a la mejora del mercado laboral. Por su parte, las exportaciones de bienes continuaron dinámicas ante la normalización de producción de la mayoría de los productos exportables y la recuperación de la demanda externa.

Hacia la segunda mitad de año y en 2022, el PBI continuará recuperándose hasta alcanzar los niveles pre COVID-19, ante la mayor operatividad de las actividades económicas vinculadas al importante avance del proceso de vacunación y condiciones externas favorables. En efecto, la demanda interna continuará recuperándose, a pesar de la disipación del efecto estadístico positivo y favorecido por la gradual recuperación de la confianza de los agentes económicos, debido a la flexibilización de las restricciones de las actividades económicas por el control progresivo de la pandemia y el avance en el proceso de vacunación, que permitirá incrementar los aforos de las actividades con restricciones hasta que la operatividad de la economía retorne a niveles pre COVID-19. Asimismo, el gasto público seguirá siendo expansivo ante la continuidad de medidas para mitigar los efectos de la pandemia y la mayor ejecución de los proyectos vinculados al Plan Nacional de Infraestructura para la Competitividad y los Proyectos Especiales de Inversión Pública. Además, las exportaciones aumentarán por el inicio de producción de minas como Mina Justa y Quellaveco, y la mayor demanda de productos no tradicionales en un contexto internacional que seguirá siendo favorable con altos precios de las materias primas.

En el periodo 2023-2025, la actividad económica alcanzaría un crecimiento promedio de 4,1% debido a un crecimiento sostenido de la demanda interna, principalmente por mayores inversiones. Así, la inversión privada estará sostenida por el dinamismo de la inversión no minera, en un contexto de mayor impulso al Plan Nacional de Infraestructura (PNIC), que permitirá acelerar la ejecución de proyectos de infraestructura y obras priorizadas bajo el esquema de Asociaciones Público-Privadas (APP) y la expansión de la inversión minera y diversificada, ante el inicio de construcción de nuevos proyectos. Asimismo, las actividades económicas vinculadas con la prestación de servicios, las cuales fueron las más afectadas por la pandemia, retornarán gradualmente a los niveles pre COVID-19 entre 2023 y 2025. La recuperación de estas actividades se dará en un escenario de control de la pandemia y de vacunación masiva de la población, lo que ayudará a eliminar las restricciones de aforo que existen en su operación. Adicionalmente, la mayor demanda externa producto de la recuperación económica global, permitirá incrementar las exportaciones no tradicionales y el inicio de producción de proyectos cupríferos impulsará las exportaciones tradicionales. Finalmente, el Gobierno continuará implementando medidas que buscan generar una mayor competitividad y eficiencia, resolver los problemas estructurales y fortalecer los nuevos motores de crecimiento, en el marco de una apuesta por la diversificación económica. Por su parte, resulta importante que se continúe impulsando el desarrollo de sectores con potencial como el acuícola, el forestal, el turismo y la gastronomía, además de fomentar la operación de los sectores como minería y agricultura, ya consolidados como los motores de crecimiento actual.

Finanzas públicas

Las proyecciones fiscales del presente MMM 2022-2025 se han elaborado de conformidad con el marco macrofiscal vigente para el Sector Público No Financiero (SPNF), así como de sus principios y lineamientos. De acuerdo con dicho marco, el Estado busca asegurar permanentemente la sostenibilidad fiscal, la predictibilidad del gasto público y el manejo transparente de las finanzas públicas.

En 2020, el déficit fiscal y la deuda pública del SPNF ascendieron a 8,9% y 34,7% del PBI, respectivamente, ello debido al esfuerzo fiscal excepcional realizado en dicho año para hacer frente a una de las mayores crisis sanitarias y económicas de la historia. En 2021, el déficit fiscal se reduciría a 4,7% del PBI y marcará así el inicio de un proceso de consolidación fiscal gradual que permitirá preservar la sostenibilidad de las finanzas públicas, en un contexto de repunte de la actividad económica. Es preciso mencionar que esta reducción del déficit fiscal se explica por el notable incremento de los ingresos fiscales (los cuales crecerán 26,4% real y se ubicarán en 19,9% del PBI en 2021) producto de la recuperación económica, una mejora

en las condiciones internacionales, la disipación de las medidas tributarias del año pasado y al registro de ingresos extraordinarios. Asimismo, el déficit fiscal de 2021 es consistente con un gasto público que continúa siendo expansivo (el cual crecerá 5,5% real y se ubicará en 22,9% del PBI en 2021) dado el contexto de incertidumbre que aún enfrenta el país, enfocado en la inversión en obras que favorezcan el crecimiento económico, el cuidado de las poblaciones vulnerables, y la adquisición y despliegue de vacunas. Con ello, la deuda pública se ubicará en 35,3% del PBI en 2021, con lo cual se mantendrá como una de las menores entre América Latina, países emergentes y países con similar calificación crediticia, cuyas deudas públicas ascenderían en promedio a 75,9%, 65,1% y 53,9% del PBI, respectivamente.

La reducción del déficit fiscal en 2021 respecto a 2020 será un fenómeno generalizado en el mundo. Esto, en un contexto en el que persisten riesgos importantes ligados a la aparición de nuevas variantes de la COVID-19, retrasos en la vacunación, retiros acelerados de programas de estímulo económico, correcciones súbitas al alza de las tasas de interés, entre otros. Hacia adelante, se requiere fortalecer las cuentas fiscales luego del incremento de las deudas públicas en el mundo (en niveles máximos históricos). Por ello, adoptar una trayectoria de reducción gradual del déficit fiscal que mantenga sostenibles las finanzas públicas, pero que no ponga en riesgo la recuperación económica tras la pandemia, será uno de los principales retos en política fiscal en todo el mundo.

En el caso de Perú, el país mantiene condiciones fiscales sólidas, con uno de los niveles de deuda pública más bajos de la región, con la segunda mejor calificación crediticia de América Latina, acceso a los mercados financieros en condiciones favorables, entre otros. Para fortalecer la recuperación de las cuentas fiscales, de conformidad con el largo historial de responsabilidad fiscal, en el presente documento se plantea una trayectoria de reducción ordenada y gradual del déficit fiscal, con el cual este convergerá a 1,0% del PBI en 2025, un año antes que lo previsto anteriormente. Además, se ha fortalecido la credibilidad de la senda de consolidación fiscal, dado que, a diferencia de las trayectorias previstas anteriormente, la actual no está en función del efecto de nuevas medidas tributarias, e incorpora el gasto en contingencias asociadas a honramientos esperados de programas de garantías del Gobierno Nacional (Reactiva Perú, entre otros), lo cual refuerza la credibilidad de la senda de consolidación fiscal.

En ese sentido, con la publicación del Decreto de Urgencia N° 079-2021 (que establece las reglas fiscales de resultado económico y de deuda pública del SPNF para 2022) se refuerza y continúa el proceso de consolidación fiscal iniciado en 2021, en consistencia con la recuperación económica y la sostenibilidad de las finanzas públicas. En adelante, se continuará con dicho proceso de reducción del déficit fiscal ordenado, acorde con el estado de la actividad económica y el compromiso de garantizar la sostenibilidad fiscal, para lo cual se trabajará una norma de rango de Ley que regule todo el proceso de convergencia fiscal. Así, el déficit fiscal se reducirá gradualmente de la siguiente manera: 3,7% del PBI en 2022; 2,7% del PBI en 2023; 1,7% del PBI en 2024; y 1,0% del PBI en 2025 y en adelante. Con ello, la deuda pública llegaría a un punto máximo de 37,4% del PBI en 2023, para luego tener una trayectoria decreciente en adelante y ubicarse en 31,7% del PBI en 2030, 26,4% del PBI en 2040 y 23,3% del PBI en 2050. Así, la deuda pública de Perú continuará muy por debajo de la deuda pública promedio de América Latina y del promedio de países emergentes. Realizar una consolidación fiscal como la planteada permitiría preservar la sostenibilidad fiscal y la estabilidad macroeconómica; así como recomponer la capacidad de respuesta fiscal frente a choques adversos. Ello es relevante para mantener una base sólida sobre la cual se pueden realizar reformas estructurales, a través de los ciclos económicos, que permitan incrementar la productividad, el crecimiento potencial de la economía y el bienestar de los ciudadanos.

En cuanto a la previsión de ingresos fiscales de 2022 a 2025, estos crecerían a un ritmo promedio de 4,9% real, lo que les permitiría expandirse de 19,9% del PBI en 2022 a 20,4% del PBI en 2025. Esta previsión considera una normalización del crecimiento económico y de los precios de exportación a sus niveles de largo plazo en el horizonte de proyección, el registro de mayores pagos del impuesto a la renta asociados con el nuevo ciclo de producción de proyectos mineros, así como el efecto de la maduración de las medidas tributarias emprendidas desde 2018 para combatir la evasión y elusión. Cabe precisar que el país cuenta con un amplio espacio para seguir incrementando la recaudación y alcanzar niveles similares a los de otros países de la región, a través de combatir el elevado nivel de incumplimiento de impuestos (que restan más

de 8% del PBI de recaudación); corregir problemas relacionados con el diseño de los tributos; problemas estructurales tales como la alta informalidad, baja productividad e inclusión financiera, entre otros.

En cuanto a la previsión del gasto público de 2022 a 2025, es importante precisar que priorizará servicios públicos intensivos en atención a la población como la educación y la salud, así como la inversión pública, con lo que se busca reducir las fragilidades expuestas por la pandemia y apoyará un proceso inclusivo de recuperación de la economía, en un marco de responsabilidad fiscal. Así, el gasto público será equivalente a 21,9% del PBI en 2022 y se estabilizará en 20,3% del PBI en promedio para el periodo 2023-2025, retornando así a sus niveles prepandemia, lo que configura un retiro gradual y ordenado del estímulo extraordinario desplegado ante la COVID-19. En dicho periodo, se requerirá continuar con los esfuerzos para mejorar la eficiencia en la ejecución de los recursos públicos y en la calidad de los servicios brindados a la población, para complementar un proceso ordenado de consolidación fiscal, priorizando un gasto productivo y que mejore el bienestar de la sociedad. Cabe señalar que, según estimaciones del BID, la ineficiencia del gasto público en Perú representa cerca de 2,5% del PBI o 10% del gasto total.

El MMM también incorpora una sección de evaluación de riesgos macrofiscales, considerando su importancia en el fortalecimiento de la transparencia y gestión de la política fiscal con el objetivo de asegurar la sostenibilidad de las finanzas públicas. Así, por el lado de riesgos macroeconómicos, se muestran dos escenarios alternativos de mayor y menor crecimiento económico para el horizonte del presente MMM, considerando que el actual contexto aún se encuentra sujeto a una alta incertidumbre debido a los efectos de la COVID-19 sobre la economía mundial. Por el lado de riesgos específicos se muestra, entre otros, el stock de pasivos contingentes explícitos que asciende a 12,70% del PBI al cierre de 2020 (de los cuales 8,68% del PBI provienen de procesos judiciales, administrativos y arbitrajes; 2,01% del PBI de controversias internacionales en temas de inversión; y 2,02% del PBI de contingencias explícitas asumidas en contratos de APP). Por el lado de riesgos estructurales o institucionales, se muestran las sensibilidades de los ingresos fiscales y de la deuda pública a cambios en variables macroeconómicas relevantes; como el crecimiento del PBI, el tipo de cambio e índice de precios de exportación; así como ciertas características del gasto público relacionadas a su rigidez y la capacidad de ejecución de la inversión pública. Adicionalmente, se muestran las desviaciones históricas del resultado económico y de la deuda pública del SPNF respecto de sus proyecciones a un año; observándose un sesgo conservador de las proyecciones realizadas, lo cual ha contribuido con un manejo prudente y sostenible de las finanzas públicas.

2. DECLARACIÓN DE PRINCIPIOS DE POLÍTICA

El Marco Macroeconómico Multianual resume las proyecciones de las principales variables macroeconómicas considerando el entorno externo e interno actualmente vigente. Para alcanzar un mayor crecimiento, se requiere continuar impulsando reformas claves que permitan evitar una desaceleración estructural e impulsar el crecimiento potencial de la economía peruana.

En este contexto el nuevo gobierno está trabajando en un conjunto de medidas para promover el crecimiento económico, cerrar las brechas estructurales que el país enfrenta y aumentar la recaudación tributaria. Estas medidas, en su mayoría, requieren de un consenso a nivel del poder legislativo, por ello, en aras de mantener la transparencia y brindar señales adecuadas a los agentes económicos y dar predictibilidad a los inversionistas, se señalan los objetivos y las metas que este gobierno pretende lograr en materia de política económica en el periodo 2021-2026.

La necesidad de mayores recursos fiscales

En las últimas dos décadas los ingresos del gobierno general se han mantenido en un ratio promedio de 20% del PBI, inferior al promedio de los países de América Latina y el Caribe (2019: 27,1% del PBI) y el de OCDE (39,9% del PBI). Existe margen de acción para lograr incrementar los ingresos permanentes considerando que la recaudación de impuestos continúa siendo menor a la de otros países de la región y de los países de la OCDE.

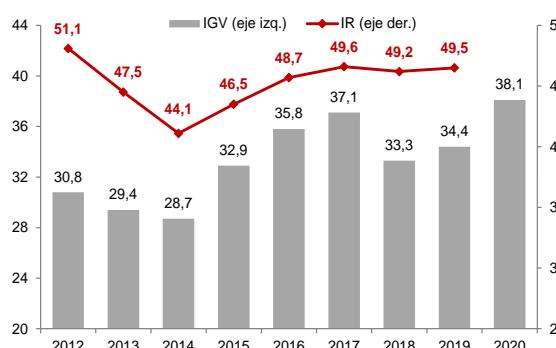
Estructura de los ingresos fiscales, 2019¹
(% del PBI)

	OCDE ²	Argentina	Colombia	ALC ³	México	Chile	Perú
Ingresos del gobierno general	39,9	33,9	29,4	27,1	23,6	23,6	19,9
Impuestos sobre la renta, beneficios y ganancias de capital	11,4	5,1	6,4	6,2	7,0	7,2	6,1
Personas	8,0	2,0	1,2	2,2	3,4	1,5	1,9
Empresas	2,9	2,8	4,8	3,6	3,3	4,8	3,8
Contribuciones a la seguridad social	9,1	5,7	1,9	3,9	2,3	1,5	2,0
Impuestos sobre las nóminas y la fuerza laboral	0,4	0,0	0,3	0,2	0,4	0,0	0,0
Impuestos sobre la propiedad	1,9	2,6	1,8	0,9	0,3	1,1	0,4
Impuestos recurrentes sobre la propiedad inmueble	1,0	0,4	0,8	0,4	0,2	0,7	0,3
Impuestos sobre bienes y servicios	11,0	15,0	8,5	11,4	6,1	11,0	7,8
Impuestos al valor agregado	7,0	7,1	5,8	6,0	3,9	8,2	6,4
Impuestos selectivos al consumo	2,3	1,3	1,2	2,0	1,9	1,4	1,1
Resto de ingresos ⁴	6,1	5,4	10,6	4,6	7,5	2,8	3,6

1/ Las cifras de ingresos del gobierno general corresponden al WEO-FMI de abril 2021, mientras que las cifras correspondientes al resto de conceptos corresponden a la base de datos de las estadísticas tributarias de la OCDE. 2/ Representa el promedio simple de 35 países miembros de la OCDE. 3/ Representa el promedio simple de 26 países de América Latina y el Caribe. 4/ Considera otros ingresos tributarios, ingresos no tributarios y de capital. Fuente: OCDE, Sunat, WEO-FMI, MEF.

Entre las principales razones que explican esta baja recaudación se encuentran los elevados niveles de incumplimiento, los cuales se han mantenido como uno de los más altos de la región. Según estimaciones de la Sunat, al 2020 el incumplimiento del IGV alcanzó el 38,1% de la recaudación potencial (la tasa más alta de los últimos 10 años), mientras que el incumplimiento del IR en 2019 alcanzó el 49,5% de la recaudación potencial. Dichos niveles son superiores a lo registrado en la región, e implican cerca de 8% del PBI de menores recursos fiscales.

Incumplimiento del IGV e IR de 3ra categoría¹
(% de la recaudación potencial)



Ranking de incumplimiento del IGV e IR de 3ra categoría²
(% de la recaudación potencial)



1/ El incumplimiento tributario se calcula como la diferencia entre los impuestos que el gobierno podría recaudar (recaudación potencial) y lo que efectivamente recaudado. 2/ En el caso de Perú, corresponde a la ratio entre el incumplimiento estimado y el impuesto determinado potencial, neto del efecto de gastos tributarios, mientras que para el resto de los países se refiere al incumplimiento del IR de personas jurídicas. Para los casos de Colombia, Chile y Perú el estimado del impuesto a la renta corresponde al de los años 2012, 2009 y 2019, respectivamente.

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

Así también, el bajo nivel de la recaudación de impuestos en Perú obedece a factores estructurales que caracterizan a la economía peruana como la informalidad, las falencias en la administración tributaria, y el propio diseño de los tributos (gastos tributarios, complejidad del sistema tributario, oportunidades de arbitraje, entre otros). Esto ha generado los siguientes problemas puntuales en los componentes de la recaudación fiscal:

- **Persisten problemas estructurales de la economía peruana, vinculados con la alta informalidad, las brechas de digitalización y la baja inclusión financiera, que afectan negativamente a la recaudación de impuestos.** Combatir la informalidad conllevaría a una mejora sustancial en el nivel de recaudación, dado que el sector informal, que genera aproximadamente 18,6% del PBI y representa más del 70% de la PEA, no está incluido en el sistema tributario. En tanto, acortar las brechas de digitalización ayudaría a adoptar servicios y tecnologías que faciliten a la Sunat a realizar acciones preventivas más eficaces, a fin de mejorar el cumplimiento de las obligaciones por parte de los contribuyentes. Mientras que, una mayor inclusión financiera permitiría que las personas y empresas accedan a servicios financieros y medios de pago electrónicos, lo cual facilitaría a la administración tributaria la detección del incumplimiento mediante el cruce de información financiera y tributaria.
- **Los beneficios tributarios, cuya naturaleza debería ser temporal, han continuado prorrogándose sin una evaluación que evidencie su efectividad, en un contexto donde la sustitución de algunos beneficios por gasto público directo ha demostrado mejores resultados.** Los tratamientos tributarios preferenciales son además por lo general regresivos ya que benefician en mayor medida a los contribuyentes con más tributos por pagar. Asimismo, existen estudios que evidencian su ineffectividad para promover el desarrollo regional, así como la generación de incentivos inadecuados, por lo que su sustitución por gasto público directo tiene mejores resultados. Por ejemplo, Escobal (2017) encontró que la economía del departamento de San Martín creció 6 p.p. adicionales por año desde 2016, debido a la sustitución de beneficios tributarios por transferencias que financian obras de infraestructura pública.
- **El impuesto a la renta actualmente cuenta con 4 regímenes para la renta empresarial para los contribuyentes de menor tamaño que han generado oportunidades de arbitraje, incremento de los costos de administración y espacios para la elusión tributaria e informalidad.**

El problema puede enfrentarse con una combinación de medidas de administración y de política tributaria. Ambas medidas se pueden implementar de manera paralela o secuencial, lo cual dependerá de la necesidad de recursos fiscales en el tiempo y considerando que el periodo de maduración de las medidas de administración tributaria suele ser mayor. De esta manera, se pueden tomar medidas para i) Mejorar los

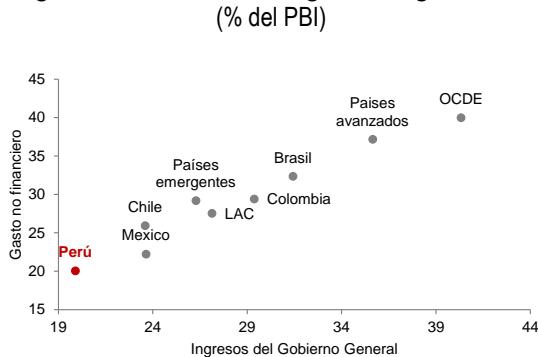
sistemas de control y fiscalización de la administración tributaria, y ii) Nuevas medidas de política tributaria que respondan a los siguientes objetivos:

- Incremento de la progresividad del sistema tributario
- Simplificación y armonización del sistema tributario
- Perfeccionamiento de los impuestos al consumo
- Racionalización de los beneficios tributarios
- Reducción del incumplimiento tributario

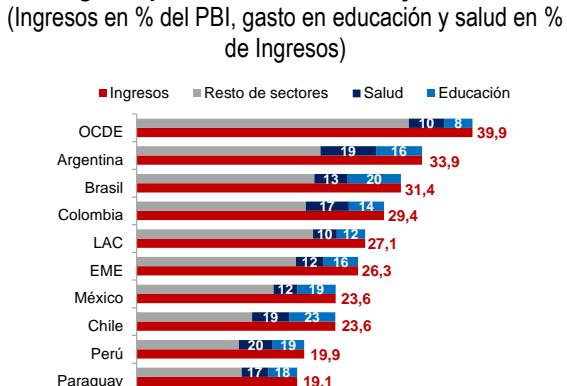
Incrementar los ingresos fiscales permanentes permitirá orientar los recursos adicionales hacia una expansión del gasto público que permita avanzar en el cierre de brechas a favor de la población. Similar a lo que ocurre con los ingresos fiscales, el gasto público en Perú (20,0% del PBI en 2019) se encuentra entre los más bajos entre los países de América Latina (27,5% del PBI) y en comparación con países desarrollados (40,0% del PBI). Si bien el Marco Macroeconómico Multianual prevé un incremento del gasto en el mediano plazo respaldado por mayores ingresos fiscales que financiarán mejoras en los servicios públicos, el planteamiento de propuestas que permitan incrementar los ingresos fiscales de forma significativa y sostenible en el mediano plazo permitirá viabilizar reformas estructurales que incrementen la cobertura de los servicios públicos a favor de la población, con responsabilidad fiscal.

Este mayor gasto se enfocaría en sectores estratégicos con las consecuentes ganancias en mejoras del bienestar y de la competitividad del país. Los recursos pueden ser destinados a sectores que brindan servicios directos a la población. En particular, brindar servicios de calidad en educación y salud puede reducir la desigualdad y promover el crecimiento potencial de la economía, ya que fomenta la eficiencia, capacidades de aprendizaje, adaptabilidad, y creatividad, así como la productividad de las personas. De manera similar, se pueden disponer de mayores recursos públicos para la contratación de personal y dotación de equipamiento para fortalecer la seguridad ciudadana; incrementar la cobertura de saneamiento en la zona rural del país; expandir programas de construcción de vivienda; entre otros.

América Latina y OCDE: Relación entre ingresos y gasto no financiero del gobierno general¹



Ingresos del gobierno general, y gasto público en educación y salud¹



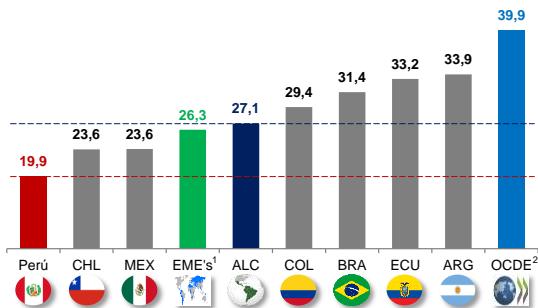
EME: economías emergentes. LAC: América Latina y El Caribe. OCDE: Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico.

1/ Información del año 2019. Para Perú, el gasto público en salud incluye EsSalud.

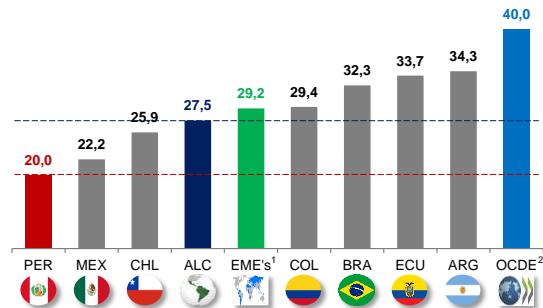
Fuente: BCRP, FMI, OCDE, MEF.

Es así que, en el mediano plazo, uno de los objetivos de política fiscal será el de acercar los niveles de recaudación a los de pares de la región a fin de reducir las brechas existentes en servicios públicos, bajo un marco de responsabilidad y transparencia fiscal. Por ejemplo, en un escenario en el que los ingresos fiscales se expandan hasta alcanzar niveles observados a los de Chile y México, el gasto público podría ser 3,7 p.p. del PBI mayor. Mientras que, incrementar la recaudación hacia el promedio de la región, permitiría una expansión del gasto público de 7,2 p.p. del PBI.

Ingresos del gobierno general, 2019
(% del PBI)



Gasto no financiero del gobierno general, 2019
(% del PBI)

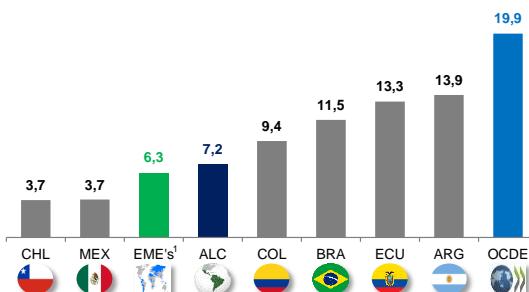


1/ Mercados emergentes y economías en desarrollo.

2/ Representa el promedio no ponderado de 37 países miembros de la OCDE.

Fuente: OCDE, WEO-FMI, BCRP.

Gasto adicional de incrementar niveles de ingresos
(p.p. del PBI)



1/ Mercados emergentes y economías en desarrollo.

2/ Representa el promedio no ponderado de 37 países miembros de la OCDE.

Fuente: OCDE, WEO-FMI, BCRP.

La necesidad de un crecimiento económico más alto para el cierre de brechas estructurales

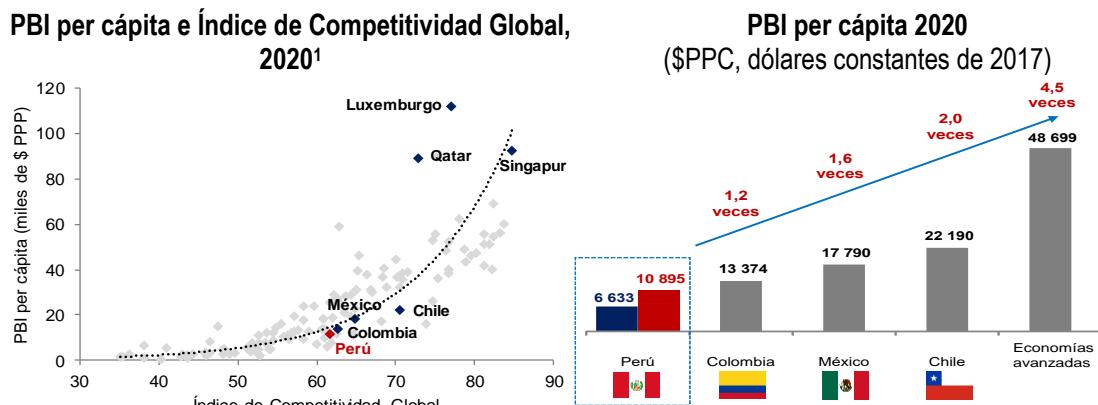
Los países que buscan mantener políticas económicas consistentes y coherentes a lo largo del tiempo están destinados a alcanzar un mayor ingreso per cápita, fortalecer el capital humano, impulsar el desarrollo productivo y competitivo, entre otros, se traducen en una mejora del bienestar de la población.

En el caso de Perú, la adopción de políticas económicas acertadas, especialmente, en los últimos 20 años, ha permitido que el PBI per cápita casi se duplique y que la economía peruana haya destacado por un crecimiento ininterrumpido, manejo prudente y responsable de las finanzas públicas; además, de la estabilidad monetaria y financiera. Estos sólidos fundamentos macroeconómicos permitieron al país hacer frente a la pandemia; sin embargo, aún hay una serie de problemas estructurales que necesitan una atención inmediata y que se hicieron más evidentes a raíz de la crisis generada por la COVID-19. A pesar de los esfuerzos que se han hecho por incrementar la asignación presupuestal a sectores estratégicos como salud y educación, aún resulta insuficiente. En esa línea la estrategia económica tiene dos horizontes uno de corto plazo y otro de mediano plazo.

En el corto plazo se apuntalará la rápida recuperación económica, impulsando las inversiones, tanto pública como privada y fomentando la generación de empleos de calidad, dentro de un marco de responsabilidad fiscal. Asimismo, para el mediano plazo, será necesario complementar los avances macroeconómicos del corto plazo con una agenda vinculada al cierre de brechas estructurales, impulso a la competitividad y productividad de la economía, y la generación de nuevos motores de crecimiento en sectores con alto potencial productivo.

El Gobierno pondrá todos sus esfuerzos en la reactivación económica en el corto plazo y con una mirada estratégica para cerrar las brechas estructurales que afectan la capacidad del país para generar un crecimiento económico inclusivo y sostenido. En ese sentido, se seguirá fomentando la inversión privada, que ha sido uno de los motores de crecimiento de la economía peruana en los últimos años. Por ello, se continuará impulsando un clima de negocios atractivo para la inversión privada y se impulsará el desarrollo de la cartera de proyectos. Por ejemplo, Perú cuenta con una cartera de construcción de proyectos mineros, equivalente a US\$ 56 mil millones, y proyectos de infraestructura del Plan Nacional de Infraestructura para la Competitividad, equivalente a S/ 114 mil millones.

Asimismo, las acciones del Gobierno estarán orientadas a apuntalar el crecimiento del PBI potencial mediante medidas de impulso a la productividad y competitividad, los cuales garantizarán el progreso y desarrollo del país. Así, la evidencia muestra que las diferencias de ingresos por habitante entre países están altamente relacionadas a disparidades en la productividad. Por lo que, para alcanzar niveles de ingresos más altos y un mayor bienestar es necesario implementar medidas que apuntalen la productividad y competitividad. En ese sentido, se continuará con las medidas de política económica orientadas a mejorar la eficiencia y competitividad de la economía a través del Plan Nacional de Competitividad y Productividad, el Plan Nacional de Infraestructura para la Competitividad (PNIC), el Plan Nacional de Inclusión Financiera y las mesas ejecutivas sectoriales. Esto último con el fin de impulsar sectores con alta potencialidad y fomentar un desarrollo productivo a través del mejor aprovechamiento de los recursos naturales.



1/ Éste índice mide cómo utiliza un país los recursos del cual dispone y su capacidad para proveer a sus habitantes de un alto nivel de prosperidad. El ranking del Índice de Competitividad Global corresponde al 2019 debido a que en el reporte 2020, el WEF suspendió la elaboración del ranking.

Fuente: BCRP, WEO, WEF.

Estas medidas permitirán reducir de forma progresiva las brechas estructurales existentes. En ese sentido, se pondrá especial énfasis en reducir la informalidad, fomentar la inclusión financiera, impulsar el cierre de brechas de infraestructura, mejorar la digitalización, impulsar el cierre de brechas sociales, y mejorar los servicios públicos (salud, educación, entre otros) para tener una economía más competitiva y apuntar a alcanzar niveles de ingreso de economías más avanzadas.

2.1. LINEAMIENTOS DE POLÍTICA ECONÓMICA

Los lineamientos de política económica están vinculados con el objetivo de lograr, en el corto plazo, la aceleración del proceso de vacunación masiva que es clave para la reactivación económica, dar impulso a la inversión pública y privada, y promover la generación de empleo de calidad; y en el mediano plazo, están más orientadas a impulsar la competitividad, fomentar la diversificación productiva e innovación tecnológica. Esto a fin de alcanzar el cierre progresivo de brechas estructurales y mejorar el bienestar de la población, todo ello en un marco de responsabilidad y prudencia fiscal. En ese sentido, los lineamientos de política económica se asocian a impulsar los siguientes aspectos:

En el corto plazo: tras más de un año desde el inicio de la pandemia, los países continúan enfrentando importantes desafíos sanitarios, sociales y económicos en un contexto de aparición de nuevas variantes de la COVID-19 que se ha extendido a nivel global y ha acelerado los niveles de contagio. En este escenario, para impulsar una rápida recuperación de la actividad económica, fomentar la generación de empleo de calidad e impulsar la confianza de los agentes económicos, dentro de un marco de responsabilidad fiscal y de estabilidad monetaria, resulta fundamental la continuidad y avance a una mayor velocidad del proceso de vacunación. Para el logro de los objetivos de corto plazo, se ha priorizado las políticas de vacunación, el cual es la mejor estrategia de recuperación económica actual, por lo que se dispone de alrededor de 107 millones de vacunas con contratos firmados, y se han destinado recursos suficientes para atender el pago de las vacunas. Por tanto, el control de la pandemia a través de la vacunación masiva permitirá incrementar los aforos de las actividades con restricciones hasta que la operatividad de la economía retorne a los niveles pre COVID-19. Como complemento al proceso de vacunación masiva, es fundamental continuar con las medidas para mitigar los efectos de la crisis sanitaria a través de acciones que buscan atender las crecientes necesidades de las familias y empresas en un escenario de control progresivo de la pandemia. En ese sentido, las medidas implementadas permitirán fortalecer el servicio de salud e impulsar la generación de empleo para la mayor cantidad de peruanos que enfrentan una situación de desempleo sumamente grave; además, resulta importante la continuidad de medidas para darle soporte a los segmentos más vulnerables, mediante la entrega de subsidios económicos, programas de empleo temporal y facilidades crediticias. Asimismo, se continuará impulsando la inversión pública y privada.

En el mediano plazo: es necesario complementar los avances macroeconómicos del corto plazo con una agenda vinculada i) al cierre de brechas estructurales que se han hecho más evidentes a raíz de la pandemia de la COVID-19 como la alta informalidad laboral, que afecta a más del 70% de los trabajadores y que requiere de estrategias integrales para reducirla, los bajos niveles de inclusión financiera, búsqueda de un uso óptimo del gasto público en servicios públicos, el cierre de las brechas digitales, entre otros; e ii) impulso de la diversificación productiva e innovación tecnológica. Para impulsar este último, el Gobierno actualizará el Plan Nacional de Competitividad y Productividad, y pondrá en marcha medidas de política necesarias para orientar los retos y desafíos en el plano económico y social del Perú hacia un escenario de mayor bienestar para sus habitantes. El Plan Nacional de Competitividad y Productividad tiene un avance de más de 30%, desde su publicación en julio de 2019. Las ganancias en materia de competitividad permitirán elevar la calidad en la provisión de servicios públicos, estimular las inversiones, así como otorgar un mayor dinamismo al empleo y a las diversas unidades empresariales que componen el tejido productivo del país. Además, es fundamental, generar nuevos motores de crecimiento con el impulso a sectores con alto potencial y mercado internacional asegurado como el sectores forestal, acuícola, turismo, entre otros.

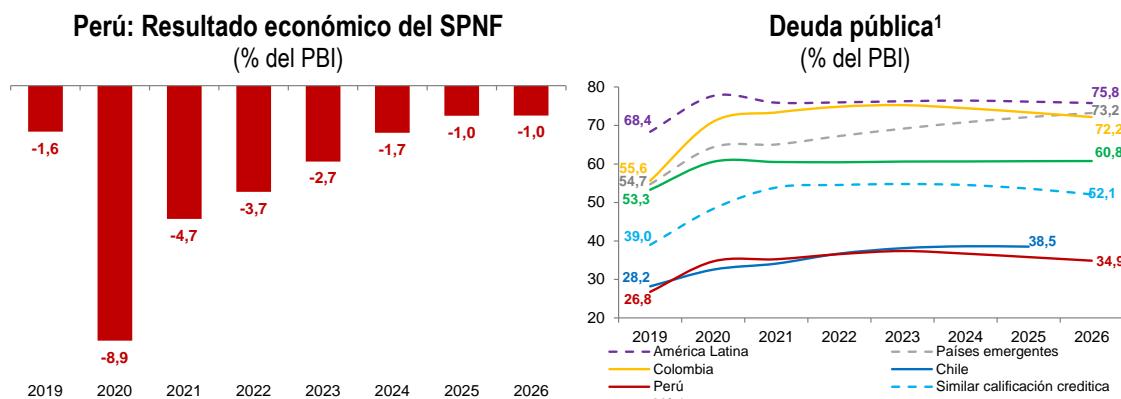
2.2. DECLARACIÓN DE POLÍTICA FISCAL

Los principales lineamientos de política fiscal considerados en el MMM 2022-2025 son los siguientes:

- **Mantener el compromiso con la sostenibilidad fiscal a través de una senda de consolidación gradual y prudente del déficit fiscal que apoye la recuperación económica y permita la atención de la emergencia sanitaria.** En los últimos dos años, las fortalezas fiscales del país estuvieron desplegadas para dar una respuesta sanitaria y económica a la crisis más severa que haya experimentado el país en los últimos años. Es así que el déficit fiscal del país en 2020 ascendió a 8,9% del PBI, en un contexto de incrementos generalizados a nivel mundial (promedio del mundo: 10,8% del PBI). Ello debido a los efectos de la crisis sanitaria y económica, así como de las respuestas de política fiscal llevadas a cabo frente a la COVID-19 (cuya naturaleza es principalmente temporal). Así, la recuperación económica en 2021 conllevaría a que el déficit fiscal del país se reduzca para dicho año (4,7% del PBI), aunque todavía esté en niveles superiores a los que se tenían antes de la pandemia.

Conforme se supere la pandemia y se reduzca el grado de incertidumbre respecto de la recuperación económica, las cuentas fiscales retornarán gradualmente a niveles de largo plazo. Así, de acuerdo con el largo historial de manejo responsable y sostenible de la política fiscal, se plantea un proceso de consolidación que continúe de manera ordenada, gradual y creíble la reducción del déficit fiscal del Sector Público No Financiero iniciada en 2021 hasta ubicarlo en 1,0% del PBI en 2025.

Se debe resaltar, que con la publicación del Decreto de Urgencia N° 079-2021 (que establece las reglas fiscales de resultado económico y deuda pública para 2022), se refuerza y continúa el proceso de consolidación fiscal iniciado en 2021, sin descuidar la recuperación de la actividad económica y la sostenibilidad de las finanzas públicas. En los siguientes años, se continuará con dicho proceso de reducción del déficit fiscal ordenado, para lo cual se trabajará una norma de rango de Ley que regule todo el proceso de convergencia fiscal, lo que permitirá preservar y garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas. Así, el déficit fiscal se reducirá gradualmente para los siguientes años de la siguiente manera: 3,7% del PBI en 2022; 2,7% del PBI en 2023; 1,7% del PBI en 2024; y 1,0% del PBI en 2025 y en adelante. Con ello, la deuda pública alcanzaría un máximo de 37,4% del PBI en 2023, para luego descender gradualmente y ubicarse en 31,7% del PBI hacia 2030. De esta manera, la deuda pública de Perú continuará muy por debajo de la deuda pública promedio de América Latina y del promedio de países emergentes. Realizar una consolidación fiscal como la planteada permitiría preservar la sostenibilidad fiscal y la estabilidad macroeconómica; así como recomponer la capacidad de respuesta fiscal frente a choques adversos. Ello es relevante para mantener una base sólida sobre la cual se pueden realizar reformas estructurales, a través de los ciclos económicos, que permitan incrementar la productividad, el crecimiento potencial de la economía y el bienestar de los ciudadanos.



1/ La deuda pública de Perú y Colombia considera como cobertura institucional al SPNF. Los datos de Colombia fueron tomados de su "Marco Macro Fiscal de Mediano Plazo 2021" y los datos de Chile fueron tomados de su "Informe de Finanzas Públicas del segundo trimestre de 2021". Los países que componen la categoría "similar calificación crediticia" son aquellos países que tienen BBB+ con S&P, BBB+ con Fitch o A3 con Moody's. Dichos países son los siguientes: Botswana, Filipinas, Eslovenia, Letonia, Malasia y Tailandia.

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

- **Asegurar la recuperación de los ingresos fiscales en un contexto favorable e incrementar la recaudación permanente.** El notable crecimiento de los ingresos observado en el presente año responde a la recuperación de las condiciones económicas locales, a la mejora de indicadores externos (particularmente, de las cotizaciones internacionales de *commodities* importantes como el cobre) y al registro extraordinario de pagos de deudas tributarias. En adelante, se proyecta que los ingresos fiscales continúen una trayectoria de expansión consistente con la recuperación de la economía, así como por el inicio de pagos de proyectos mineros que iniciaron operación en los últimos años y la maduración de las medidas aprobadas en materia de fiscalidad internacional.

No obstante, los ingresos fiscales continuarán siendo de los más bajos de la región, por lo que se continuarán con los esfuerzos para aumentar la recaudación. Para cumplir con este objetivo, existe espacio para incrementar los ingresos fiscales permanentes sin vulnerar los principios de suficiencia, eficiencia, equidad, neutralidad y simplicidad del sistema tributario, reduciendo al mismo tiempo los costos de cumplimiento. Por ejemplo, a través de la reducción del incumplimiento de los principales impuestos, que supera al observado en socios de la región y resta más de 8% de recursos fiscales; perfeccionar el diseño de regímenes tributarios; aumentar la progresividad del sistema; y, racionalizar las exoneraciones poco efectivas y que se concentran en pocos beneficiarios. Además, esto, sin considerar lo que se podría obtener solucionando ciertos problemas estructurales de la economía peruana vinculados a la alta informalidad, brechas de digitalización y bajos niveles de inclusión financiera.

- **Impulsar una inversión pública de calidad, basada en el cierre de brechas de infraestructura, con una adecuada gestión y con un aprovisionamiento de servicios sostenible en el tiempo a favor de la ciudadanía.** La inversión pública tiene la capacidad de impactar positivamente en la actividad económica agregada, y es crucial para ampliar los servicios que se brindan a la población. El Invierte.pe ha mejorado la forma en que se focaliza el uso de los recursos que se destinan para inversión, al enfocarse en las brechas de infraestructura, y ha fortalecido la gestión de los proyectos, ya que implementó una estrategia de seguimiento intensivo en todas las fases del ciclo de las inversiones (programación multianual, formulación y evaluación, ejecución, y funcionamiento).
- **Mejorar la eficiencia y calidad del gasto público para garantizar la efectividad de la política fiscal y la generación de ahorros para destinarlos a usos productivos.** La literatura señala que una mayor eficiencia en la ejecución de los recursos mejora el grado en que la política fiscal puede afectar positivamente la economía. De acuerdo con el BID (2018), en el país se podrían obtener ahorros fiscales de 2,5% del PBI mediante mejoras de eficiencia en compras públicas (1,8% del PBI), transferencias focalizadas (0,4% del PBI) y remuneraciones (0,3% del PBI). Al mejorar los niveles de eficiencia, estos recursos se pueden destinar hacia usos más productivos y que mejoren el bienestar de la población, como es la ampliación de gasto en sectores como educación y salud, los cuales permiten reducir la desigualdad y promover el crecimiento potencial de la economía.

Es primordial mejorar la institucionalidad y la gestión de las políticas públicas, así como la administración financiera del sector público para fomentar la eficiencia del gasto y la capacidad de provisión de servicios a la población. Desde 2018 se renovó el marco institucional de los sistemas administrativos del Estado, lo cual ha sido importante para fomentar la eficiencia del gasto público. En efecto, se mejoró la programación multianual del presupuesto, la programación multianual de inversiones, la gestión fiscal de los recursos humanos del sector público, a lo que se sumó el desarrollo del sistema nacional de abastecimiento. En este punto se dispuso la programación multianual de bienes, servicios y obras como una estrategia que permitirá gestionar adecuadamente las contrataciones del Estado. Así, se mejora la administración de bienes desde el almacenamiento, distribución, mantenimiento, inventario y provisión final de los servicios a la ciudadanía por medio de una adecuada trazabilidad, evitando pérdidas de recursos y generando ahorros. En este contexto, resulta necesario continuar fortaleciendo el marco institucional de estos sistemas con la finalidad de que los recursos sean usados íntegramente, y los bienes y servicios adquiridos transiten ordenadamente a lo largo de la cadena logística, para llegar a la satisfacción de las múltiples necesidades de la sociedad.

- **Impulsar el fortalecimiento de la gestión fiscal de los gobiernos subnacionales.** La emergencia sanitaria de la COVID-19 y sus consecuentes efectos económicos han afectado las finanzas subnacionales y constituye un desafío a la sostenibilidad de la provisión de servicios municipales e infraestructura urbana financiada con recursos propios. En 2021, los desafíos de aumentar los ingresos de los gobiernos subnacionales han ido en paralelo con el aumento de la deuda subnacional que ha crecido un 7,1% respecto al año anterior, impulsada por los atrasos con proveedores y la deuda de pensiones y contribuciones.

Estos problemas ponen de relieve uno de los mayores desafíos de la consolidación fiscal en el nivel subnacional: el fortalecimiento de los ingresos de recaudación propia en los gobiernos locales. En particular, el impuesto predial constituye un ingreso desvinculado del ciclo económico con un alto potencial de mejora, especialmente en las ciudades¹. Una de las limitantes de la recaudación del impuesto predial es la ausencia de catastros fiscales que contengan los registros de contribuyentes locales. En el Perú, a diferencia de la práctica internacional, la gestión tributaria local no utiliza información catastral para la administración de los impuestos locales.

Ante ello, se hace necesario fortalecer la gestión y recaudación de los ingresos locales desde el MEF, a través de la consolidación del uso de instrumentos de apoyo a la gestión tributaria local, tales como los catastros fiscales, en base a cartografía básica que permita identificar la base tributaria local urbana, y el Sistema de Recaudación Tributaria Municipal (SRTM). En relación con la deuda subnacional, en la actual coyuntura poco probable que los gobiernos regionales y locales implementen medidas para liquidar sus obligaciones acumuladas, por lo que se deberá promover un comportamiento fiscal responsable para no generar mayores pasivos e implementar mecanismos que permitan sincerar la información de sus pasivos.

¹ El desempeño de la recaudación predial en Perú es aún bastante bajo (0.24% del PBI) comparado con el contexto latinoamericano (0.55% del PBI en promedio) y bastante lejano del nivel de algunos países como Colombia, Chile y Brasil, con recaudos superiores al 0.7% de su PBI.

2.3. LINEAMIENTOS DE POLÍTICA TRIBUTARIA

Las medidas tributarias dictadas en los últimos años han permitido incrementar los ingresos tributarios, registrándose en 2019 una presión tributaria de 14,4% del PBI, superior en 0,3 p.p. a lo registrado el año anterior. No obstante, durante 2020, la recaudación sufrió una caída importante, al igual que en la mayoría de los países como consecuencia de la crisis económica originada por la pandemia de la COVID-19, alcanzando el 13,0% en términos del PBI.

Dentro de este contexto, el énfasis de la política tributaria adoptada por el Perú fue otorgar un alivio financiero a las empresas a través de facilidades para el cumplimiento de sus obligaciones tributarias, por medio de flexibilizar la exigibilidad del cumplimiento y los vencimientos de los plazos de las obligaciones tributarias, dar acceso a beneficios tributarios, entre otros. Las medidas adoptadas están alineadas con las recomendaciones de organismos internacionales, considerando las especificidades de la realidad peruana y los requerimientos de la caja fiscal para no comprometer la prestación futura de servicios públicos; por lo cual, se ha evitado la concesión de recortes de impuestos y amnistías.

Sin embargo, se hace necesario incrementar los ingresos públicos en el mediano y largo plazo, de tal forma que permita financiar las inversiones públicas para mejorar y fortalecer las prestaciones de servicios públicos a la población, abordar problemas derivados de la distribución desigual del ingreso y otros riesgos de mediano y largo plazo. En ese sentido, es necesario mantener como objetivo principal de la política tributaria el fortalecimiento del sistema tributario nacional, sobre la base de los principios de suficiencia, eficiencia, equidad, neutralidad y simplicidad y abordar el problema de baja recaudación e incumplimiento tributario; lo cual deberá enfrentarse con una combinación de medidas de administración como de política tributaria.

Las medidas de política tributaria que se implementen deberán estar orientadas principalmente a incrementar la progresividad del sistema tributario; así como a su simplificación y armonización, y por parte de la administración tributaria se deberá poner énfasis en las acciones de control y fiscalización, generando riesgo sobre quienes incumplen sus obligaciones y combatir la evasión y elusión tributarias; así como alentar y simplificar el cumplimiento tributario a través de la automatización de los procesos de anotación de operaciones en los registros y libros contables, declaración y pago de impuestos a través de las plataformas digitales y la masificación del uso de comprobantes de pago electrónicos.

Perspectivas

La política tributaria para el mediano plazo debe procurar la recuperación de los ingresos tributarios a niveles previos a la pandemia y una senda de crecimiento sostenido de la presión tributaria, a través de la reducción del incumplimiento tributario, es decir, de los mecanismos que permiten la evasión y elusión de impuestos. Además, en relación a la renta minera, se tomarán medidas para optimizar la recaudación del erario nacional teniendo en cuenta el contexto internacional de alza de precios de los minerales, resguardando la competitividad del sector.

Se continuará con la política de racionalización de los tratamientos tributarios preferenciales, lo cual implica no solo evitar la creación de nuevos beneficios tributarios sino también evaluar la eliminación, sustitución o prórroga de los ya existentes, de corresponder. Los beneficios tributarios no solo reducen los recursos públicos, sino que suelen ser regresivos al beneficiar en mayor medida a los contribuyentes con mayor capacidad contributiva, incrementan la informalidad al desalentar el uso de comprobantes de pago y la declaración de trabajadores², generan oportunidades de elusión y evasión tributarias. En este sentido se continuará promoviendo el fortalecimiento de la administración tributaria a fin de contribuir con la transparencia respecto a los beneficiarios de los tratamientos tributarios preferenciales. Asimismo, no se

² En general, los contribuyentes pueden reducir su base imponible del impuesto a la renta mediante la demanda de comprobantes de pago a proveedores y la declaración de sus trabajadores formales; en el caso del IGV las facturas de sus compras permiten la generación de un crédito fiscal a su favor. La existencia de exoneraciones o inafectaciones reducen los incentivos a solicitar comprobantes de pago y declarar a los trabajadores.

promoverán beneficios tributarios que promueven el consumo de bienes y servicios que son dañinos para la salud y/o el medio ambiente.

Por su parte, en cuanto al Impuesto a la Renta (IR), a fin de ampliar la base tributaria, se está evaluando una propuesta de régimen simplificado para empresas de menor tamaño que considere incentivos a la declaración de trabajadores, exigencia del uso de comprobantes de pago para sustentar sus gastos, entre otras medidas que permitan la reducción de incentivos a la informalidad y costos de cumplimiento tributario, así como que incidan en mejorar su nivel de competitividad y permanencia en el mercado. Asimismo, a fin de fortalecer la base tributaria, mejorar la progresividad del IR y combatir esquemas o prácticas elusivas, para finalmente alcanzar mayor neutralidad y equidad, se tomarán en cuenta los estándares internacionales y las recomendaciones del marco inclusivo del proyecto BEPS (del inglés *Base Erosion and Profit Shifting*) de la OCDE. Asimismo, por medio del intercambio de información con otras jurisdicciones y el uso de herramientas de fiscalidad internacional, se continuará y fortalecerá la lucha contra la evasión y elusión fiscal por parte de las empresas multinacionales y las personas de elevados ingresos.

Por el lado del Impuesto General a las Ventas, se continuará con la revisión de la legislación nacional buscando un mayor nivel de neutralidad en la aplicación del impuesto, el perfeccionamiento de los sistemas de pago y las acciones de control asociadas a ellos, a fin de ampliar la base tributaria, combatir la evasión y asegurar la reducción del incumplimiento de las obligaciones tributarias.

En lo concerniente a la tributación municipal, se buscará que los objetivos de la política tributaria subnacional puedan estar alineados a los objetivos generales de política tributaria nacional, a fin de que los impuestos municipales contribuyan con la progresividad del sistema. En ese sentido, es necesario proponer mejoras en la normativa municipal con el objetivo de optimizar la recaudación de los principales impuestos regulados por la Ley de Tributación Municipal (Predial, de Alcabala y al Patrimonio Vehicular). De igual forma, se continuará brindando asistencia técnica a los Gobiernos Locales con la finalidad de mejorar la gestión y la recaudación de los impuestos municipales.

Igualmente, se continuará con la revisión del sistema tributario de manera integral a fin de evaluar la suficiencia y eficacia de los instrumentos tributarios vigentes, así como la necesidad o idoneidad de la incorporación de nuevos instrumentos o criterios que, además de permitir mejorar la recaudación tributaria y la progresividad de la tributación, reduzcan espacios para el arbitraje tributario. En este sentido, en relación a la minería y considerando el importante incremento de los precios internacionales, se evaluarán cambios en el esquema fiscal minero que permitan mayores ingresos al erario nacional a través de una mayor progresividad, pero sin afectar la competitividad del sector.

Asimismo, se perfeccionará la normativa tributaria a fin de implementar el marco jurídico y los mecanismos que garanticen una adecuada y eficaz tributación de los modelos de negocios basados en la economía digital, teniendo en consideración las recomendaciones y las mejores prácticas internacionales que resulten aplicables en el contexto nacional. Ello, diseñado de manera simple y eficiente, contribuirá con la neutralidad del sistema tributario, evitando distorsiones competitivas, sin desincentivar ni afectar el normal desenvolvimiento de estos negocios.

En esa misma línea teniendo en consideración a las recomendaciones y mejores prácticas internacionales que resulten aplicables se evaluará la idoneidad y pertinencia de que determinados elementos de la tributación puedan coadyuvar a las políticas ambientales en el contexto nacional.

Por otro lado, siendo la atracción de inversiones una prioridad, se continuará con la revisión de la normativa sectorial, de tal forma que se dote de previsibilidad a la legislación tributaria y se evite la proliferación de los beneficios tributarios, fortaleciendo así la política fiscal. Ello sin perjuicio de continuar con la evaluación y la negociación de convenios para eliminar la doble imposición en materia de impuestos sobre la renta, incorporando en estos los estándares y recomendaciones de las acciones del proyecto BEPS. Además, se continuará trabajando en la adecuación de la legislación interna a fin de hacer efectivos los mecanismos de resolución de controversias previstos en los CDI vigentes de acuerdo con los referidos estándares y recomendaciones.

3. PROYECCIONES MACROECONÓMICAS

3.1. ECONOMÍA INTERNACIONAL

La economía global pasaría de contraerse 3,2% en 2020 a crecer 6,0% en 2021 (IAPM: 5,8%), la mayor tasa post-recesión en 80 años³, ante una rápida recuperación de las economías avanzadas; sin embargo, moderaría su crecimiento a 3,7% en el periodo 2022-2025 (IAPM: 3,8%⁴). En lo que va del año, la recuperación económica a nivel global se viene registrando de forma diferenciada, destacando una mayor aceleración de las economías avanzadas – principalmente de Estados Unidos (EE. UU.) – por un rápido avance en el proceso de vacunación contra la COVID-19 que ha permitido flexibilizar las medidas restrictivas, el mayor estímulo fiscal y un exceso de ahorro privado generado a lo largo de la pandemia. En las economías emergentes y en desarrollo, la prevalencia de los contagios, los obstáculos para la vacunación y el retiro gradual del apoyo económico (fiscal y monetario en algunos países⁵) están siendo compensados parcialmente por los beneficios de la mayor demanda externa y los elevados precios de las materias primas. Asimismo, las condiciones financieras internacionales continúan siendo expansivas, aunque se han endurecido ligeramente por el incremento de las presiones inflacionarias. En 2022, el crecimiento global estará sostenido por la continuidad de la política monetaria expansiva y el desarrollo de proyectos de inversión en infraestructura verde, principalmente en las economías desarrolladas. Para el periodo 2023-2025, la actividad económica global se moderaría ante la desaceleración estructural de China, el menor crecimiento de algunos países emergentes como India, y la ausencia de medidas para impulsar la productividad en algunas economías desarrolladas. No obstante, los riesgos de las perspectivas económicas continúan siendo a la baja. Entre los principales riesgos que podrían afectar la recuperación económica se encuentran: la posibilidad de nuevos rebrotes ante la expansión de la variante delta u otras variantes y demoras en la distribución de las vacunas contra la COVID-19; el deterioro de las condiciones financieras en el caso de que la Reserva Federal de EE. UU. (FED, por sus siglas en inglés) inicie el retiro del estímulo monetario antes de lo previsto; presiones inflacionarias; escalada de las tensiones geopolíticas y sociales; y deterioro de la situación fiscal, especialmente, en las economías emergentes.

Crecimiento económico global
(Var. % real anual)

	2019	2020	IAPM				MMM				
			2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023	2024	2025
Mundo	2,8	-3,2	5,8	4,3	3,7	3,4	6,0	4,5	3,6	3,3	3,3
Eco. Avanzadas	1,6	-4,6	5,0	3,4	2,1	1,8	5,3	4,0	2,2	1,8	1,6
EE. UU.	2,2	-3,5	6,5	3,3	2,2	1,8	6,8	4,0	2,4	1,8	1,8
Zona Euro	1,3	-6,5	4,3	3,8	2,0	1,8	4,6	4,7	2,1	1,7	1,4
Ec. Emergentes y en Desarrollo	3,6	-2,1	6,4	4,9	4,8	4,6	6,5	4,8	4,6	4,4	4,4
China	6,0	2,3	8,4	5,6	5,5	5,0	8,5	5,6	5,4	5,0	5,0
India	4,2	-7,3	10,5	6,8	7,2	7,2	9,5	6,8	6,5	6,5	6,5
América Latina y el Caribe	0,2	-7,0	4,5	3,1	2,7	2,6	5,2	2,9	2,5	2,4	2,4
Socios comerciales	2,9	-3,0	6,1	4,1	3,3	3,1	6,4	4,3	3,3	3,0	2,9

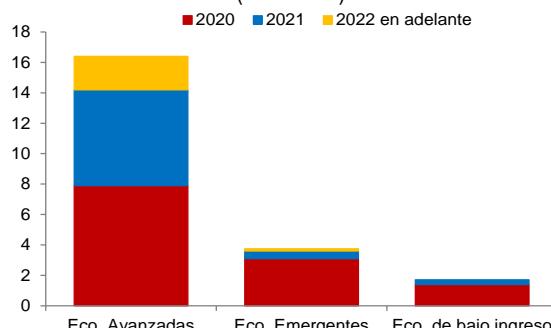
Fuente: FMI, MEF.

³ Banco Mundial (junio de 2021), “Perspectivas Económicas Globales”. En: <https://www.worldbank.org/en/publication/global-economic-prospects>

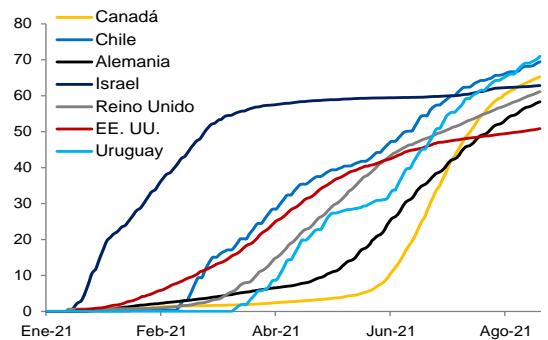
⁴ Los comparativos con el IAPM consideran el promedio 2022-2024.

⁵ En lo que va de 2021, Rusia, Brasil, México, República Checa, Hungría, Chile y otros países han subido su tasa de interés de política monetaria resultado de las presiones inflacionarias.

Mundo: medidas fiscales en respuesta a la pandemia¹
(% del PBI)



Mundo: población con las dosis completas²
(% de la población)



1/ Fondo Monetario Internacional (julio 2021), “Actualización de las Perspectivas Económicas Globales”. 2/ Al 22 de agosto de 2021.

Fuente: FMI, Our World in Data.

a. Economías avanzadas

Las economías avanzadas pasarían de contraerse 4,6% en 2020 a crecer 5,3% en 2021 (IAPM: 5,0%), la máxima tasa que se tiene registro⁶, ante una mejor perspectiva sobre el ritmo de crecimiento de EE. UU., Zona euro y Reino Unido. En el periodo 2022-2025, el crecimiento se moderaría en torno a 2,4% (IAPM: 2,5%) sostenido por la continuación de algunos programas económicos y una sólida inversión en infraestructura; pero limitado por el alto nivel de endeudamiento y la ausencia de reformas que impulsen la productividad en un contexto de cambios demográficos.

Estados Unidos

La economía de EE. UU. crecería 6,8% en 2021 (IAPM: 6,5%), la máxima tasa desde 1984, impulsada por las medidas fiscales adicionales, el avance del proceso de vacunación que permitiría la inmunización de la población hacia el segundo semestre, un mayor ahorro privado que en condiciones de menor incertidumbre impulsaría el gasto privado y condiciones monetarias favorables.

En el 1S2021, la economía creció a una tasa de 6,4% favorecida por la aprobación de estímulos fiscales adicionales y la aceleración de la vacunación. En efecto, entre diciembre de 2020 y marzo de 2021, se aprobaron medidas por alrededor de 14% del PBI⁷ orientadas a impulsar el consumo privado a través de la extensión de transferencias directas a los hogares, subsidios por desempleo, y mejora de las campañas de inmunización, así como la extensión de facilidades crediticias y bajas tasas de interés. Sumado a ello, la reducción de las restricciones sanitarias ha contribuido con la normalización progresiva de las actividades, lo cual se ha reflejado en los resultados favorables de los indicadores económicos. Por ejemplo, la construcción residencial creció 28,2% en mayo, siendo la máxima tasa histórica, y el PMI⁸ de servicios alcanzó 70,4 puntos en mayo, su máximo registro histórico. En este contexto, a junio, las nóminas no agrícolas – indicador de creación de empleo – se han recuperado en alrededor de 70% de las pérdidas registradas entre marzo y abril de 2020⁹.

En el 2S2021, la agilización de la campaña de vacunación masiva, el elevado ahorro privado y las bajas tasas de interés permitirán la sólida recuperación de la demanda interna. En efecto, en julio, la mayoría de los estados levantaron las restricciones de distanciamiento social y aforo en los negocios en un contexto en el que más del 60% de la población ha recibido al menos una dosis de la vacuna contra la

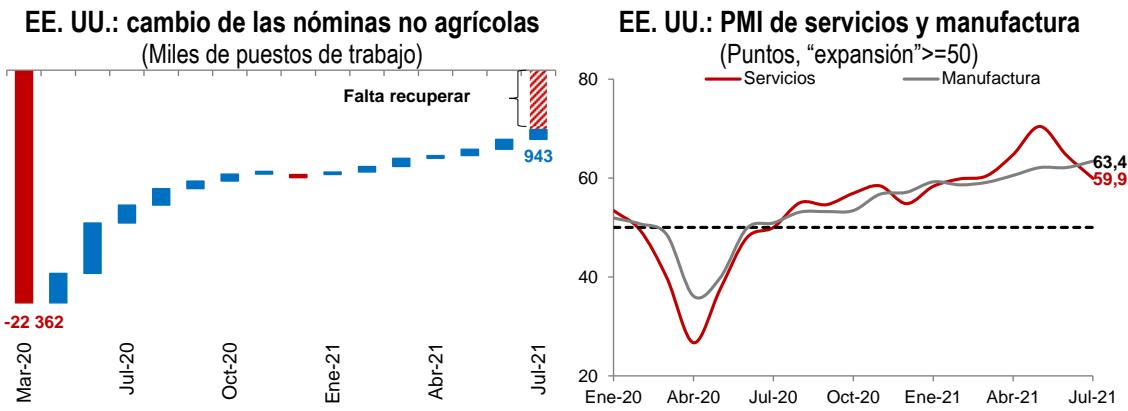
⁶ Se tiene registro histórico desde 1980.

⁷ El 27 de dic-20 se aprobó el “Consolidated Appropriation Act” por US\$ 900 mil millones (aprox. 4,3% del PBI) y el 11 de mar-21 se aprobó el “American Rescue Plan” por US\$ 1,9 billones (aprox. 9,1% del PBI).

⁸ PMI (Purchasing Managers' Index) o Encuesta de Gestores de Compra.

⁹ Entre marzo y abril de 2020 se registró una caída de 22 millones y a la fecha, falta recuperar alrededor de 6 millones.

COVID-19 y el gobierno busca alcanzar la inmunidad del 70% de la población adulta en el 3T2021. Sumado a ello, se prevé que el alto ahorro privado – que durante la pandemia aumentó hasta en 33,7% del ingreso disponible en abril de 2020, más de cuatro veces el promedio del 2019 (7,5%) – incida de forma positiva en el gasto privado. Además, la política monetaria continuará siendo expansiva pues se prevé que la Reserva Federal mantenga el rango de la tasa de interés entre [0,00% - 0,25%] hasta 2023 y continúe con su programa de compras mensuales de activos este año¹⁰ ya que las presiones inflacionarias son temporales.



1/ Purchasing Manager Index (PMI, por sus siglas en inglés).

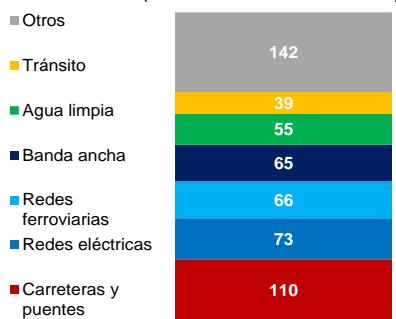
Fuente: Oficina de Estadísticas Laborales, Bloomberg.

Entre 2022-2025, la tasa de crecimiento de EE. UU. se moderaría y alcanzaría 2,4% (IAPM: +2,4%), en un contexto de normalización gradual de la política monetaria y fiscal, y la ausencia de reformas que apunten a fortalecer la productividad. En particular en 2022, el gobierno implementará un plan de infraestructura denominado *“Ley de inversión en infraestructuras y empleo”* por cerca de US\$ 550 mil millones (aprox. 2,6% del PBI), el cual contribuirá a generar, en promedio, alrededor de 2 millones de puestos de trabajo por año¹¹. El plan está orientado a la construcción de infraestructura tradicional y sostenible, el fortalecimiento de los servicios de salud y educación, así como al apoyo a la inversión en investigación y desarrollo en las pequeñas empresas, lo que permitirá la continuidad de la recuperación del mercado laboral. Por su parte, el Comité de la Reserva Federal (FED, por sus siglas en inglés) espera aumentar el rango de la tasa de interés dos veces, en 25 puntos básicos cada una, hacia finales de 2023. Asimismo, la Oficina de Presupuesto del Congreso (CBO, por sus siglas en inglés) prevé una reducción de la deuda pública de 102,7% del PBI en 2021 a 99,6% del PBI en el periodo 2022-2025 y del déficit fiscal de 13,4% del PBI en 2021 a 3,6% del PBI en el periodo 2022-2025. Sumado a ello, en el mediano plazo, será necesario adoptar medidas para impulsar la productividad laboral y hacer frente al menor crecimiento de la población. Por ejemplo, la productividad laboral en el sector privado fue solo 2,5% en 2020, inferior a los niveles previos a la Crisis Financiera Global (3,9%).

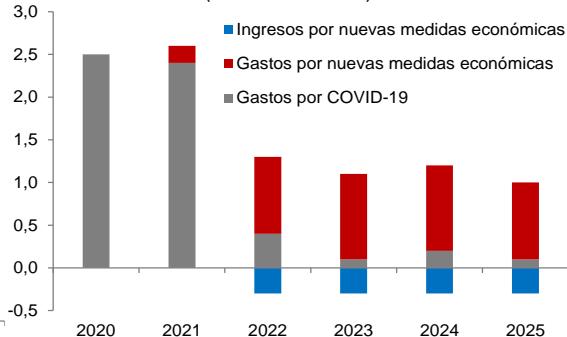
¹⁰ De acuerdo con la última reunión de política monetaria de jun-21, el comité de la FED iniciará la discusión sobre la mantención o retiro gradual del programa de compra de activos y espera recién dos aumentos de la tasa de interés hacia finales de 2023. Según el consenso de mercado, el retiro del programa de compra de activos podría iniciar a partir del 1S2022.

¹¹ Véase: <https://www.whitehouse.gov/briefing-room/statements-releases/2021/08/02/updated-fact-sheet-bipartisan-infrastructure-investment-and-jobs-act/>

EE. UU.: “Ley de inversión en infraestructuras y empleo”, 2022-2026¹
(Miles de millones de US\$)



EE. UU.: gasto por medidas de estímulo económico²
(Billones de US\$)



1/ El plan invertirá alrededor de 2,6% del PBI al año en los próximos cinco años. 2/ Las nuevas medidas económicas incluyen el “American Jobs Plan” y el “American Families Plan” presentados entre marzo y abril de 2021.

Fuente: Casa Blanca, Oficina Congresal de Presupuesto, FMI.

Zona euro

El PBI del bloque pasaría de contraerse 6,5% en 2020 a crecer 4,6% de 2021 (IAPM: +4,3%), el mayor registro histórico¹², por el repunte del i) consumo privado debido a la disminución de los casos de contagio por COVID-19, el mayor avance de las campañas de vacunación en los últimos meses y la recuperación de la confianza; (ii) el fortalecimiento de la demanda externa; (iii) la implementación del Plan de Recuperación de la Unión Europea¹³ (*NextEU*, por sus siglas en inglés) por alrededor de 7% del PBI¹⁴; y (iv) la extensión de estímulos fiscales adicionales en algunos países acompañada de condiciones monetarias expansivas.

La actividad económica se habría recuperado a una tasa de 5,8% en el 1S2021 ante el rápido avance de la vacunación y control de la pandemia. A la fecha, se han vacunado con al menos una dosis más de 63%¹⁵ del total de la población del bloque y los casos por COVID-19 se encuentran en sus menores niveles desde setiembre de 2020. En este escenario, el PMI de servicios mejoró de 55,2 puntos en mayo a 58,0 puntos en junio, el máximo en más de tres años. Asimismo, el número de vuelos comerciales de los países del bloque ha aumentado en 341% en junio y la movilidad a centros comerciales y recreación se ha recuperado casi a 60% respecto a los niveles previos a la pandemia. De igual manera, se ha observado una mejora sustancial del sector manufactura impulsada por la demanda local y externa, que ha permitido que el PMI de manufactura alcanzó un récord al pasar de 63,1 puntos en mayo a 63,4 puntos en junio. Cabe mencionar que, a finales de mayo, se aprobaron las legislaciones nacionales que permiten a la Comisión Europea realizar los desembolsos del programa *NextEU* (US\$ 886 mil millones, aprox. 7% del PBI). De los países miembros de la Unión Europea, los gobiernos de Italia, España y Francia recibirán mayores transferencias para la ejecución de proyectos de inversión en infraestructura sostenible, eficiencia energética, transporte transeuropeo e innovación digital. Asimismo, se prevén estímulos fiscales discrecionales relacionados con la COVID-19 por alrededor de 4,5% del PBI, especialmente en Italia, Francia y Alemania¹⁶.

¹² Se considera la creación de la Zona euro desde 1999, cuando se introdujo el euro.

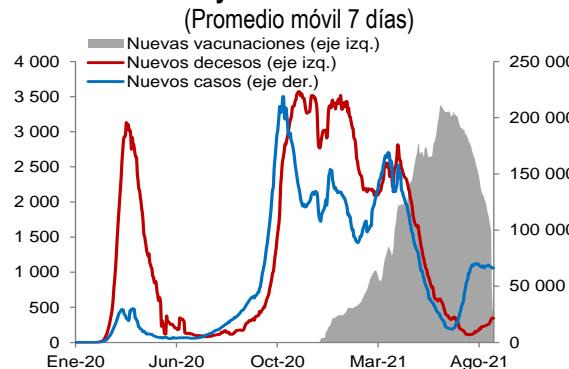
¹³ Los proyectos están orientados a reducir las desigualdades estructurales y sociales entre los estados miembros. Ver: https://ec.europa.eu/regional_policy/es/policy/what/glossary/e/economic-and-social-cohesion

¹⁴ Se considera el PBI de la Zona euro.

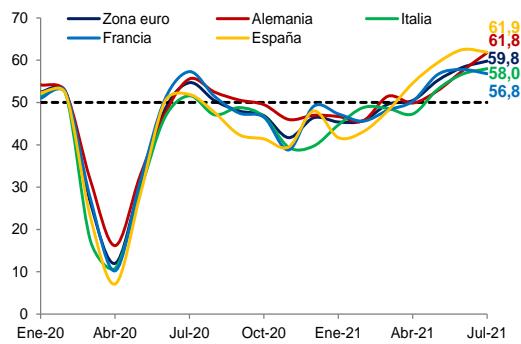
¹⁵ Solo se consideran los 19 países de la Zona euro. Al 22 de agosto de 2021.

¹⁶ En Alemania, el gobierno anunció la prolongación de los subsidios a pequeñas y medianas empresas y a la planilla de trabajadores. En Francia, el gobierno aprobó medidas fiscales adicionales por US\$ 18,3 mil millones (aprox. 0,9% del PBI) orientadas a los sectores más afectados por la pandemia y el mercado laboral. En Italia, el gobierno aprobó medidas fiscales adicionales orientadas a apoyar a las empresas.

Zona euro: nuevos casos por COVID-19, decesos y vacunaciones diarias¹



Zona euro: PMI de servicios² (Puntos, “expansión”>=50)

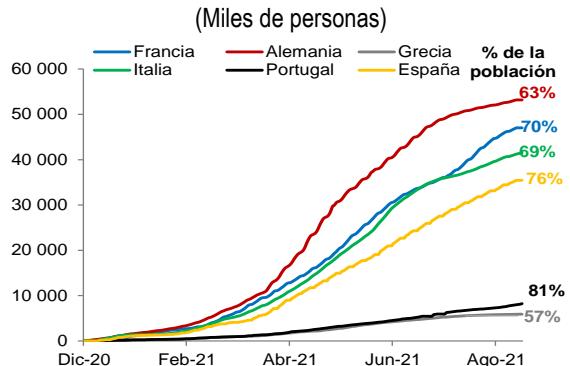


1/ Al 04 de agosto de 2021. 2/ Purchasing Manager's Index (PMI, por sus siglas en inglés).

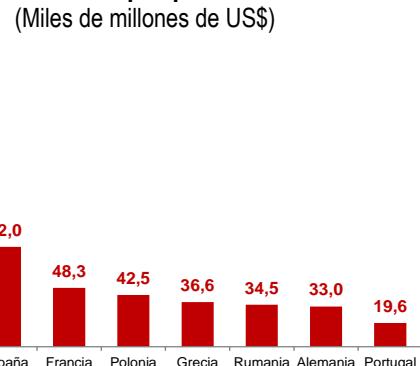
Fuente: Our World in Data.

En la segunda mitad del año, se prevé que la economía del bloque continúe dinámica por la mejora de la demanda interna, la continuidad de la política monetaria expansiva y el sólido crecimiento de las exportaciones. Según la Comisión Europa, se prevé vacunar con la dosis completa al menos al 70% de toda la población adulta del bloque a finales de agosto, lo que permitirá darle soporte a la recuperación de las actividades económicas y a la demanda interna. Por su parte, el Banco Central Europeo (BCE) continuará con sus medidas de estímulo monetario como el programa de compras por emergencia (PEPP, por sus siglas en inglés) por US\$2,2 billones hasta marzo de 2022 y el programa de operaciones de refinanciamiento (TLTRO III)¹⁷, los cuales en conjunto permitirán ofrecer liquidez a bajo costo a familias y empresas. Asimismo, se prevé que las exportaciones pasen de contraerse 9,8% en 2020 a crecer 9,0% en 2021 favorecidas por la mejora de la demanda externa y el menor deterioro de las cadenas de suministro.

Zona euro: población con al menos una dosis de la vacuna contra la COVID-19



Zona euro: desembolsos del paquete NextEU por países²



1/Al 17 de ago-21. 2/A un periodo de inversión entre 2021 y 2027.

Fuente: Our World in Data, Comisión Europea.

Entre 2022-2025, la Zona euro crecería 2,5% (IAPM: +2,5%), ante el retiro gradual de los estímulos económicos y ausencia de reformas estructurales. Por el lado de la política fiscal, el desembolso del programa NextEU se irá reduciendo de forma progresiva de 1,5% del PBI en 2022 a alrededor de 0,5% del PBI en 2025. A pesar de la disminución, los desembolsos del programa NextEU continuarán favoreciendo la ejecución de proyectos de inversión en infraestructura renovable, innovación digital, entre otros. A nivel de la política monetaria, estas serán menos flexibles en un escenario de normalización de las actividades económicas. Asimismo, durante este periodo, la ausencia de reformas estructurales enfocadas en dar respuesta a los desafíos demográficos (ej. envejecimiento de la población y poca mano de obra) y el alto

¹⁷ Operaciones de financiación a plazo más largo con objetivo específico (TLTRO). El BCE ofrece préstamos a plazos más largos a tasas favorables a los bancos, con ello, fomenta la concesión de préstamos a las empresas y consumidores. <https://www.ecb.europa.eu/explainers/tell-me/html/tltro.es.html>

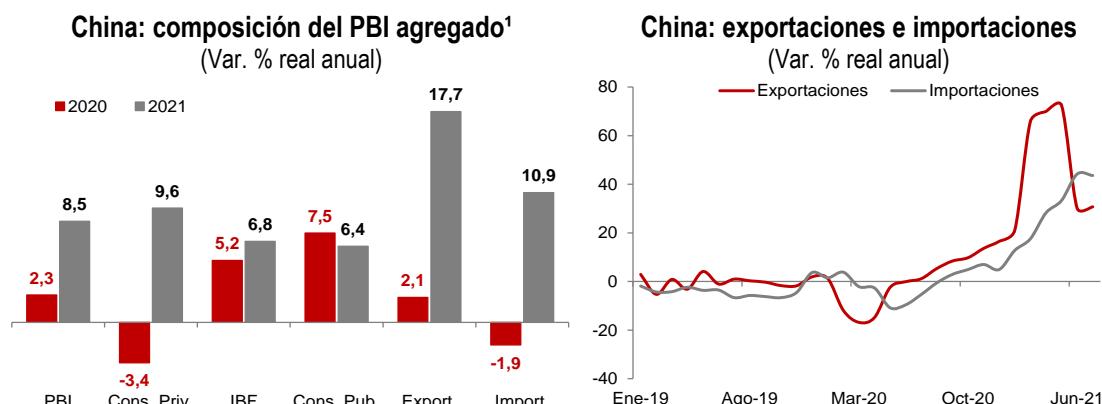
nivel de endeudamiento de algunos países del bloque como Italia, España, Grecia y Portugal, serán factores que limitarán el crecimiento de la economía en el mediano plazo.

b. Economías emergentes

El PBI pasaría de contraerse 2,1% en 2020 a crecer 6,5% en 2021, ligeramente por encima a lo esperado en el IAPM (6,4%) y la tasa más alta desde el 2010, como resultado del mayor crecimiento de China y América Latina, favorecidos por la mayor demanda externa y mejora de las cotizaciones de las materias primas. No obstante, se revisa a la baja el crecimiento de India y otros países de Asia ante las nuevas restricciones e impacto de las nuevas variantes del virus. Para el periodo 2022-2025, el crecimiento se moderaría a 4,5% (IAPM: 4,7%).

China

La economía china crecería 8,5% en 2021 (IAPM: 8,4%), superior a la meta del gobierno asiático (“por encima del 6%”¹⁸) debido al efecto base positivo en el primer trimestre, la sólida demanda externa y la recuperación gradual de la demanda interna. El PBI pasó de crecer 6,5% en el 4T2020 a 18,3% en el 1T2021 favorecido por el efecto base positivo y la recuperación sincronizada de los sectores económicos, especialmente los orientados al comercio exterior como la manufactura. En adelante, el crecimiento económico se moderaría tras la disipación del efecto estadístico; pero estará sostenido por la aceleración de las exportaciones (2,1% en 2020 a 17,7% en 2021)¹⁹, y recuperación de la demanda interna ante la flexibilización de las restricciones y la vacunación masiva contra la COVID-19 (a la fecha, 69% de la población ha recibido al menos una dosis de la vacuna. Según Bloomberg, el gobierno podría alcanzar a vacunar completamente al 70% de la población hacia finales de año²⁰. De esta manera, el consumo privado pasaría de contraerse 3,4% en 2020 a crecer 9,6% en 2021, y la inversión bruta fija de crecer 5,2% en 2020 a 6,8% en 2021²¹. Cabe destacar que habrá una moderación del estímulo fiscal, lo cual se verá reflejada en la menor inversión en infraestructura (baja cuota para emisión de bonos especiales de los gobiernos locales) e inmobiliario. De igual manera, el Banco Popular de China reducirá gradualmente la expansión del crédito y la liquidez en el sistema bancario.



1/ Para las proyecciones de los componentes del PBI se consideran las estimaciones de Oxford Economics (junio de 2021). IBF: Inversión bruta fija.

Fuente: Oxford Economics, Bloomberg.

En el periodo 2022-2025, se prevé una moderación del crecimiento económico a 5,2% (IAPM: 5,4%), impulsado, principalmente, por el gasto privado. El soporte del crecimiento económico en el mediano plazo estará vinculado con las políticas públicas orientadas a: i) impulsar el desarrollo de la innovación y la modernización de la industria, ii) fortalecer la demanda interna y el mercado doméstico, iii) desarrollo de

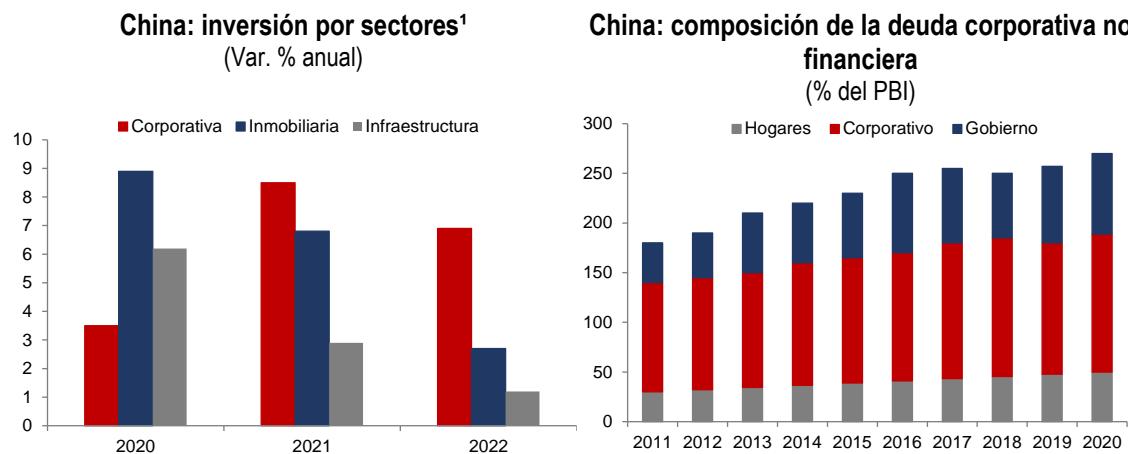
¹⁸ El gobierno tiene como objetivo un crecimiento económico por encima del 6%.

¹⁹ De acuerdo con Oxford Economics (junio de 2021), las exportaciones de bienes y servicios pasarían de crecer 2,1% en 2020 a 17,7% en 2021.

²⁰ Bloomberg (04 de Julio de 2021). “Beijing’s push may expedite 70% vaccination goal by the year-end”.

²¹ Estimaciones de Oxford Economics (junio de 2021).

proyectos de “ecología verde” y descarbonización (Plan Quinquenal N° 14) en donde se espera una mayor participación del sector privado. Asimismo, el gobierno buscará impulsar las sinergias entre el fortalecimiento de la demanda interna y la atracción de la inversión extranjera directa para la modernización del sector industrial, la innovación y proyectos de desarrollo sostenible. Sin embargo, la actividad económica se verá limitada por los desafíos financieros (alto endeudamiento público y privado, banca informal, entre otros) y tensiones geopolíticas, especialmente con Estados Unidos. Por ejemplo, la deuda corporativa no financiera ha venido incrementándose rápidamente en los últimos 10 años alcanzando 157% del PBI en 2020 (2011: aprox. 100% del PBI) y la deuda pública, 66,8% del PBI en 2020 (2011: 33,8% del PBI)²².



1/ Para las proyecciones de los componentes del PBI se consideran las estimaciones de Oxford Economics (junio de 2021).
Fuente: Oxford Economics.

América Latina y el Caribe

Tras enfrentar una caída histórica de 7,0% en 2020, se proyecta un crecimiento de 5,2% para la región (IAPM: +4,5%) debido, principalmente, a las mejores condiciones externas, la flexibilización de las restricciones sanitarias y el avance en el proceso de vacunación. Las mejores condiciones externas, resultado del mayor crecimiento de los principales socios comerciales y el alza de los precios de las materias primas, contribuirán al incremento de las exportaciones y de la inversión privada. Asimismo, el menor impacto económico de las restricciones en la mayoría de los países en la primera mitad del año, a pesar de las extensiones de medidas de confinamiento (Perú, Colombia, Barbados, Chile, Trinidad y Tobago, Argentina²³), y el avance gradual de la vacunación contra la COVID-19 (destacando los casos de Chile y Uruguay) contribuirán de forma positiva para una rápida reactivación de la economía; sin embargo, no será suficiente para alcanzar los niveles pre COVID-19. En particular, los países enfrentarán diversos retos relacionados a la pandemia como el avance en el proceso de vacunación y apariciones de nuevas variantes, así como de riesgos de carácter idiosincrático (ej. descontento social, incertidumbre política) y económico (ej. presiones inflacionarias, revisión de calificaciones crediticias).

En el 1S2021, la región se vio favorecida por un mayor crecimiento al esperado en el 1T2021, un efecto base positivo y la mayor adaptación de familias y empresas a las restricciones de movilidad, acompañada con medidas fiscales adicionales en algunos países. La región pasó de contraerse 1,9% en el 4T2020 a 1,4% en el 1T2021, la primera tasa positiva desde el inicio de la pandemia, ante el crecimiento de la mayoría de los principales países de la región²⁴, vinculada a la mejora de la demanda interna y del entorno internacional. Durante el 2T2021, la recuperación económica continuó, aunque a un menor ritmo, ante el incremento de casos de contagios y fallecidos por COVID-19, conflictos sociales (Colombia) e incertidumbre política (Ecuador, Chile y Perú). En particular, los nuevos casos de contagios y

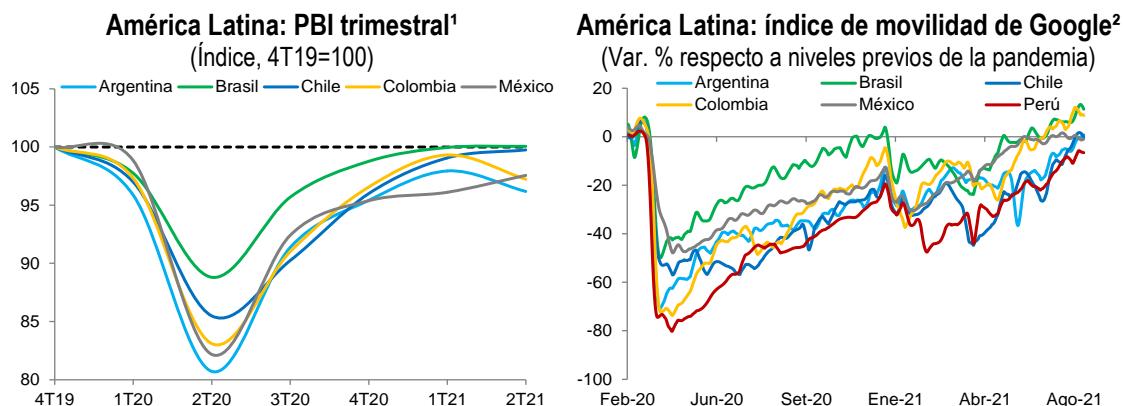
²² De acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (World Economic Outlook, abril de 2021).

²³ Países en donde se ha visto un incremento del índice de severidad entre el 01 de ene-21 y el 30 de jun-21. En el caso de Argentina, si bien se ha visto una caída del indicador, se mantuvo en niveles elevados.

²⁴ Perú (+3,8%), Argentina (+2,5%), Brasil (+2,0%), Colombia (+1,1%) y Chile (+0,3%). En el caso de México, el PBI se contrajo 3,6% en el 1T2021.

fallecidos alcanzaron niveles máximos entre abril y junio, lo cual incidió en las extensiones de medidas restrictivas, con excepción de Brasil y México. No obstante, el impacto económico de las restricciones de movilidad fue menor debido a la mayor adaptación de los agentes económicos a las nuevas condiciones sanitarias y medidas restrictivas más flexibles, las medidas fiscales adicionales²⁵ (Chile, Brasil y Perú) y la extensión de condiciones financieras y crediticias favorables con ciertas excepciones.

En el 2S2021, se prevé menores restricciones de movilidad ante el avance del proceso de vacunación y beneficios de las condiciones externas favorables. De esta manera, el PBI pasaría de crecer alrededor de 7% en el 1S2021 a 4% en el 2S2021 ante la disipación del efecto estadístico positivo. El consumo y la inversión privada se verán impulsadas por la normalización de las actividades económicas y el progreso gradual de la vacunación. Así, el proceso de inoculación continuará avanzando en la región, en donde solo Uruguay y Chile alcanzarán la inmunidad colectiva. Ello, permitirá una mayor flexibilización de las restricciones, principalmente, en los países donde la movilidad se encuentra alrededor de 12% por debajo de los niveles previos a la pandemia como Argentina, Bolivia, Chile, Perú y Uruguay. Asimismo, la mejor demanda externa y los altos precios de las materias primas (cobre, petróleo, agrícolas) contribuirán a impulsar las exportaciones. En particular, las economías centroamericanas y del Caribe se verán favorecidas por la mejor perspectiva de crecimiento de EE. UU., que apoyará al flujo de las remesas y exportaciones. No obstante, se prevé un retiro gradual de la expansión monetaria. En efecto, JP Morgan espera aumentos de las tasas de interés en Chile, Colombia y Perú, y mayores incrementos en Brasil y México.



1/ En el caso de Chile, se toma como punto inicial el 3T2019 debido al impacto de las protestas sociales durante el 4T2019.

2/ Se emplea un promedio simple de los subíndicadores *Grocery & Pharmacy Stores, Retail & Recreation, Workplaces y Transit Stations* de Google para cada país. Al 22 de agosto de 2021.

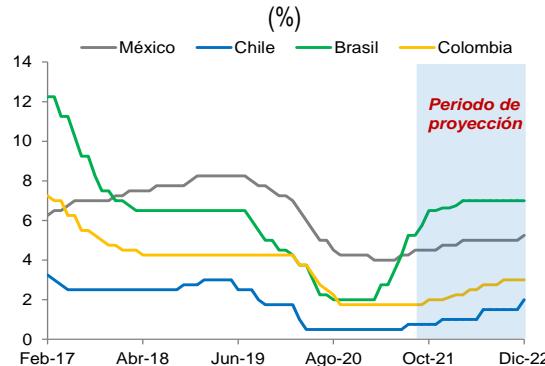
Fuente: Bancos centrales, institutos de estadísticas, Google.

En 2022, el PBI del bloque crecería 2,8% (IAPM: 3,1%) ante el retiro gradual del estímulo fiscal y monetario, acompañado de un clima electoral adverso en algunos países. Para el periodo 2023-2025, el crecimiento de la región convergería a una tasa promedio de 2,5% (IAPM: +2,8%) ante la necesidad de continuar con los planes de consolidación fiscal y la ausencia de reformas estructurales. Se prevé el inicio del proceso gradual de consolidación fiscal, en donde los compromisos de los gobiernos y la transparencia fiscal serán claves para mostrar credibilidad a los agentes económicos. En efecto, la pandemia generó que la deuda pública de la región suba de 68% del PBI en 2019 a 77% del PBI en 2020 y se mantendrá en tasas altas entre 2022-2025 (76% del PBI). Asimismo, el déficit fiscal pasaría de 8,7% en 2020 a 3,9% del PBI en promedio entre 2022-2025. Por su parte, el retiro paulatino del estímulo monetario continuará en la mayoría de los países, principalmente en Brasil y México. Sumado a ello, existen riesgos idiosincráticos (incremento del descontento social e incertidumbre por los procesos electorales) que podrían afectar la proyección de crecimiento económico. Por ejemplo, se llevarán a cabo las elecciones presidenciales en Brasil y Colombia, y el referéndum para la aprobación de la Nueva Constitución en Chile

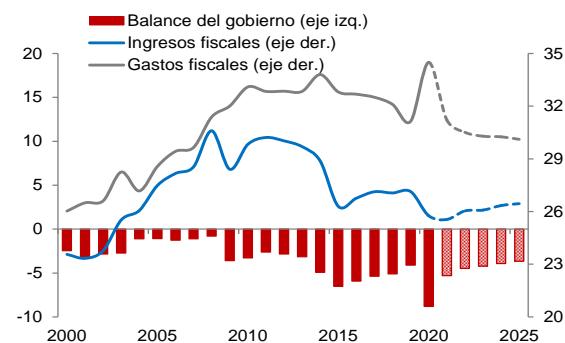
²⁵ En el caso de Chile, se anunciaron medidas de extensión y fortalecimiento del Ingreso Familiar de Emergencia y entrega de bonos a pymes por cerca del 4% del PBI, y se aprobó un tercer retiro del 10% del fondo de pensiones. En Brasil, se extendió el programa de transferencias monetarias a familias vulnerables e independientes por US\$ 45 mensuales entre abr-21 y jul-21, por 0,5% del PBI.

en un entorno de caída generalizada de la confianza gubernamental en la última década²⁶, polarización ideológica y mayores demandas sociales. Además, la región enfrentará desafíos generados por la pandemia como: i) la ampliación de las brechas sociales (ej. capital humano por el cierre prolongado de las escuelas, incremento de la pobreza y desigualdad); ii) la baja inversión resultado de la ausencia de políticas dirigidas a impulsar la productividad; iii) una mayor vulnerabilidad frente a choques financieros (ej. incremento de los costos de endeudamiento, devaluación de las monedas, salida de capitales) por el deterioro de las condiciones fiscales; y iv) las disruptivas ocasionadas por los desastres naturales.

América Latina: expectativas de la tasa de interés¹



América Latina: balance del gobierno (% del PBI)

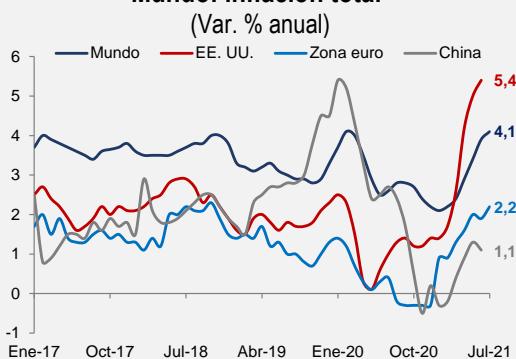


1/ Con información de las encuestas de expectativas de los bancos centrales de julio de 2021. Fuente: Bancos centrales, FMI.

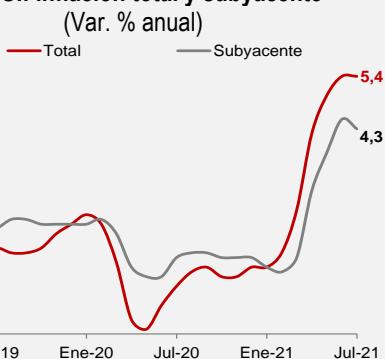
Recuadro n.º 1: Presiones inflacionarias a nivel mundial

En lo que va de 2021, se han observado una aceleración en el ritmo de crecimiento de los precios en todo el mundo. Según el FMI²⁷, el incremento de la inflación responde a (i) un efecto base que se generó por el colapso de la demanda interna en el 1S2020 ocasionada por la pandemia; (ii) un alto nivel en los precios de los alimentos por efectos climatológicos adversos en los países productores en un contexto de mejora de la demanda, (iii) demoras en los envíos por interrupciones en las cadenas de suministros, y (iv) otros desajustes de oferta-demanda particulares de cada país como en Estados Unidos (EE. UU.), Brasil, entre otros. Por ejemplo, en EE. UU., la inflación aumentó de 5,0% en mayo a 5,4% en junio, el máximo registro desde julio de 2008 (consenso: 4,9%), y en julio se mantuvo con la misma tasa; mientras que la inflación subyacente subió de 3,8% en mayo a 4,5% en junio (consenso: 4,0%), el mayor avance desde noviembre de 1991, y se moderó ligeramente en julio a 4,3%. En esa misma línea, en la Zona euro, la inflación aumentó de 0,4% en julio de 2020 a 2,2% en julio de 2021, el mayor en tres años. Asimismo, en algunos países emergentes, las depreciaciones de las monedas frente al dólar han generado presiones inflacionarias por el incremento de precios de los bienes importados.

Mundo: inflación total¹



EE. UU.: inflación total y subyacente



1/ De acuerdo con la última información disponible. Para mundo, se considera la inflación global calculada por Bloomberg. Fuente: Bloomberg, Bancos Centrales, FED.

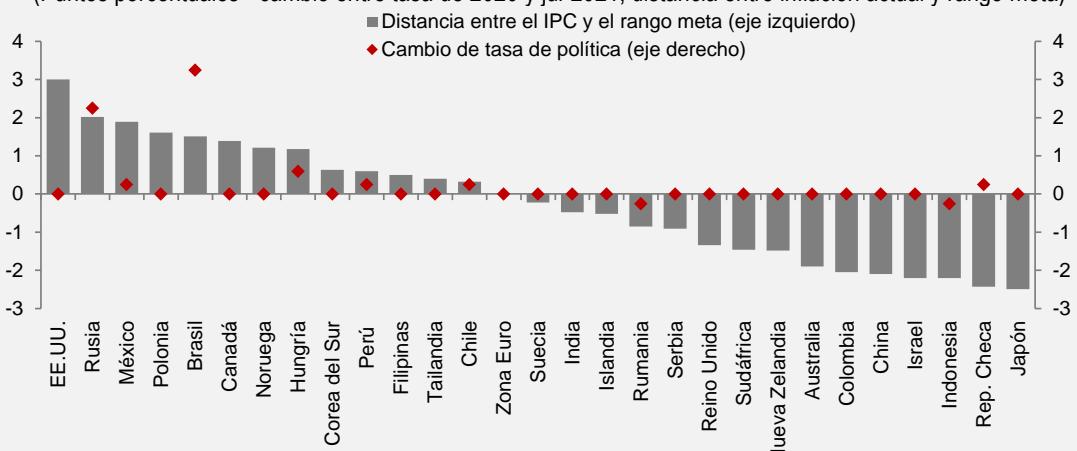
²⁶ De acuerdo con una encuesta realizada por Gallup World Poll.

²⁷ Fondo Monetario Internacional, World Economic Outlook, julio de 2021.

En este contexto, el FMI²⁸ ha ajustado al alza la proyección de la inflación global para este año; sin embargo, el incremento de la inflación sería transitorio y retornaría a los niveles previos a la pandemia de forma progresiva. Este ajuste se explica por la revisión al alza en la proyección de la inflación tanto de las economías emergentes (de 4,9% a 5,4%) como de las economías avanzadas (de 1,6% a 2,4%); y con ello se estima que la inflación global pasaría de 3,5% a alrededor de 4,0%²⁹ para 2021, la máxima tasa desde el 2011 (5,0%). En el caso de las economías emergentes, algunos países como Rusia, Brasil, Ucrania, Turquía, Hungría, Rep. Checa y Chile han incrementado sus tasas de interés de política monetaria debido al aumento de la inflación por encima del rango meta o cercano al límite superior. No obstante, de acuerdo con los anuncios que se han dado desde la FED, el incremento de la inflación sería transitoria y se iría disipando conforme se normalice la actividad económica. En ese sentido, en la última reunión de julio, la FED mantuvo la tasa de interés en mínimos históricos de [0,00%-0,25%] y estaría evaluando el retiro gradual de las compras de activos (al menos US\$ 80 mil millones de bonos del Tesoro y US\$ 40 mil millones de bonos hipotecarios mensuales). En esa misma línea, L. Brainard, gobernadora de la FED, destacó que el indicador de expectativas de inflación de la FED³⁰ para el 2T2021 fue 2,05%, el cual es menor al rango entre 2008 y 2009 (prom. 2,1%), y que la tasa de inflación media del índice de precios de los gastos de consumo personal (PCE, por sus siglas en inglés)³¹ a 12 meses solo se incrementó 1,9% en mayo a 2,0% en junio.

Distancia entre la meta de inflación y cambio en las tasas de política de los Bancos Centrales¹

(Puntos porcentuales - cambio entre tasa de 2020 y jul-2021; distancia entre inflación actual y rango meta)



1/ Los cambios de la tasa de política monetaria consideran la información disponible a jul-21 (a excepción de Brasil, Perú, México y Chile en los que se tiene información a ago-21) respecto de las tasas mínimas por cada país que se reportaron durante 2020.

Fuente: BIS, FMI, OECD, Bancos Centrales.

Un riesgo para la recuperación de la economía global es el retiro anticipado de la política monetaria expansiva de la FED, en caso de que las presiones inflacionarias se tornen persistentes. Según el Artículo IV de 2021 para EE. UU., el ritmo acelerado de la recuperación económica y las expectativas de apoyo fiscal adicional podrían requerir un cambio en la política monetaria como un aumento de la tasa de política a fines de 2022 o principios de 2023 y que las compras de activos comiencen a reducirse en la primera mitad de 2022³², lo cual generaría un endurecimiento de las condiciones financieras globales³³, especialmente para las economías emergentes. Del mismo modo, según el FMI (2021)³⁴, en un escenario de aumento sorpresivo de 100 pbs. de la

²⁸ Fondo Monetario Internacional, World Economic Outlook, julio de 2021.

²⁹ La estimación se realizó tomando en consideración los pesos de las economías avanzadas y emergentes en la inflación global.

³⁰ El índice Common Inflation Expectation es construido por la FED en base a 21 medidas de expectativas de inflación y construido trimestralmente. Para mayor información véase: <https://www.federalreserve.gov/econres/notes/feds-notes/index-of-common-inflation-expectations-20200902.htm>

³¹ La tasa de inflación media del índice de precios de los gastos de consumo personal es una medida alternativa de la inflación subyacente elaborada por la FED en base a los datos del BEA, y hace seguimiento a los cambios de precio para cada uno de los componentes individuales de los gastos de consumo personal. Véase: <https://www.dallasfed.org/research/pce>

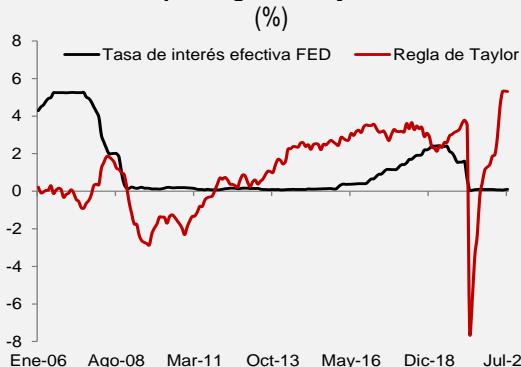
³² Véase <https://www.imf.org/en/News/Articles/2021/07/01/mcs070121-united-states-of-america-concluding-statement-of-the-2021-article-iv-mission>

³³ Fondo Monetario Internacional, World Economic Outlook, julio de 2021.

³⁴ Fondo Monetario Internacional, World Economic Outlook, abril de 2021.

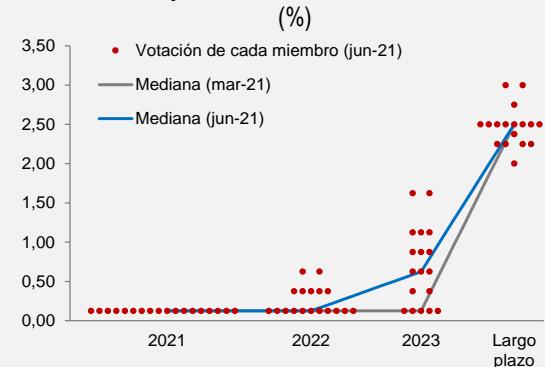
tasa de interés de la FED, el rendimiento de los bonos gubernamentales a diez años de las economías emergentes aumentaría hasta 70 pbs. en los países con débiles fundamentos³⁵, una depreciación de las monedas emergentes en 1%, una salida de capitales de 7 pbs. del PBI de los mercados emergentes, y un incremento de 80 pbs. de la prima por riesgo de los bonos emergentes. En efecto, el índice de monedas emergentes se ha depreciado 0,9%³⁶, el riesgo país (EMBI) para economía emergentes ha aumentado en 25 pbs.³⁷ y se han observado salidas de capitales significativas de las economías emergentes en las semanas de incertidumbre (como las semanas del 29 de ene-21 y la del 26 de feb-21), las cuales estuvieron relacionadas a las decisiones futuras de la FED y cuyos efectos fueron similares a periodos de estrés financiero como el *taper tantrum* (2013)³⁸. En ese sentido, una comunicación clara por parte de la FED sobre las perspectivas de la política monetaria será fundamental para anclar las expectativas de inflación y evitar un endurecimiento prematuro de las condiciones financieras.

EE. UU.: tasa de interés efectiva y estimación por regla de Taylor



Fuente: Bloomberg, FED.

EE. UU.: expectativas del comité de la FED respecto a la tasa de interés (%)



Materias primas

Los términos de intercambio crecerían 9,5% en 2021 (IAPM: 4,3%, 2020: 8,1%) ante el mayor aumento generalizado de las cotizaciones de las materias primas, principalmente, de los metales industriales. En particular, en 2021, el índice de precios de exportación crecería a una tasa de 24,1%, el máximo registro desde el 2011, resultado del incremento de los precios de los metales básicos y preciosos, en un contexto de recuperación de la economía mundial y expectativas de déficit de oferta en los países productores; mientras que, el índice de precios de importación pasaría de contraerse 5,0% en 2020 a crecer 13,4% en 2021 (IAPM: +8,6%) debido a los altos precios del petróleo y de productos agrícolas como el maíz, el trigo y la soja. En el periodo 2022-2025, los términos de intercambio se moderarían en torno -0,2% (IAPM: 0,0%) ante la normalización de la demanda global y la entrada de nuevos proyectos mineros.

Términos de intercambio y precios de las materias primas

	2019		2020		IAPM				MMM				
	2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023	2024	2025	2021	2022	2023	2024
Términos de intercambio (Var. % anual)	-1,8	9,2	4,3	0,2	0,0	0,0	9,5	-0,5	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Precios de exportación (Var. % anual)	-3,4	3,7	13,2	-1,4	0,0	0,0	24,1	-2,3	-2,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Cobre (¢US\$/lb.)	273	280	350	330	300	300	410	390	360	350	350	350	350
Oro (US\$/oz.tr.)	1 392	1 770	1 760	1 700	1 700	1 650	1 800	1 700	1 650	1 600	1 550	1 550	1 550
Zinc (¢US\$/lb.)	116	103	120	115	110	110	125	120	110	110	110	110	110
Precios de importación (Var. % anual)	-1,7	-5,0	8,6	-1,6	0,0	0,0	13,4	-1,8	-1,8	0,0	0,0	0,0	0,0
Petróleo (US\$/bar.)	57	39	58	55	55	55	62	60	58	58	58	58	58

Fuente: BCRP, Bloomberg, proyecciones MEF.

³⁵ Elevada deuda externa o mayor volatilidad de su moneda.

³⁶ Variación del 05 de agosto de 2021 con respecto al 31 de diciembre de 2020.

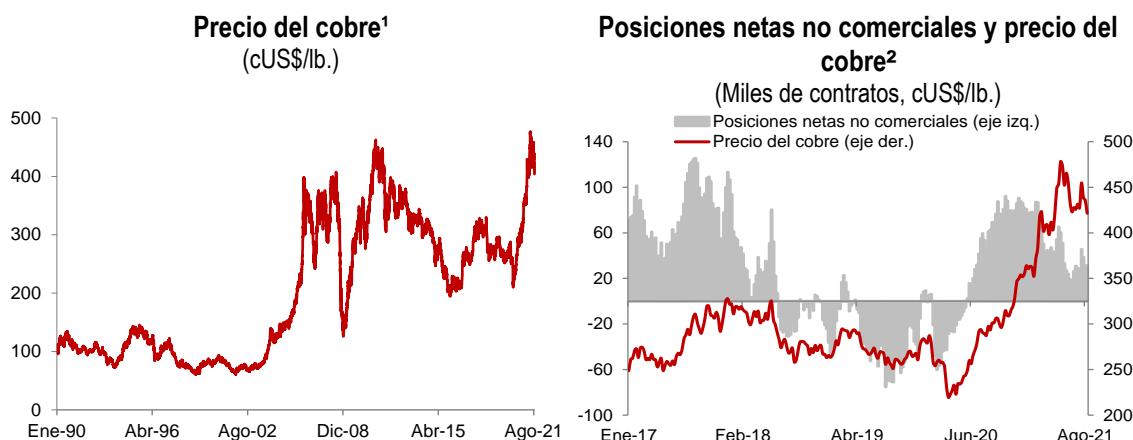
³⁷ Diferencia entre el 05 de agosto de 2021 y el 31 de diciembre de 2020.

³⁸ Segundo datos semanales del Instituto Internacional de Finanzas (IIF), hubieron salidas de capitales de US\$ 12,4 mil millones en la semana del 29 de ene-21 y de US\$ 14,0 mil millones en la semana del 26 de feb-21, superiores a los observados durante el *taper tantrum* del 2013.

Cobre:

En 2021, el precio del cobre alcanzaría los cUS\$/lb. 410 (2020: cUS\$/lb. 280), el máximo registro histórico, favorecido por el incremento de la demanda (física y especulativa) y el déficit de oferta. En lo que va del año³⁹, el precio promedio del cobre alcanzó los cUS\$/lb. 418 (49,2% por encima del promedio del año previo). La mayor proyección responde a (i) la sólida recuperación de la demanda global, destacando China y economías avanzadas, impulsada por la recuperación del sector manufacturero y construcción⁴⁰, (iii) la alta demanda especulativa en los mercados financieros ante los anuncios de planes de infraestructura y proyectos de descarbonización como en EE. UU., Alemania y China, y el avance de los planes de vacunación contra la COVID-19, y (iii) el debilitamiento del dólar estadounidense en el 1T2021. Sumado a ello, las expectativas de déficit de oferta en el mercado global ante la suspensión temporal de algunas operaciones de minas y tensiones sociales en países productores como Chile han contribuido al alza del precio. En lo que resta del año, se espera que el precio se mantenga elevado resultado del déficit de oferta. No obstante, el precio podría verse afectado por los anuncios del gobierno de China de evitar incrementos en los precios que no correspondan a fundamentos del mercado como mayores regulaciones en los mercados financieros, incremento de la producción local, venta de reservas del gobierno, y reducción de los estándares medioambientales para la importación y producción de cobre reciclado.

Para 2022, la cotización del cobre alcanzaría cUS\$/lb. 390 y se moderaría a cUS\$/lb. 353 en el periodo 2023-2025. La pandemia ha generado la demanda de proyectos de descarbonización (energías renovables y producción de vehículos eléctricos) intensivos en cobre. Por ejemplo, el Fondo de Recuperación Pandémico de la Unión Europea incorpora proyectos de descarbonización, de igual manera el plan de infraestructura de EE. UU., y el Plan Quinquenal N° 14 y EV roadmap 2.0. de China. No obstante, los riesgos a la baja que podrían frenar el avance del precio del cobre están asociados a las mayores restricciones del gobierno de China para limitar la demanda especulativa y la mayor producción de cobre en China.



Fuente: Bloomberg, BCRP.

Zinc:

En 2021, el precio del zinc alcanzaría los cUS\$/lb. 125 (2020: cUS\$/lb. 103) favorecido por el incremento de la demanda global. En lo que va del año⁴¹, el precio promedio del zinc asciende a cUS\$/lb. 130 (26,1% por encima del promedio del año previo) y cUS\$/lb. 136 en los últimos 30 días. La recuperación del precio del zinc responde a: (i) la mejora de la demanda global, al igual que en la mayoría de los metales básicos, y (ii) la escasez de concentrados e inspecciones medioambientales en el 1S2021. Sin embargo, se mantienen las perspectivas de que el mercado global registrará en 2021, su segundo superávit anual consecutivo. Para 2022, la cotización del zinc ascendería a cUS\$/lb. 120 y se moderaría a cUS\$/lb.

³⁹ Al 23 de agosto de 2021.

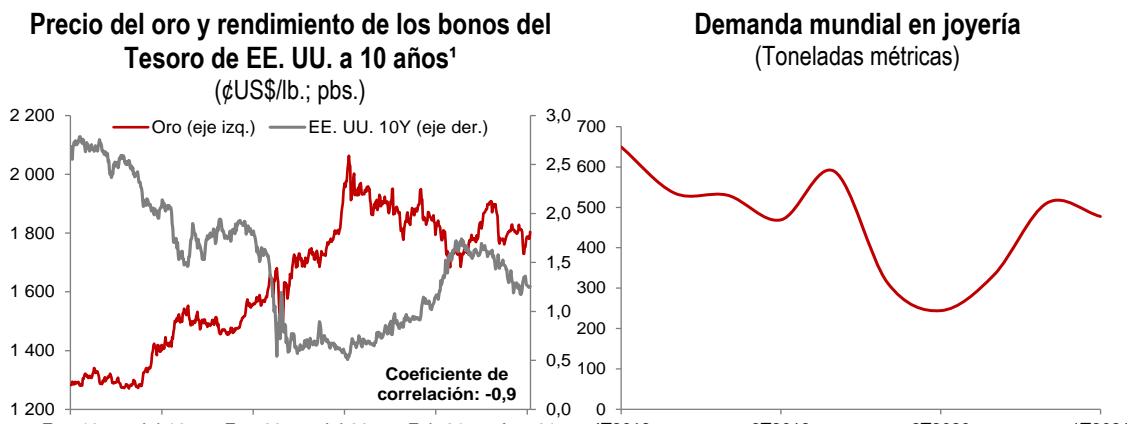
⁴⁰ Para mayor detalle, véase: <https://blogs.imf.org/2021/06/08/four-factors-behind-the-metals-price-rally/>

⁴¹ Al 23 de agosto de 2021.

110 en el periodo 2023-2025. Un riesgo al alza de la proyección estaría asociado a una mayor demanda de zinc galvanizado, el cual se requiere para los programas de infraestructura anunciadas por algunas economías avanzadas como EE. UU. y Europa.

Oro:

El precio promedio del oro pasaría de US\$/oz.tr. 1 770 en 2020 a US\$/oz.tr. 1 800 en 2021, el máximo histórico. A la fecha⁴², el precio promedio del oro asciende a US\$/oz.tr. 1 803 (1,9% por encima del promedio del año pasado). En la segunda mitad del año, las preocupaciones sobre las presiones inflacionarias, la continuidad de la política monetaria flexible de la FED, el resurgimiento de nuevos casos de COVID-19 en algunos países y las tensiones geopolíticas mantendrán el precio alto. En este entorno de incertidumbre y aumentos de las tasas de interés a nivel internacional, se prevé una mayor demanda de oro por parte de los bancos centrales de las economías emergentes y en desarrollo (Hungria, Uzbekistán, India, Kazakstán, Colombia). Asimismo, se espera una recuperación de doble dígito de la demanda del metal precioso para la elaboración de joyas, impulsada principalmente por China. Sin embargo, los principales factores de riesgo a la baja de esta proyección se asocian a un eventual retiro anticipado de la política monetaria de la FED y la evolución decreciente en los casos de contagio de la COVID-19. **En 2022, la cotización disminuiría a US\$/oz.tr. 1 700, tras el control de la pandemia, la normalización gradual de la política monetaria de algunos bancos centrales del mundo y la mayor oferta física del metal.** En el periodo 2023-2025, el precio del oro se moderaría en torno a US\$/oz.tr. 1 600 ante la menor incertidumbre.



Fuente: BCRP, Bloomberg.

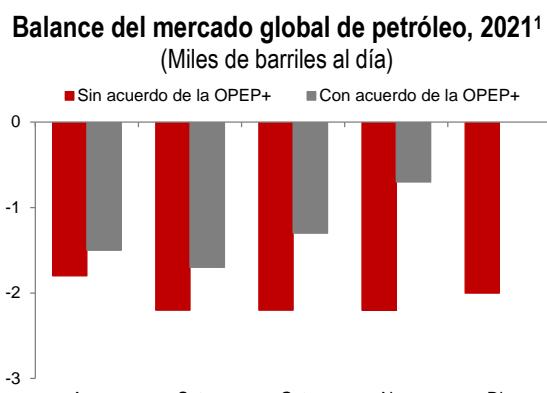
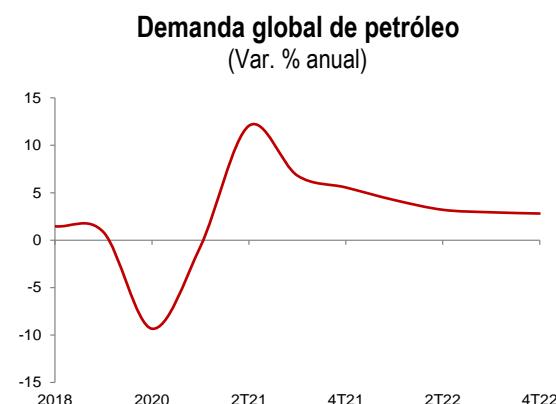
Petróleo:

El precio del petróleo pasará de US\$/bar. 39 en 2020 a US\$/bar. 62 en 2021, el máximo desde 2018. El incremento del precio del petróleo responde a la recuperación favorable de la demanda global, la cual está acompañada por el cumplimiento de las cuotas de producción de los Países Exportadores de Petróleo y sus aliados (OPEP+) en la primera mitad del año. La proyección considera que la OPEP+ mantiene su compromiso de equilibrar el mercado global del petróleo. No obstante, la proyección presenta un sesgo al alza. A pesar de que la OPEP+ alcanzó un acuerdo el domingo 18 de julio de 2021 para eliminar gradualmente 5,8 millones de barriles por día de recortes de producción de petróleo, la oferta global podría aún ser insuficiente para satisfacer la demanda. En particular, el acuerdo considera, principalmente, ajustar al alza su producción total en 0,4 millones de b/d mensualmente a partir de agosto de 2021 hasta eliminar gradualmente el ajuste de producción de 5,8 millones de b/d realizado durante la pandemia, y en diciembre de 2021, se evaluaría la evolución del mercado y el desempeño de los países participantes⁴³. Entre 2022-2025, la cotización del petróleo se ubicará en US\$/bar. 59, limitada por la demanda de otras fuentes de

⁴² Al 23 de agosto de 2021.

⁴³ El acuerdo considera aumentos en las cuotas de cuatro miembros de la OPEP (Emiratos Árabes Unidos, Arabia Saudita, Iraq y Kuwait) y para Rusia a partir del 01 de mayo de 2022.

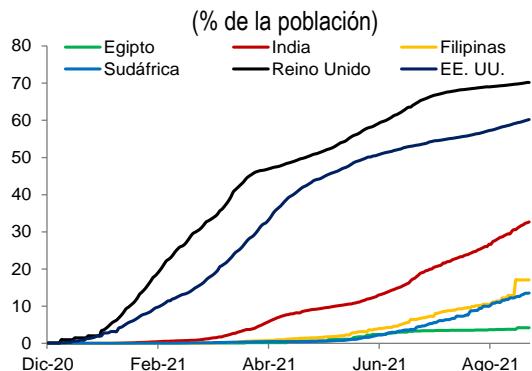
energía renovables (“planes gubernamentales de emisiones de carbono cero”) y la mayor producción de petróleo.



Riesgos externos

- **Expansión de los contagios por nuevas variantes del virus y demoras en la distribución de las vacunas, especialmente en las economías de bajos ingresos.** La mayor transmisibilidad de la variante delta, así como la aparición de variantes y expansión de las existentes, podrían generar nuevas medidas de confinamiento, especialmente en los países en donde la vacunación contra la COVID-19 ha avanzado a un ritmo lento. Sumado a ello, se podrían presentar demoras en la distribución de las vacunas, principalmente en los países de bajos ingresos, debido a la ausencia de logística, y/o recursos humanos y económicos.

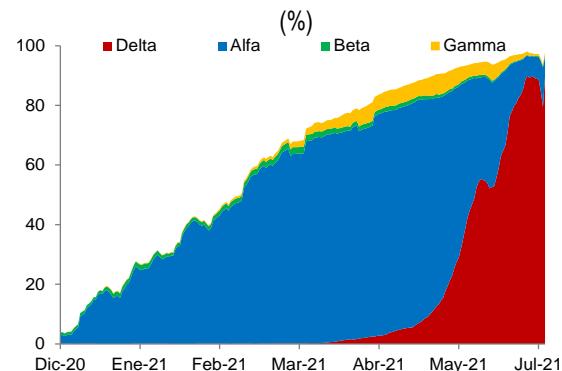
Mundo: divergencia entre la vacunación de al menos una dosis contra la COVID-19¹



1/ Al 22 de agosto de 2021. No existen datos para la prevalencia de la variante delta en Egipto. 2/ Al 31 de julio de 2021.

Fuente: Our World in Data, Comisión Europea, Outbreak.info.

Mundo: prevalencia de la variante delta de la COVID-19²

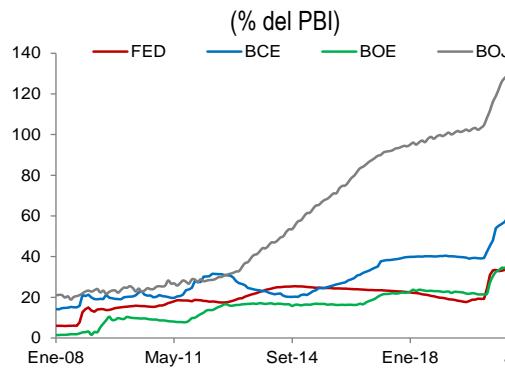


1/ Al 22 de agosto de 2021. No existen datos para la prevalencia de la variante delta en Egipto. 2/ Al 31 de julio de 2021.

Fuente: Our World in Data, Comisión Europea, Outbreak.info.

- Deterioro de las condiciones financieras, especialmente en las economías emergentes.** Si bien las presiones inflacionarias globales se perciben como transitorias, el retiro del estímulo monetario de la Reserva Federal de EE. UU. (FED, por sus siglas en inglés) - reducción de las compras de activos y aumento de las tasas de interés - es un riesgo latente. Ello, podría endurecer las condiciones financieras para las economías emergentes, generando salidas de capitales y presiones depreciatorias de las monedas locales frente al dólar. Más aún en un contexto en donde se ha observado un deterioro de las finanzas públicas en algunos países en desarrollo y la deuda corporativa continúa siendo elevada.

Hojas de balance de los principales bancos centrales¹

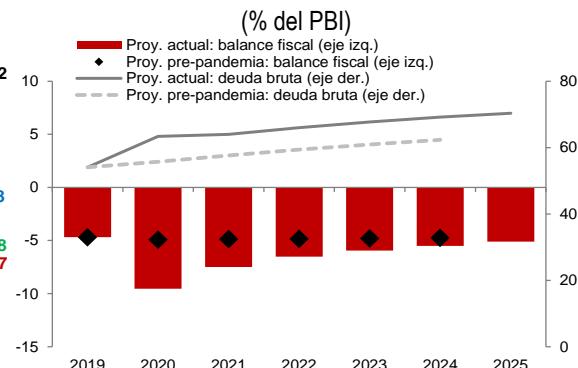


1/ Reserva Federal de Estados Unidos (FED), Banco Central Europeo (BCE), Banco de Inglaterra (BOE) y Banco de Japón (BOJ).

2/ Proyecciones del FMI (WEO oct-19 y WEO abr-21).

Fuente: Bloomberg, FMI.

Eco. emergentes: balance fiscal y deuda pública bruta²



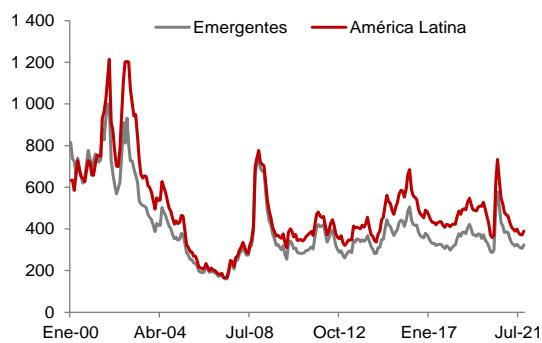
1/ Reserva Federal de Estados Unidos (FED), Banco Central Europeo (BCE), Banco de Inglaterra (BOE) y Banco de Japón (BOJ).

2/ Proyecciones del FMI (WEO oct-19 y WEO abr-21).

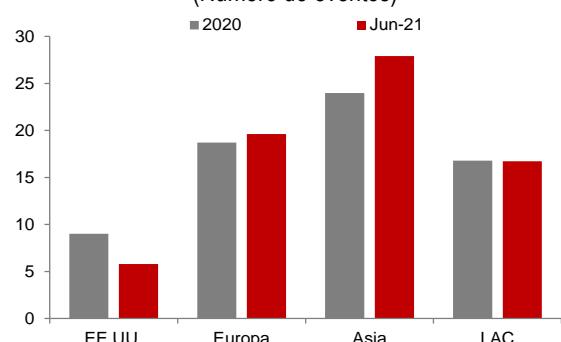
Fuente: Bloomberg, FMI.

- Escalada de las tensiones políticas, sociales y comerciales.** Se podrían observar tensiones geopolíticas y comerciales globales, principalmente entre EE. UU. – China, donde está pendiente la continuidad de las fases del acuerdo comercial. Además, existen discrepancias al origen de la pandemia y la represión ejercida contra los defensores de los derechos humanos. Por su parte, entre Reino Unido y la Unión Europea continúan los problemas relacionados a las regulaciones del Brexit sobre Irlanda del Norte, servicios financieros y migración. En América Latina, preocupa el creciente descontento social observado en las protestas (ej. Colombia, Brasil, Paraguay) y la incertidumbre política por procesos electorales (ej. Chile, Perú, Nicaragua y Honduras), propuestas legislativas que podrían afectar la estabilidad macroeconómica, y la baja credibilidad y transparencia fiscal en algunos gobiernos de la región.

Mundo: riesgo país¹
(Puntos básicos)



Mundo: número de conflictos armados y protestas²
(Número de eventos)



1/ De emplea el EMBI Global. 2/ Incluyen confrontaciones, explosiones y acciones violentas, protestas, disturbios, acontecimientos estratégicos y violencia contra civiles.

Fuente: JP Morgan, Armed Conflict Location and Event Data Project (ACLED).

3.2. PANORAMA LOCAL

En 2021, la economía peruana crecería 10,5% (la tasa más alta desde 1994) y 4,8% en 2022, similar a lo proyectado en el IAPM, debido a la recuperación de la demanda interna –impulsada por el retorno a la normalidad de la mayoría de las actividades económicas y un avance importante en el proceso de vacunación–, un efecto estadístico positivo, mayores exportaciones ante el inicio de producción de nuevas minas, y mejores condiciones externas. En el periodo 2023-2025, el PBI se incrementaría 4,1% en promedio, explicado por la continuidad en la recuperación de la demanda interna, principalmente por mayores inversiones; la mayor operatividad de las actividades más afectadas por la pandemia; el incremento de las exportaciones por el inicio de producción de minas cupríferas y auríferas; y la continuidad de medidas para impulsar la competitividad y productividad, los cuales permitirán generar nuevos motores de crecimiento.

Demanda interna y PBI (Var. % real anual)							PBI por sectores (Var. % real anual)								
	Estructura % del PBI 2020	2021	2022	2023	2024	2025	Promedio 2023-2025		Peso del año base 2007	2021	2022	2023	2024	2025	Promedio 2023-2025
I. Demanda interna ¹	98,0	11,2	4,4	4,0	3,7	3,4	3,7	Agropecuario	6,0	1,4	3,8	4,0	4,0	4,0	4,0
1. Gasto privado	82,3	10,5	4,6	4,4	3,9	3,6	3,9	Agrícola	3,8	1,8	4,0	4,3	4,3	4,3	4,3
a. Consumo privado	65,5	8,0	4,4	4,2	3,8	3,5	3,8	Pecuario	2,2	1,0	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4
b. Inversión privada	16,8	20,0	5,5	4,8	4,0	4,0	4,3	Pesca	0,7	4,2	2,8	2,2	3,2	3,4	3,0
2. Gasto público	18,0	13,1	3,2	1,7	2,5	2,5	2,3	Minería e hidrocarburos	14,4	8,6	8,6	3,9	2,8	1,2	2,6
a. Consumo público	13,8	10,3	2,0	1,4	1,5	1,5	1,5	Minería metálica	12,1	10,4	8,5	4,4	3,2	1,4	3,0
b. Inversión pública	4,3	22,1	6,7	2,5	5,1	5,1	4,3	Hidrocarburos	2,2	-0,8	9,0	1,1	0,0	0,0	0,4
II. Demanda externa neta								Manufactura	16,5	15,4	4,5	4,1	4,0	3,6	3,9
1. Exportaciones ²	22,6	11,6	8,2	6,4	6,1	4,6	5,7	Primaria	4,1	9,1	5,7	4,4	4,4	4,0	4,3
Tradicionales	13,3	11,0	7,7	4,1	3,7	2,7	3,5	No primaria	12,4	18,2	4,0	3,9	3,8	3,5	3,7
No tradicionales	6,4	16,1	7,0	6,9	6,8	6,8	6,9	Electricidad y agua	1,7	7,9	4,5	4,3	4,0	3,6	4,0
b. Servicios	1,6	9,7	14,0	21,0	18,5	9,0	16,2	Construcción	5,1	25,5	5,2	4,4	4,0	4,0	4,2
2. Importaciones ²	20,5	14,6	6,6	4,8	4,3	4,0	4,4	Comercio	10,2	14,3	4,6	4,4	3,9	3,5	4,0
III. PBI	100,0	10,5	4,8	4,5	4,2	3,6	4,1	Servicios	37,1	7,9	4,7	4,7	4,6	4,0	4,5
								PBI	100,0	10,5	4,8	4,5	4,2	3,6	4,1
								PBI primario	25,2	6,6	6,7	4,0	3,3	2,4	3,2
								PBI no primario ³	66,5	11,5	4,7	4,6	4,4	3,9	4,3

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

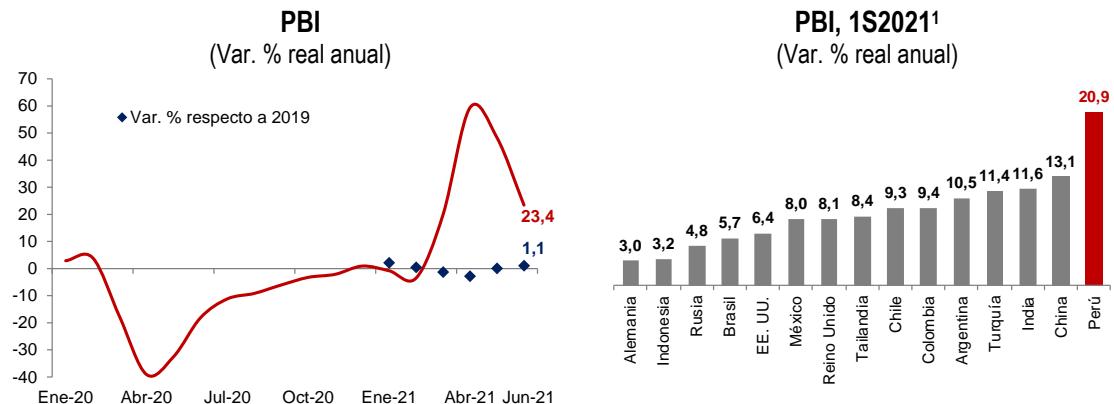
Fuente: BCRP, INEI, proyecciones MEF.

3.2.1. 2021-2022: recuperación económica

La actividad económica crecería 10,5% en 2021 ante el repunte de la economía en el 1S2021 asociado a una rápida recuperación de la demanda interna y un efecto estadístico positivo. Sin embargo, en la segunda mitad del año, el PBI moderaría su crecimiento en un contexto de disipación del efecto estadístico y mejora gradual de la confianza de los agentes económicos. En 2022, la economía continuará dinámica y aumentaría 4,8% impulsada por el incremento del gasto privado, el avance de las exportaciones ante el inicio de producción de Quellaveco, y la mejora de la demanda externa, en un entorno de mayor control de la pandemia y vacunación masiva de la población.

En el 1S2021, el PBI creció 20,9% (-0,1% respecto al 1S2019), debido a la recuperación de la demanda interna por una mayor inversión, el retorno a la normalidad de la mayoría de actividades económicas por el control progresivo de la pandemia y el avance en el proceso de vacunación; además, de un efecto estadístico positivo. A pesar de las medidas de restricción focalizadas implementadas por el Gobierno para frenar el avance del virus - que luego fue flexibilizándose ante el control progresivo de la pandemia y el avance en la vacunación - y la polarización en torno a las elecciones presidenciales, la demanda interna continuó dinámica, principalmente, impulsada por el repunte tanto de la inversión privada como pública. En efecto, la inversión privada se incrementó 80,2% en el 1S2021 sostenida por el dinamismo del mercado de viviendas (autoconstrucción y/o mejoramiento de las viviendas y venta de nuevas viviendas) y la continuidad de la construcción de los grandes proyectos de infraestructura. En esa misma línea, la inversión pública aumentó 94,1% en el 1S2021, y se destinó a iniciativas públicas con un componente importante de cierre de brechas y de generación de empleo, como obras de transporte, educación, saneamiento y salud, incluyendo proyectos de la reconstrucción y del Plan Nacional de Infraestructura. Esta dinámica responde a un compromiso firme desde el Gobierno de llevar a la economía a una senda de crecimiento sostenido, para lo cual se han asignado presupuestos históricos para inversión, se ha realizado un monitoreo permanente del cumplimiento de metas, se ha dado acompañamiento en la gestión de proyectos, y se ha capacitado a operadores. Las mayores inversiones incidieron en la recuperación del

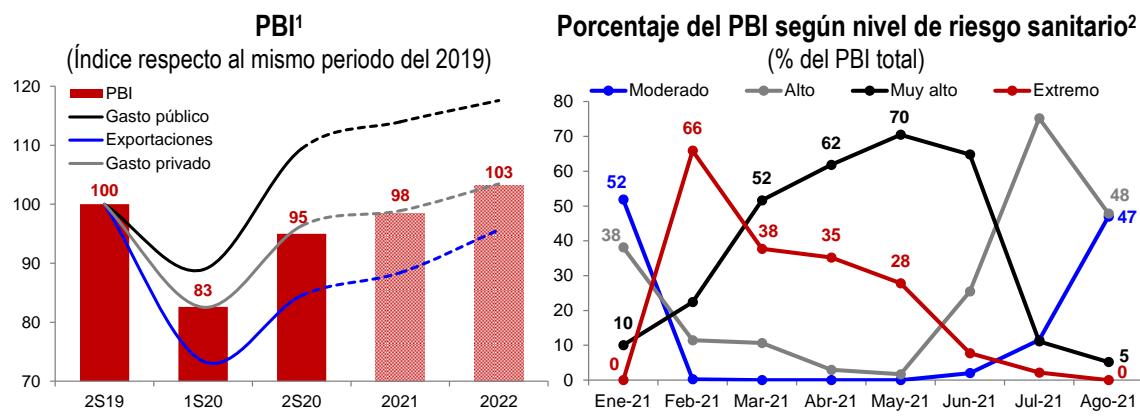
consumo privado que creció 14,0% en el 1S2021, por un mayor gasto de los hogares vinculado a la mejora del mercado laboral. Por su parte, las exportaciones de bienes aumentaron 22,1% por la normalización de producción de la mayoría de los productos exportables y la recuperación de la demanda externa. Así, Perú fue uno de los países con el mayor crecimiento del PBI a nivel global en el 1S2021, al alcanzar una tasa de 20,9%, por encima de otras economías como Brasil (5,7%), Estados Unidos (6,4%), Chile (9,3%), Colombia (9,4%), India (11,6%) y China (13,1%).



1/ Proyecciones MEF para Perú, y Bloomberg para el resto de países.

Fuente: INEI, BCRP, Bloomberg, proyecciones MEF.

El PBI continuará recuperándose en el 2S2021 y en 2022 crecería 4,8%, año en el que se retornará a niveles pre COVID-19, por la mayor operatividad de las actividades económicas ante un importante avance del proceso de vacunación y un panorama internacional favorable. La demanda interna seguiría incrementándose en el 2S2021 y alcanzaría una tasa de crecimiento de 4,4% en 2022, a pesar de la disipación del efecto estadístico positivo y la gradual recuperación de la confianza de los agentes económicos, debido a la flexibilización de las restricciones de las actividades económicas por el control progresivo de la pandemia y el avance en el proceso de vacunación, que permitirá incrementar los aforos de las actividades con restricciones hasta que la operatividad de la economía retorne a niveles pre COVID-19. Por ejemplo, el número de provincias que se encontraba en riesgo sanitario muy alto o extremo (mayores restricciones) pasó de 184 en promedio en abril (representan el 97% del PBI) a 8 en agosto (5% del PBI). Asimismo, el gasto público seguirá siendo expansivo ante la continuidad de medidas para mitigar los efectos de la pandemia y la mayor ejecución de los proyectos vinculados al Plan Nacional de Infraestructura para la Competitividad y los Proyectos Especiales de Inversión Pública. Además, las exportaciones aumentarán por el inicio de producción de minas como Mina Justa y Quellaveco, y la mayor demanda de productos no tradicionales en un contexto internacional que seguirá siendo favorable, ante la recuperación generalizada de la actividad económica de los socios comerciales producto del avance con el proceso de vacunación y flexibilización de restricciones, la continuidad en las medidas de impulso fiscal y los mayores precios de las materias primas.

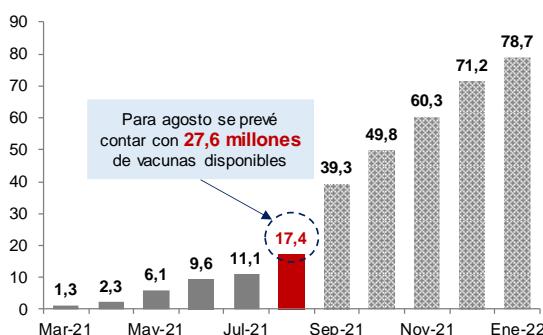


1/ Exportaciones de bienes y servicios, y el gasto privado no incluye inventarios. 2/ El porcentaje de provincias según riesgo sanitario para cada mes se calculó considerando la cantidad de días que estaba vigente cada nivel de riesgo.

Fuente: BCRP, PCM, proyecciones MEF.

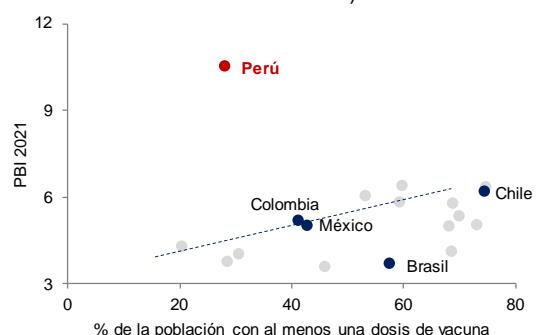
Proyección de la llegada de vacunas al Perú¹

(Millones de dosis acumuladas)



PBI y vacunación²

(Var. % real anual y % de la población vacunada con al menos una dosis)



1/ Datos ejecutados al 22 de agosto, y proyección del Minsa para la llegada de vacunas en los siguientes meses. 2/ Los datos de población vacunada con al menos una dosis contra el COVID-19 están actualizados hasta el 22 de agosto de 2021. Para la proyección del PBI de 2021 se considera las estimaciones del WEO de abril 2021 y para Perú proyecciones MEF.

Fuente: PCM, Minsa, WEO abril 2021, Our World in Data, proyecciones MEF.

La recuperación de la economía se viene reflejando en los indicadores adelantados de la actividad económica. Por ejemplo, la producción de electricidad, indicador altamente correlacionado con el PBI creció 8,0% en julio (respecto a julio 2019: 1,9%). Por su parte, los indicadores de comercio exterior también muestran mejoras. Así, las importaciones de bienes se incrementaron 49,3% nominal en julio (respecto a julio 2019: 15,1%) y acumulan seis meses de crecimiento consecutivo, asociadas a una recuperación generalizada en todos los rubros. En particular, las importaciones de bienes de capital, indicador adelantado de la inversión privada, aumentaron 49,7% nominal en julio (respecto a julio 2019: 9,6%) y acumulan 12 meses de crecimiento consecutivo. Adicionalmente, las ventas a través de boletas y facturas electrónicas continuaron aumentando por décimo mes consecutivo y crecieron 39,5% en julio (respecto a julio 2019: 28,8%).

Producción de electricidad

(Var. % real anual)



Importaciones de bienes de capital

(Var. % nominal anual)



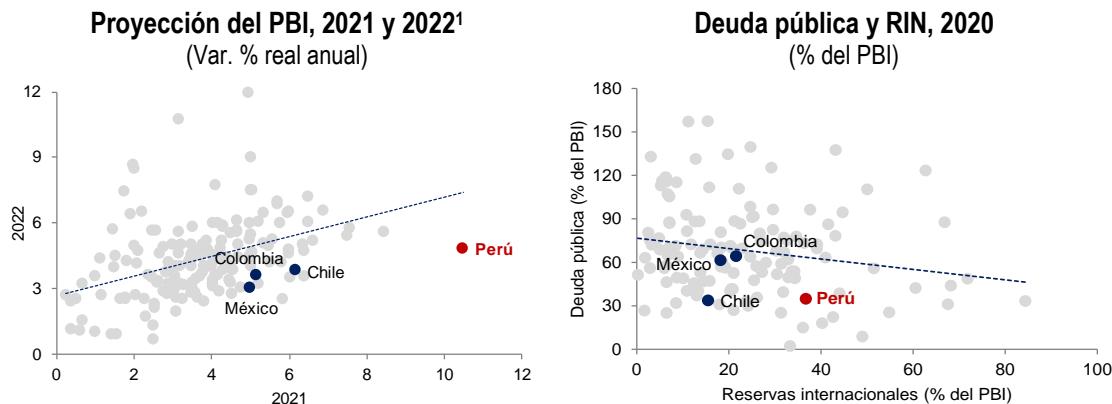
Fuente: INEI, COES, BCRP, Sunat.

En este contexto, Perú será uno de los países con el mayor crecimiento a nivel mundial en 2021 y 2022, que estará acompañado de la recuperación de las fortalezas macroeconómicas que son fundamentales para dar soporte a un crecimiento sostenido. Así, Perú se ubicará en el séptimo lugar de países con mayor crecimiento a nivel mundial en 2021 y en 2022, el incremento del PBI de Perú (4,8%) será mayor a sus pares regionales como Chile (3,8%), Colombia (3,6%), México (3,0%) y Brasil (2,6%)⁴⁴, lo que le permitirá alcanzar niveles similares a los registrados antes de la pandemia. Este crecimiento estará acompañado de indicadores macroeconómicos sólidos. Por ejemplo, al 20 de agosto, en Perú, el riesgo país⁴⁵ (153 puntos) es menor al de Colombia (290 puntos) y Brasil (320 puntos). Por su parte, las RIN

⁴⁴ Las proyecciones para el resto de países fueron tomadas del WEO, abril 2021.

⁴⁵ Se emplea el indicador J.P. Morgan EMBI Plus Sovereign Spread como medición del riesgo país.

alcanzaron los US\$ 73,5 mil millones en agosto 2021⁴⁶, equivalente al 33,7% del PBI, por encima de lo registrado en otros países de la región como Brasil (22,2%), Colombia (19,5%), Chile (15,8%), México (15,3%) y Argentina (10,0%). Además, Perú presenta unas finanzas públicas saludables (deuda pública: 34,7% del PBI en 2020, por debajo de países como México, Colombia y Brasil).



1/ Para la proyección del PBI de otros países de 2021 y 2022 se considera las estimaciones del WEO de abril 2021 y para Perú, proyecciones MEF.

Fuente: FMI, BCRP, proyecciones MEF.

1. PBI gasto

a. Gasto público

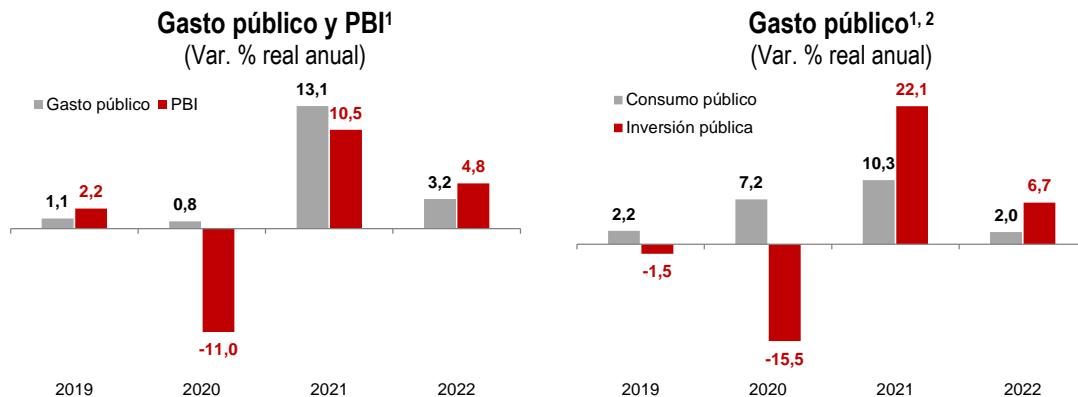
En 2021, el gasto público aumentará 13,1% real, y se concentrará en desplegar las acciones frente a la emergencia sanitaria y fomentar la recuperación económica. En 2021, el consumo público aumentaría 10,3% real, explicado por la ejecución de las medidas para afrontar la pandemia. Dichas medidas están dirigidas al fortalecimiento del sistema de salud, principalmente para la adquisición de vacunas, contratación de personal para las campañas de vacunación, y el despliegue de la logística necesaria para alcanzar a la población más vulnerable, a lo que se suma las intervenciones de mantenimiento de infraestructura en el marco de Arranca Perú. Por otro lado, la estrategia implementada desde el Gobierno comprende un fuerte impulso a la inversión pública (+22,1% real), el cual será uno de los motores para generar empleo, dinamizar la demanda interna, y reactivar la economía.

Cabe mencionar que, en el primer semestre de 2021, el gasto público aumentó 32,4% real, y ayudó a hacer frente a la emergencia sanitaria y dinamizar la actividad económica. El consumo público aumentó 19,5% real en el 1S2021, y se destinó a incrementar la capacidad del sistema de salud, por medio de la disponibilidad de personal y equipamiento médico, en un contexto en el que se inició la vacunación contra la COVID-19 a personas más vulnerables. Asimismo, el mantenimiento de infraestructura pública aumentó más de 60% en la primera parte del año contribuyendo con la generación de empleo. Por su parte, en el 1S2021, la inversión pública creció 94,1% real y alcanzó su máximo histórico al registrar más de S/ 16 mil millones. El dinamismo se registró en todos los niveles de gobierno, fomentando así la reactivación económica a lo largo de todo el territorio peruano. En el segundo semestre, se espera que el gasto continúe brindando soporte a la economía, pero registraría un menor crecimiento por un efecto base. En el 4T2020, el gasto público creció 19,1% real asociado a las menores restricciones sanitarias en comparación a la primera parte del referido año, cuando se aprobaron restricciones severas de inmovilización social, particularmente en el segundo trimestre (caída de 26,9% real del gasto público).

En 2022, el gasto público estará enfocado en expandir los servicios a la población y continuar con el apoyo a la estabilidad macroeconómica, en un entorno de responsabilidad fiscal. El gasto aumentará 3,2% real en un contexto de necesidades presupuestales ante las brechas sociales y de infraestructura, y en el que se continuará mitigando la materialización de riesgos asociados a la pandemia.

⁴⁶ Considera información de las RIN hasta el 15 de agosto de 2021 para Perú, y hasta julio de 2021 para el resto de países.

El dinamismo será liderado por la inversión pública (6,7% real), por lo que la asignación de los recursos apoyará un crecimiento económico orientado a la creación de empleo; y será seguido por el consumo público (2,0% real), que priorizará sectores que brindan servicios directos a la población como educación y salud. El próximo año se busca encontrar un equilibrio entre la atención de las demandas de corto plazo y la sostenibilidad de las finanzas públicas en el mediano plazo, que garantice la implementación de reformas estructurales y un crecimiento sostenido. Así, el incremento esperado del gasto para dicho año (3,2% real) es menor a lo esperado para 2021 (13,1% real), en la medida que se vaya replegando gradualmente el soporte fiscal brindado durante los años más graves de la pandemia.



1/ Gasto contabilizado en el cálculo del PBI. 2/ El consumo público comprende al gobierno general (rubros de remuneraciones, bienes y servicios). De acuerdo con la metodología de las cuentas nacionales, no se considera las transferencias corrientes. Por su parte, la inversión pública comprende al Sector Público No Financiero: gobierno general (nacional, regional y local) y empresas públicas no financieras.

Fuente: BCRP, proyecciones MEF.

b. Inversión privada

La inversión privada crecería 20,0% en 2021 (2020: -16,5%) y retornaría a sus niveles pre pandemia, favorecida por un fuerte impulso de la inversión no minera, donde destaca la recuperación de la inversión en infraestructura y mercado de viviendas; y un efecto estadístico positivo en el 1S2021. En 2022, la inversión privada crecería 5,5%, sostenida por la continuidad en la ejecución de grandes obras de infraestructura, inicio de construcción de proyectos mineros y recuperación de la inversión diversificada⁴⁷, en un contexto de disipación de la incertidumbre.

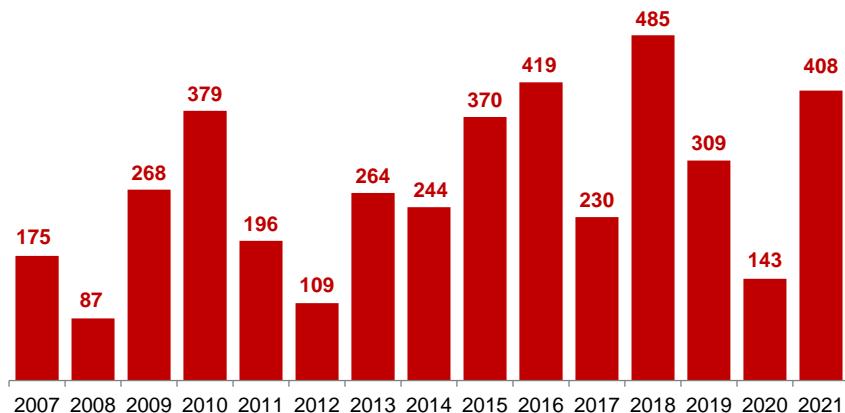
La inversión no minera crecería 20,6% en 2021 (2020: -15,1%) y 5,2% en 2022, por la mayor ejecución de proyectos de infraestructura y diversificada (en particular, el mercado de viviendas), en línea con la mejora progresiva de las expectativas de inversión. La inversión en infraestructura continuará dinámica ante la mayor ejecución de obras vinculadas a la Línea 2 del Metro de Lima y Callao, Terminal Portuario Salaverry y la Ampliación del Aeropuerto Jorge Chávez. En el 1S2021, los proyectos de transportes tuvieron un avance favorable y ejecutaron US\$ 408 millones, uno de los niveles más altos desde que se tiene registro (máximo nivel: 1S2018 con US\$ 485 millones; 1S2020: US\$ 143 millones); asimismo, se encuentran en ejecución los proyectos de energía como los enlaces Nueva Yanango - Nueva Huánuco y Nueva Yanango - Carapongo (por un monto total de inversión de US\$ 569 millones). Adicionalmente, el Terminal Portuario Chancay, inició construcción de la Etapa 1 y presentó avances importantes. Hacia el 2S2021 y 2022, los principales proyectos que continuarán en ejecución serían: (i) Línea 2 del Metro de Lima y Callao, que culminaría las obras de la etapa 1A (Santa Anita - Lima Cercado) hacia el 2S2021⁴⁸ y aceleraría las obras de sus etapas 1B y 2 (Lima Cercado - Callao) tras el inicio de trabajos de la tuneladora en julio de 2021; (ii) Ampliación del Aeropuerto Jorge Chávez, que, tras iniciar obras en julio 2020, continuaría con la construcción de las obras del 'Lado Aire' (torre de control y segunda pista de aterrizaje) y licitaría las obras del 'Lado Tierra' (nuevo terminal de pasajeros); (iii) Terminal Portuario Chancay, que

⁴⁷ Considera la inversión en sectores como inmobiliario, retail, manufactura, autoconstrucción, etc.

⁴⁸ La etapa 1 está compuesta por 5 estaciones con una distancia total de 5 km., la cual iniciaría operaciones (servicios de transporte) en el 2S2021.

ejecutaría las obras de la etapa 1 de la modernización del puerto (construcción de túnel entre el complejo portuario y el ingreso al terminal) tras recibir la aprobación de la modificación de su EIA por parte de Senace en diciembre 2020; (iv) Terminal Portuario Salaverry, aceleraría la ejecución de las etapa 1 y 2, entre las que se incluye obras de dragado portuario⁴⁹ y la construcción de silos⁵⁰ portuarios de almacenamiento, la cual culminaría hacia fines de 2022; (v) Autopista del Sol, ejecutaría las obras correspondientes a los tramos afectados por el FEN Costero a lo largo de 2021; y, (vi) Terminal Portuario Muelle Sur ‘Bicentenario’, tras recibir la aprobación de los expedientes técnicos por parte de la APN⁵¹ y la aprobación de EIA por parte de Senace, iniciaría obras y ejecutaría la fase 2 (ampliación del muelle, ampliación de zonas de almacén y la instalación de dos grúas nuevas) entre 2021 y 2022.

Inversión en transportes, primer semestre
(Millones de US\$)



Fuente: Ositrán.

Proyectos de infraestructura 2021-2022
(Millones de US\$)



Fuente: Ositrán, seguimiento de noticias.

Asimismo, el mercado de viviendas mantendría un dinamismo importante, favorecido por los mayores ahorros privados que se destinaría al gasto privado, condiciones financieras flexibles y políticas de promoción de las viviendas sociales. Los nuevos créditos hipotecarios se recuperaron rápidamente durante la segunda parte de 2020, tras el choque de la pandemia, y entre enero y mayo de 2021, estos han superado los niveles pre pandemia (101,1% anual; ene-may 21/ene-may 19: 20,3%), con un dinamismo importante del Crédito Mivivienda⁵² que fue generalizado en todas las macro regiones del país, explicados por la mayor preferencia de las familias por viviendas -ante la continuidad del trabajo

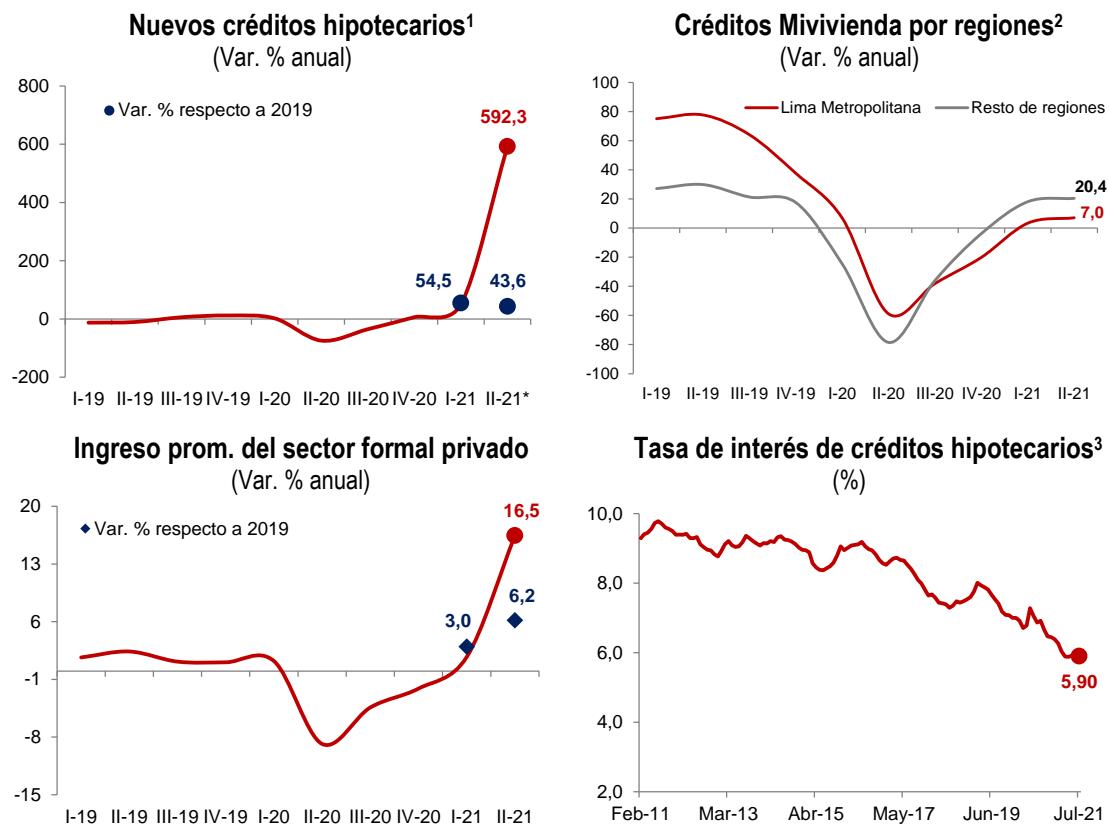
⁴⁹ El dragado es la operación que consiste en la limpieza a partir de la remoción de rocas y sedimentos, que se lleva a cabo para aumentar la profundidad de un canal navegable.

⁵⁰ El silo portuario es una construcción diseñada para almacenar grano y otros materiales a granel

⁵¹ Autoridad Portuaria Nacional (APN).

⁵² Créditos dirigidos a las familias de ingresos medios y bajos y que cuentan con subsidio (bonos) de parte del Gobierno. Durante el 1S2021 los desembolsos se elevaron 66,7% anual y 9,2% con respecto al mismo periodo en 2019.

remoto en el sector formal y el incremento de horas de permanencia en el hogar⁵³ - y por la disponibilidad de mayores recursos financieros como la CTS y AFP⁵⁴, e implementación de plataformas virtuales de ventas de las inmobiliarias. De hecho, en 2021, el sector inmobiliario incrementaría su volumen de transacciones en alrededor de 20%⁵⁵. En 2022, se mantendría el dinamismo del mercado de viviendas, impulsada por una mayor disponibilidad de liquidez (elevado ahorro privado) y una mejora del mercado laboral, que se reflejaría en el aumento de los ingresos en el sector formal privado. Cabe destacar que el buen desempeño de los créditos hipotecarios estuvo acompañado por condiciones financieras favorables, caracterizadas por bajas tasas de interés hipotecaria, en línea con la política monetaria expansiva del BCRP y la alta liquidez en el mercado financiero. En efecto, a partir de marzo de 2021, las tasas de interés activas de créditos hipotecarios se ubican en mínimos históricos y en julio de 2021 registró 5,90%.



1/ Otras entidades incluye a empresas financieras, cajas municipales, cajas rurales y Edpyme. 2/ Los datos del 1T2021 y 2T2021 corresponden a la variación con respecto al mismo periodo de 2019. 3/ Del sistema bancario. (*) Considera el dato promedio de abril y mayo.

Fuente: SBS, FMV, planilla electrónica – Sunat.

La inversión minera crecería 15,9% en 2021 (2020: -25,3%), debido a la mejora de la inversión en mantenimiento de las minas en operación, continuidad de proyectos en construcción como Quellaveco y la Ampliación de Toromocho (fase 2) y el inicio de construcción de proyectos pequeños⁵⁶; no obstante, aún se ubicaría por debajo de los niveles pre pandemia (85% del nivel de 2019). Hacia 2022, la ejecución de la inversión minera continuaría mejorando y crecería 7,6%⁵⁷, impulsada por el inicio de construcción de proyectos de mediana magnitud. En el 1S2021, la inversión minera se recuperó de forma parcial sostenida por la normalización en la ejecución de Quellaveco y la

⁵³ Según Ipsos Apoyo, 94% de los peruanos valora más su hogar ahora que pasa más tiempo en ella; además, un 17% planea mejorar y/o ampliar su vivienda (Fuente: Encuesta 'Consumidor peruano 2021').

⁵⁴ El Congreso aprobó retiros de AFP en mayo 2020 (Ley N° 31017) y en noviembre 2020 (Ley N° 31068). Asimismo, a fines de marzo 2020, el gobierno aprobó el retiro de CTS hasta por S/ 2 400 (DU N° 033-2020) y en abril 2020, el retiro de AFP hasta por S/ 5 000 (DU N° 034-2020).

⁵⁵ Según Properati Perú, en 2021, el sector inmobiliario generará negocios por US\$ 1 680 millones (2020: US\$ 1 400 millones), favorecido por una mayor demanda de viviendas.

⁵⁶ Considera el inicio de construcción de Ampliación Shouxin (US\$ 140 millones) y Pampacancha (US\$ 70 millones).

⁵⁷ Cabe señalar que la inversión minera retornaría a niveles pre pandemia (nivel 2019) entre 2024 y 2025.

recuperación de las inversiones en mantenimiento, principalmente de Antamina y Las Bambas; así como por un efecto estadístico positivo en el 2T2021⁵⁸. En el 2S2021, la inversión minera continuaría mejorando por la ejecución de obras de proyectos en construcción como Quellaveco, el inicio la fase 2 de la Ampliación de Toromocho y el mayor avance de pequeños proyectos que iniciaron construcción en el 1S2021 como Shouxin y Pampacancha. Sobre la fase 2 de la Ampliación de Toromocho, en junio 2021, Senace aprobó la modificación del EIA luego de que Chinalco subsanara las observaciones correspondientes. Además, en el 1S2021, dos proyectos pequeños iniciaron construcción: (i) Ampliación Shouxin (US\$ 140 millones), proyecto para procesamiento de relaves⁵⁹ de hierro, y (ii) Pampacancha (US\$ 70 millones), proyecto de reposición que permitirá extender la vida útil de la unidad minera Constancia. Hacia 2022, se espera el inicio de construcción de cuatro proyectos con una inversión total de US\$ 3,5 mil millones. Por un lado, se tiene previsto el inicio de construcción de Corani (US\$ 579 millones) y Yanacocha Sulfuros (US\$ 2 100 millones), los cuales se encuentran en la etapa de ingeniería de detalle. Por otro lado, dos proyectos de mediana magnitud iniciarían ejecución, Río Seco (US\$ 350 millones) y Magistral (US\$ 490 millones), que se encuentran en etapa de factibilidad.



1/ Nuevos proyectos consideran: Corani, Yanacocha Sulfuros, Río Seco y Magistral.

Fuente: Minem, proyecciones MEF.

c. Consumo privado

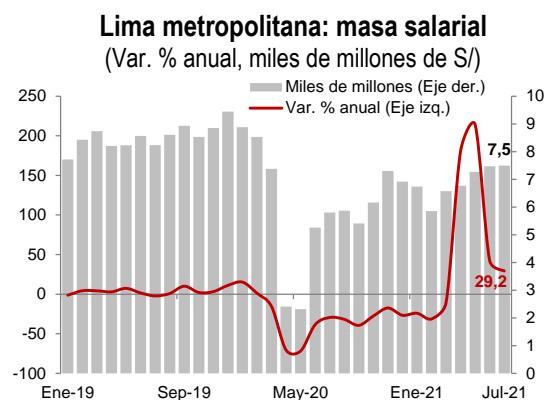
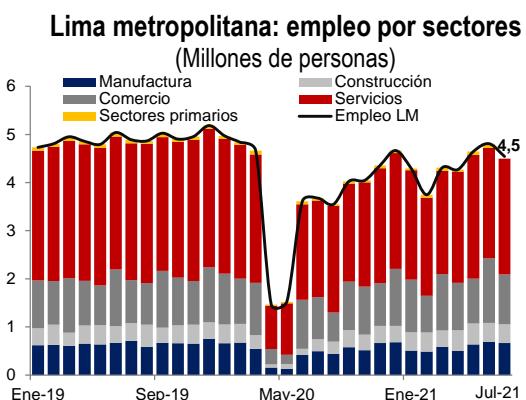
El consumo privado crecería 8,0% en 2021 (2020: -8,7%) y 4,4% en 2022, sostenido por la recuperación del empleo y los ingresos, ante la reanudación de actividades económicas, en un contexto de retorno a la normalidad de los patrones de consumo favorecido por los mayores niveles de ahorro privado, y una mejora gradual de la confianza de los agentes económicos; además del apoyo económico Yapanay para las familias en necesidad.

En el 2S2021, el mercado laboral continuará con su proceso de recuperación, tras el ligero retroceso en el primer trimestre del año, en línea con la reanudación de actividades económicas, lo que permitirá una mejora de los ingresos de las familias. En el 2T2021, el empleo a nivel nacional se ubicó en 16,8 millones de trabajadores (1T2021: 16,3 millones) y creció 52,6% favorecido por un efecto estadístico. Con este resultado, el empleo a nivel nacional se ubica 1,0% por debajo del nivel del 2T2019 y continúa su gradual recuperación (var. % 1T2021/1T2019: -3,4%) tras las medidas restrictivas implementadas en los primeros meses del año, las cuales se flexibilizaron desde abril. Para contrarrestar los efectos de las medidas restrictivas, el Gobierno continuó brindando apoyo a las familias vulnerables de las zonas con riesgo sanitario extremo a través de un bono de S/ 600, el cual se entregó durante el 1S2021 y alcanzó un monto total de S/ 2,8 mil millones (1,1% del consumo privado del 1S2021). Asimismo, en agosto, se anunció que se entregará el apoyo económico Yapanay de S/ 350 a más de 13 millones de ciudadanos que han visto afectados sus ingresos debido a la pandemia del COVID-19, por un monto total de S/ 5,1 mil millones (2,0% del consumo privado del 2S2021). A partir del 2T2021, el empleo continuará con su proceso de recuperación, es así que, entre mayo y julio de 2021, el empleo en Lima Metropolitana

⁵⁸ En el 2T2020, la inversión minera fue afectada sustancialmente por la paralización parcial de las actividades económicas.

⁵⁹ Los relaves corresponden a los residuos de la actividad de extracción minera. A través de procesos químicos, se transforman con la finalidad de extraer componentes minerales.

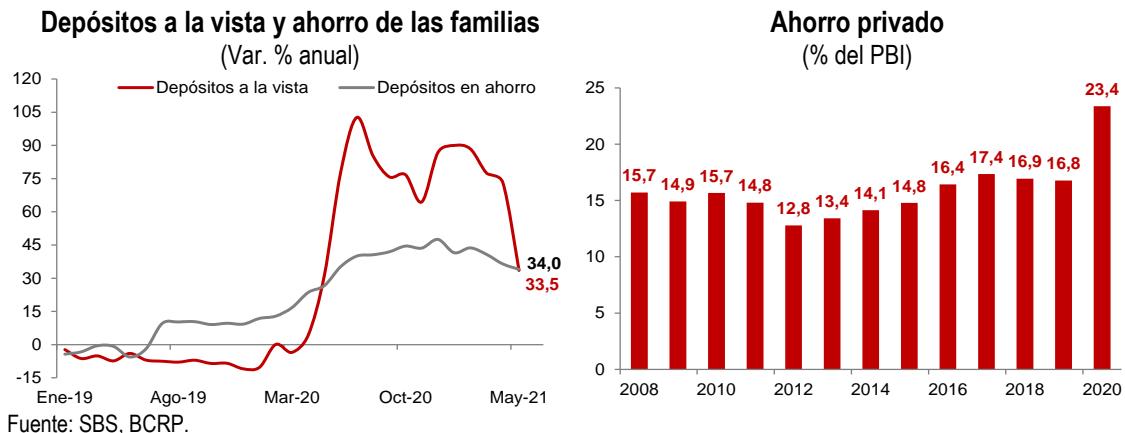
alcanzó los 4,7 millones de trabajadores (95% respecto del promedio anual 2019), el mayor nivel desde el inicio del estado de emergencia. En particular, en julio, el empleo adecuado registró 2,4 millones de personas, una leve desaceleración respecto al mes anterior. Asimismo, hubo una recuperación generalizada del empleo a nivel de sectores. Por ejemplo, el empleo en el sector construcción creció 156,8%; manufactura, 90,9%; comercio, 58,8%; y servicios, 43,7%. La masa salarial continúa su gradual recuperación en los últimos 4 meses y en julio creció 29,2% (-9,0% respecto a julio de 2019, la menor caída desde el inicio del estado de emergencia).



Fuente: Enaho, EPE – INEI.

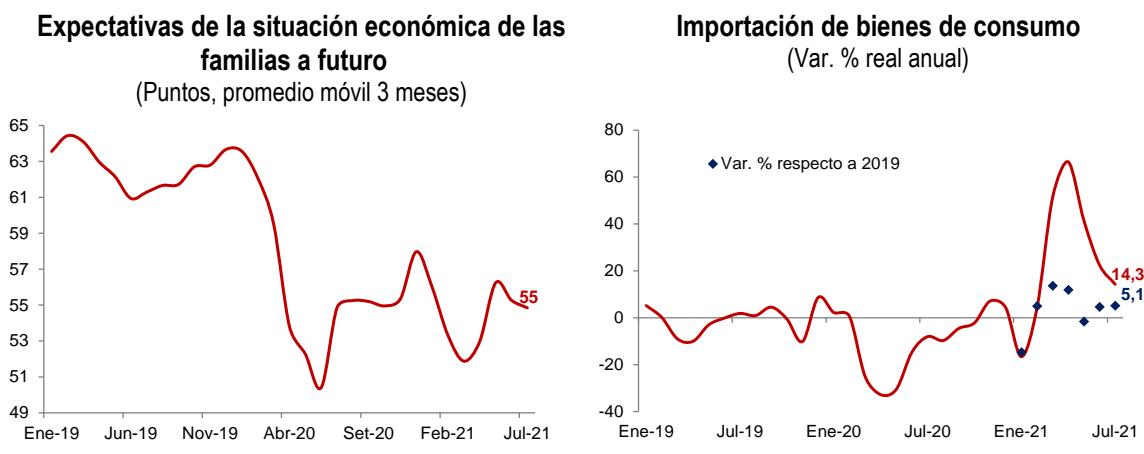
Asimismo, desde el 2T2020, el sector privado incrementó sus niveles de depósitos en el sistema financiero, lo cual les permitiría cubrir parte de sus gastos a futuro. Desde la segunda mitad de 2020, los niveles de depósitos del sector privado han registrado un crecimiento superior respecto a años anteriores. Por ejemplo, en mayo de 2021, los depósitos a la vista y ahorro de familias en el sistema financiero crecieron 33,5% y 34,0%, respectivamente. De igual manera, el ahorro privado representó el 23,4% del PBI en 2020 (16,8% del PBI en 2019), la tasa histórica más alta, en línea con el mayor ahorro de empresas y familias. Este ahorro podría ayudar a financiar el mayor gasto de los hogares en la medida que se normalicen los hábitos de consumo pre pandemia. Por ejemplo, según una encuesta de Ipsos⁶⁰ publicada en junio de 2021, el 85% de los peruanos encuestados realizarán compras presenciales en centros comerciales, y el 40% piensa aumentar más sus gastos este año en rubros como medicinas y servicios de agua y luz en 2021.

⁶⁰ Ipsos Perú, consultoría. Informe consumidor peruano – Ipsos Perú, encuesta realizada a 1 600 entrevistados entre 18 a 70 años y estudios sindicados 2020 y 2021.



Fuente: SBS, BCRP.

Los indicadores relacionados al consumo continúan mejorando. Así, el indicador de la situación económica de las familias a futuro, componente de la confianza del consumidor, alcanzó los 55 puntos en julio (promedio móvil a 3 meses), luego de presentar el menor nivel en marzo de este año (52 puntos). De igual manera, las importaciones de bienes de consumo aumentaron 14,3% en julio 2021 y acumulan cinco meses consecutivos de crecimiento, asociadas, principalmente, a las mayores compras de bienes duraderos como vehículos, electrodomésticos, y objetos y adornos de uso personal, en línea con la mayor demanda privada de las familias. Asimismo, el registro de vehículos livianos, indicador relacionado al consumo de bienes durables por las familias, registró un crecimiento de 12,1% en julio ante una mejora de la demanda por vehículos como automóviles y camionetas.



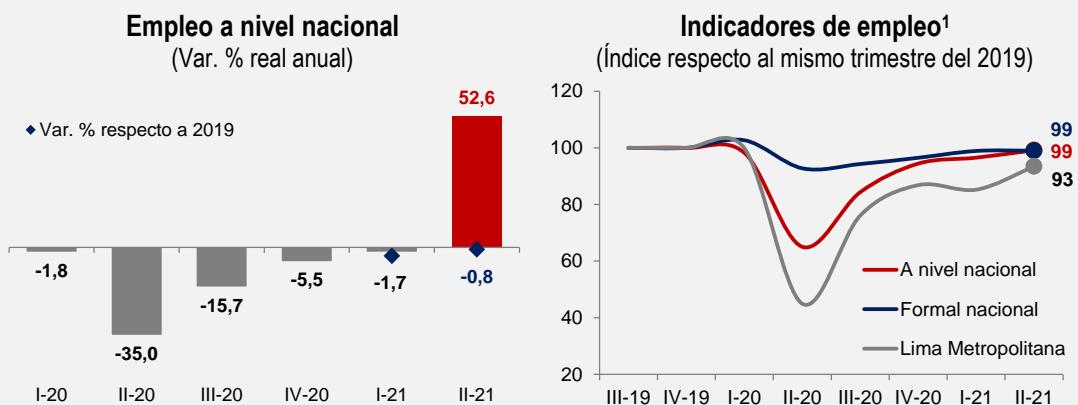
Fuente: Apoyo Consultoría, Sunat

Recuadro n.º 2: Análisis de la recuperación del mercado laboral

Tras el choque de la pandemia, el mercado laboral se está recuperando de forma progresiva⁶¹, en línea con la mejora de la actividad económica, la mayor operatividad de los sectores económicos y el avance del proceso de la vacunación. El mayor impacto de la crisis generada por la expansión de la COVID-19 en el mercado laboral fue en el 2T2020, en el que se registró la pérdida de 5,9 millones de empleos a nivel nacional (Var. % anual: -35,0%), siendo los más afectados los trabajadores del sector informal y los que se ocuparon en el área urbana (principalmente en Lima Metropolitana). A partir del 3T2020, en línea con el plan de reanudación de actividades y la mejora en la actividad económica, el

⁶¹ Con la finalidad de analizar la evolución del empleo en el Perú, se cuenta con dos clases de fuentes de datos: encuestas y registros administrativos. Por un lado, entre los indicadores basados en encuestas se tiene: la Encuesta Nacional de Hogares (Enaho) y la Encuesta Permanente de Empleo (EPE), que analizan la participación y ocupación de la población en el mercado laboral con cobertura a nivel nacional y en Lima Metropolitana, respectivamente. Por otro lado, el registro administrativo "Planilla Electrónica", que analiza las entradas y salidas de trabajadores en el sector formal a nivel nacional a partir de los registros de las empresas en un sistema administrado por la autoridad tributaria.

empleo ha mostrado una tendencia de recuperación gradual e incluso en el 2T2021 ya se ubica en niveles cercanos a los registrados en prepandemia (99% del nivel del 2T2019).

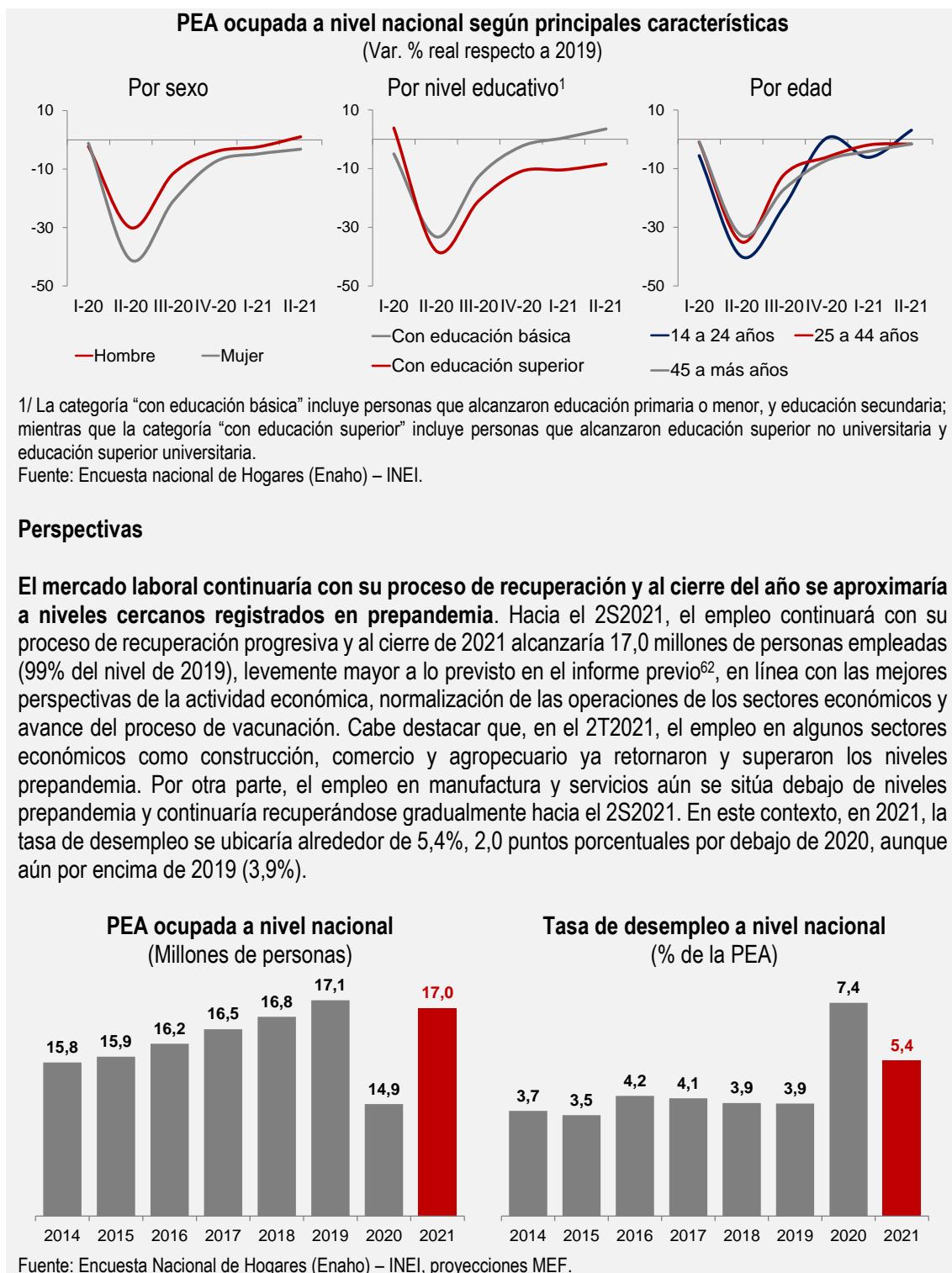


1/ El empleo formal nacional se compone por el empleo en el sector privado y sector público. El empleo en el sector público no fue afectado por la pandemia, mientras que el empleo formal privado fue levemente impactado y su recuperación viene siendo lenta al 2T2021 (97% del nivel de 2019).

Fuente: Encuesta Nacional de Hogares – INEI, Encuesta Permanente de Empleo – INEI, Planilla electrónica - SUNAT.

La recuperación del empleo se presenta de forma diferenciada según su clasificación por género, edad o nivel educativo.

- **Según género, el impacto de la COVID-19 amplió la brecha laboral entre hombres y mujeres.** En el 2T2020, el empleo de las mujeres se contrajo 41,1% anual, mayor en comparación al deterioro del empleo de los hombres (-30,1% anual). Ello, en línea con las mayores restricciones operativas de los sectores de comercio y servicios, donde se concentra el 65% de la población económicamente activa (PEA) ocupada femenina. Asimismo, la recuperación del empleo en mujeres (4T2020: -7,4% anual; 1T2021/1T2019: -4,8%; 2T2021/2T2019: -3,2%) fue más gradual en comparación con la de los hombres (4T2020: -4,0% y 1T2021/1T2019: -2,4%; 2T2021/2T2019: 1,1%); no obstante, se espera una mayor recuperación en la medida que se normalice la operatividad de las actividades económicas.
- **Según nivel educativo, la recuperación del empleo de trabajadores con educación superior fue más lenta.** En efecto, al 2T2021, el empleo de este grupo aún se ubica por debajo de los niveles prepandemia (4T2020: -10,9% anual; 1T2021/1T2019: -10,4%; 1T2021/2019: -8,4%), lo cual podría estar relacionado con los requerimientos de puestos de trabajo formales y acordes a su formación; en contraste, el empleo de trabajadores con educación básica se ha recuperado a mayor velocidad y ya retornó a niveles prepandemia (4T2020: -2,5% anual; 1T2021/1T2019: 0,5%; 2T2021/2019: 3,5%), aunque estaría asociado principalmente a un aumento del subempleo.
- **Según grupos etarios, los trabajadores jóvenes entre 14 y 24 años fueron los más afectados y su recuperación fue volátil y débil.** En el 2T2020, el empleo en este grupo cayó 40,0%, alrededor de 7,0 p.p. adicionales en comparación con el resto de los grupos etarios. Hacia el 2T2021, el empleo si bien mejoró y superó levemente los niveles prepandemia (1T2021/1T2019: -6,2%; 2T2021/2T2019: 3,1%), la tasa de desempleo aún se ubica por encima de lo registrado en prepandemia (2T2021: 11,0% de la PEA; 2T2019: 9,2%).



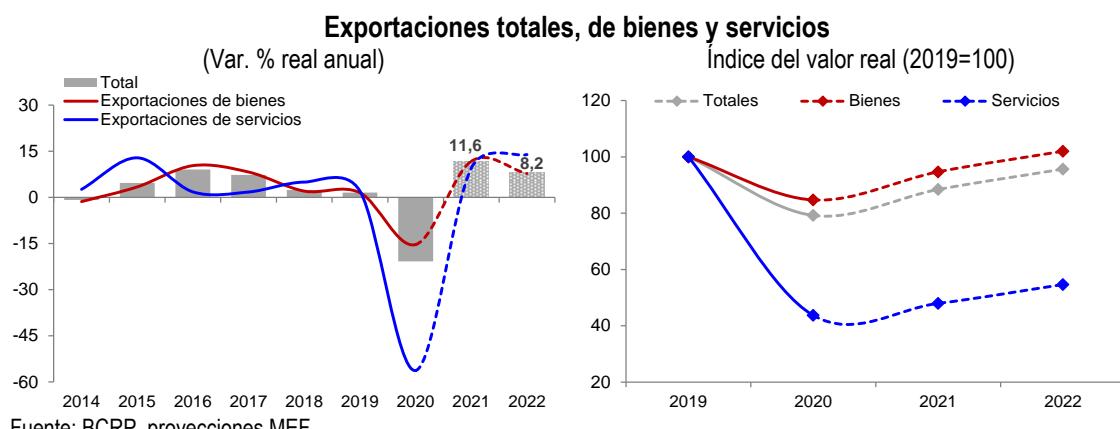
d. Demanda externa

Luego de una fuerte contracción en 2020 (-20,8%), las exportaciones de bienes y servicios crecerían 11,6% en 2021 y 8,2% en 2022, impulsadas por los mayores envíos de productos tradicionales ante una mayor oferta primaria, y de productos no tradicionales, principalmente agropecuarios; además, de la recuperación progresiva de las exportaciones de servicios.

⁶² En el Informe de Actualización de Proyecciones Macroeconómicas (IAPM), publicado en abril de 2021, el empleo para 2021 se proyectaba en 16,9 millones.

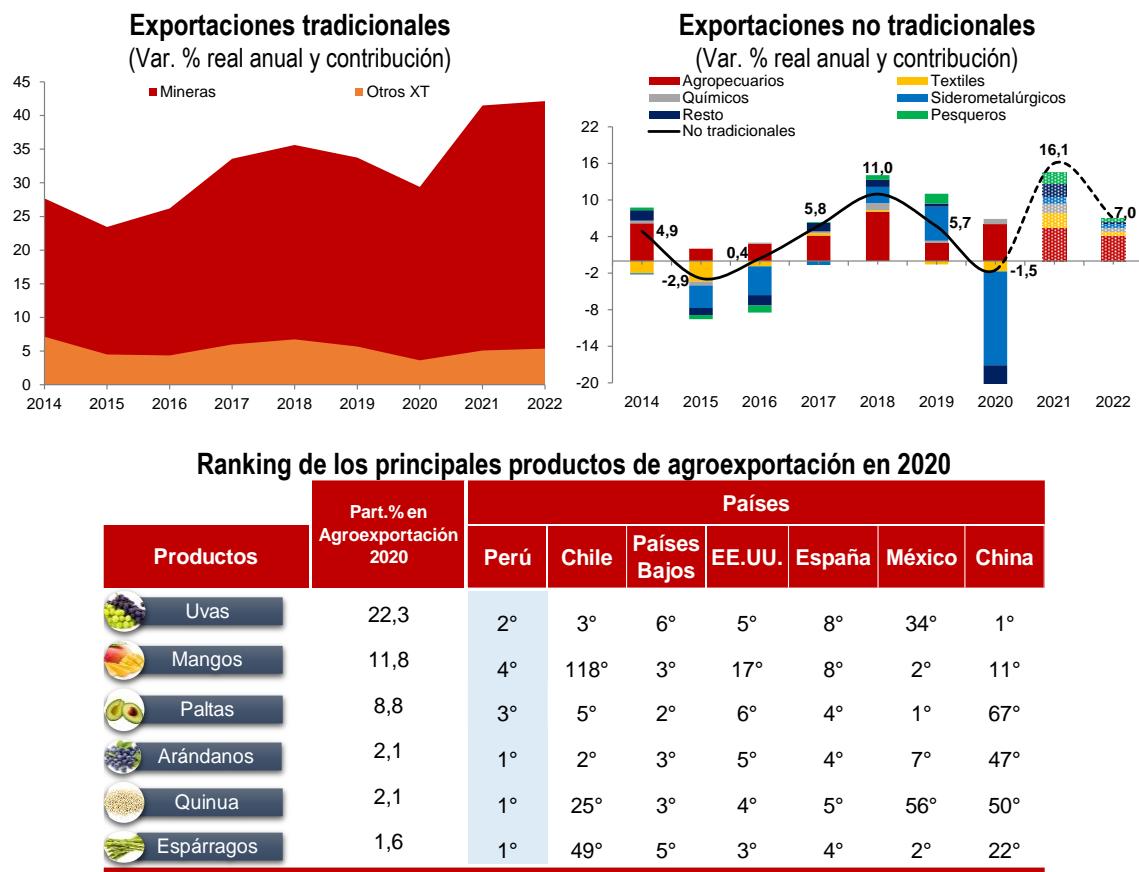
Las exportaciones de bienes crecerían 11,8% en 2021 y 7,7% en 2022, por mayores envíos tradicionales, ante el incremento de la oferta minera por el inicio de producción de nuevas minas, sumado el impulso positivo de las exportaciones no tradicionales, destacando los mayores envíos de productos de agroexportación, en un contexto de mejora de la demanda externa. Las exportaciones tradicionales crecerían 11,0% en 2021 y 7,7% en 2022, debido a i) la mayor oferta minera de cobre, zinc y molibdeno por el inicio de producción de la Ampliación de Toromocho, Mina Justa y el inicio progresivo del proyecto cuprífero Quellaveco en el 4T2022; ii) la mejora en los envíos de harina de pescado por el mayor desembarque de anchoveta; y iii) el reinicio progresivo de la producción de los lotes 8 y 192, y la normalización de operaciones del resto de lotes petroleros⁶³, que propiciarán el crecimiento de las exportaciones de petróleo y derivados, luego de cuatro años de caídas consecutivas, pero aún se ubicarán por debajo de los niveles pre COVID-19. Asimismo, las exportaciones no tradicionales aumentarían 16,1% en 2021 y 7,0% en 2022, principalmente, por las mayores agroexportaciones que han crecido ininterrumpidamente por 12 años consecutivos y continuarían siendo impulsadas por la oferta agropecuaria y la mayor demanda externa de EE. UU., Holanda, Chile, España, Ecuador, Colombia, entre otros países. En ese sentido, se esperan mayores envíos de productos líderes de agroexportación que alcanzaron máximos históricos (US\$ 3 473 millones⁶⁴) en 2020. Entre estos productos líderes destacan los arándanos, la quinua y los espárragos (Perú ocupó el 1° puesto en el ranking de países exportadores de 2020), las uvas (2° puesto luego de China), las paltas (3° puesto luego de México y Países Bajos) y los mangos (4° puesto luego de Tailandia, México y Países Bajos), los cuales registraron un crecimiento nominal de 27,8% entre enero y junio de 2021, y continuarían siendo el motor de crecimiento del sector agroexportador. Sumado a ello, los envíos de productos químicos, pesqueros y textiles aumentarían por la creciente demanda externa del mercado latinoamericano y asiático principalmente, los cuales están siendo favorecidos por la recuperación gradual en la actividad económica.

Por su parte, las exportaciones de servicios se recuperarán progresivamente entre 2021 y 2022, explicado por el mayor flujo comercial a nivel internacional e impulso de las actividades vinculadas a este rubro, aunque aún se ubicarían por debajo de los niveles pre COVID-19. Las exportaciones de servicios mejorarían gradualmente desde el 2S2021 impulsadas por la flexibilización de medidas restrictivas que se tradujo en una mayor operatividad de los sectores económicos e incremento del flujo comercial vinculado al control de la pandemia. Esto trajo consigo el restablecimiento de la actividad comercial, turística, servicios de viajes y transportes, entre otros. Además, el Gobierno ha implementado una serie de medidas para impulsar estos sectores a través de la Estrategia Nacional de Reactivación del Sector Turismo 2021-2023. Cabe mencionar que, en 2022, las exportaciones de servicios, en términos reales, serían equivalentes al 48% del nivel alcanzado en 2019, antes de la pandemia.



⁶³ Incluye los lotes 67,95, X, Z2B, entre otros.

⁶⁴ Valor exportado de los 5 productos líderes considerados: uvas, paltas, arándanos, mangos y espárragos.



Fuente: BCRP, Trademap, proyecciones MEF.

Recuadro n.º 3: Continuidad del impulso a las exportaciones agroalimentarias

En los últimos 20 años, Perú se ha consolidado como uno de los principales exportadores de agroalimentos⁶⁵ de América Latina y el Caribe (ALC)⁶⁶. Los envíos de alimentos agrícolas y agropecuarios de Perú aumentaron 12 veces en los últimos 20 años (2001: US\$ 634 millones, 2020: US\$ 7 499 millones) asociado a un incremento en la oferta exportable (principalmente de frutas y legumbres, las cuales contribuyeron al crecimiento en más de 70%), en línea con la mayor superficie sembrada de productos agrícolas; y la mayor demanda por parte de Estados Unidos (EE. UU.), Europa (Países Bajos, España, Reino Unido y Alemania), América Latina (Ecuador, Colombia y Chile) y Asia (China, Hong Kong y Corea del Sur). Este último, vinculado al crecimiento demográfico, la mejora del acceso a mercados internacionales, el mayor desarrollo económico mundial y la preferencia por alimentos naturales. En este contexto, Perú ocupó el 1° lugar en 2020⁶⁷ entre los países exportadores de arándanos, espárragos y quinua; el 2° lugar en la exportación de uvas, el 3° lugar en la exportación de paltas; y el 4° lugar en la exportación de mangos. Además, Perú destaca entre los principales países exportadores agroalimentarios de la región.

En particular, en 2020, durante la crisis sanitaria por la COVID-19, las exportaciones de agroalimentos crecieron 7,6%, y generaron más de 1,3 millones de empleos⁶⁸ (único sector que se mantuvo resiliente al crecer 9,4% en empleo). Esta fortaleza estuvo asociada a los mayores envíos de productos líderes de agroexportación cuya demanda continúa creciendo. Por ejemplo, las frutas (arándanos, uvas, mangos, paltas, cítricos y mandarinas) continuaron siendo productos líderes en el mercado estadounidense y

⁶⁵ Se considera como agroalimentos a los productos del rubro tradicional agrícola como azúcar y café, y otros productos agrícolas; y no tradicional agropecuario como frutas, legumbres, cereales, productos vegetales, té, café y cacao. Estos rubros representan el 18% de las exportaciones totales de 2020.

⁶⁶ La región de América Latina y el Caribe incluye un total de 32 países según Trademap.

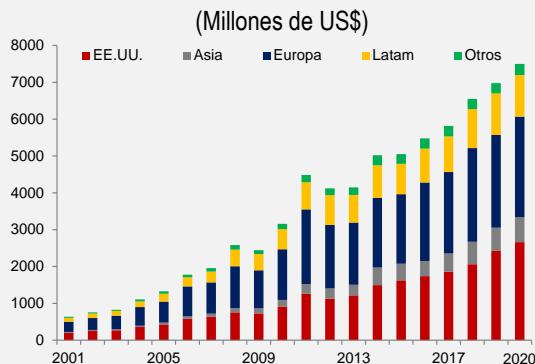
⁶⁷ Luego de Brasil (1°), Argentina (2°), México (3°), Chile (4°) y Colombia (5°).

⁶⁸ Según ADEX, el sector agroindustria no tradicional generó 1 millón 371 mil empleos, mientras que el sector agrícola tradicional 356 mil empleos en 2020, según el “Reporte de Impacto de las exportaciones: Empleo y PBI” de diciembre 2020.

europeo. Asimismo, otros productos como el jengibre, el pimiento, las cebollas, el ajo, el arroz semiblanqueado, las alcachofas y el aceite de palma mostraron un crecimiento destacable en comparación a años previos. En esa misma línea, en el 1S2021, las exportaciones de agroalimentos continuaron dinámicas y crecieron 21,3% (19,7% respecto al año 2019), ante los mayores volúmenes exportados, principalmente, de frutas y cereales.

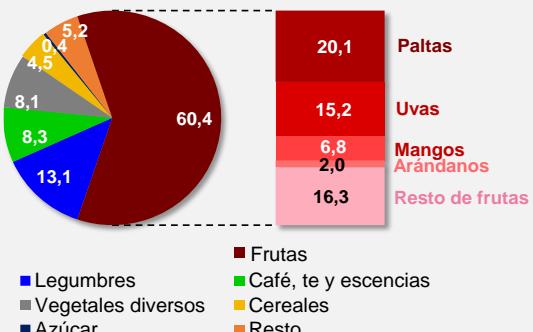
Exportaciones de agroalimentos peruanos por mercados¹

(Millones de US\$)



Participación de agroalimentos en el 1S2021²

(En % del total de agroalimentos)



Exportaciones de agroalimentos peruanos por subsectores

Part. % 2020	Subsector	Millones de US\$ 2001	Millones de US\$ 2020	Nº veces que se incrementó	Contribución (p.p y var% anual)	Part. % a la contribución
54,1	Frutas	66	4 055	61	628,8	58,1
15,4	Legumbres	226	1 156	5	146,5	13,5
13,8	Café, cacao y esencias	210	1 036	5	130,2	12,0
6,0	Vegetales diversos	55	450	8	62,2	5,8
5,2	Cereales	25	388	16	57,2	5,3
0,8	Azúcar	17	58	3	6,6	0,6
4,7	Resto de alimentos	35	356	10	50,6	4,7
100,0	Total	634	7 499	12	1 082,1	100,0

Productos líderes de exportaciones de agroalimentos peruanos en 2020³



1/ Latam incluye un total de 22 países. 2/ Incluye café, té, cacao y esencias. 3/ Se considera como principales productos a aquellos que alcanzaron aproximadamente el 50% de participación en el valor total de las exportaciones agroalimentarias de 2020.

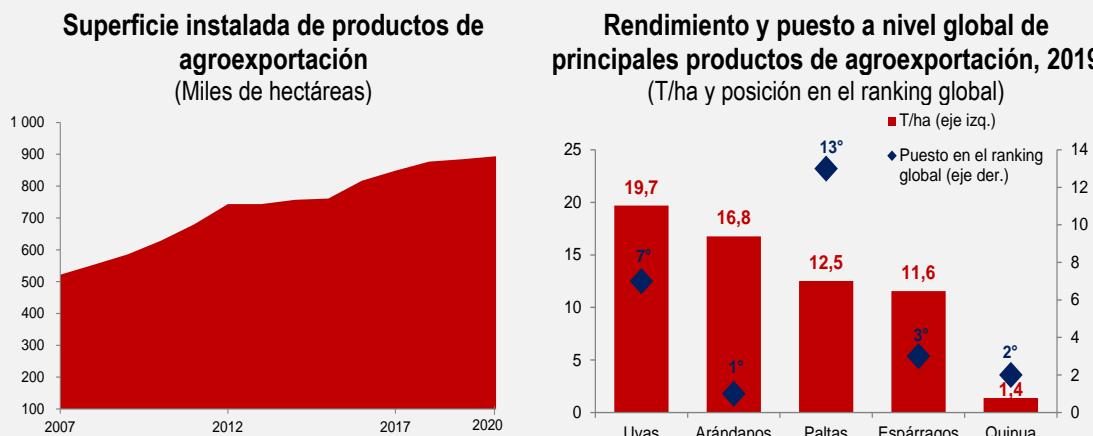
Fuente: Sunat-Aduanas, Trademap.

La oferta exportable agrícola en Perú se ha incrementado significativamente por la mayor disponibilidad de tierras agrícolas y las ventajas comparativas que favorecen el rendimiento de los productos. Según Midagri, la superficie instalada total de productos de agroexportación casi se ha duplicado entre 2007 y 2020, al pasar de 522 mil hectáreas (ha) a 894 mil ha, principalmente, por la incorporación de nuevas hectáreas agrícolas como resultado de la construcción de grandes proyectos de irrigación como Olmos (33 mil ha) y Chavimochic I y II (18 mil ha) concluidos en la zona norte del país entre 2012 y 2015. Estos proyectos concentran productos con alto potencial como paltas, arándanos, uvas y caña de azúcar. Para los próximos años, el gobierno continuará promoviendo la expansión de la frontera agrícola, a través de la ejecución de proyectos como Majes Siguas II⁶⁹ (38 mil ha) y Chavimochic III (63 mil ha). Esta última iniciaría luego de finalizar la construcción de la Presa Palo Redondo, que permitiría incorporar 30 mil ha adicionales a las etapas I y II de Chavimochic. Adicionalmente, según el FMI⁷⁰, el Perú tiene ventajas comparativas para la agricultura a gran escala por las condiciones climáticas favorables y tierras de bajo costo cerca de la costa. De hecho, de acuerdo con los datos de la FAO, Perú se posiciona a nivel global como uno de los países con mayores rendimientos en los principales cultivos de agroexportación; por ejemplo: arándanos (1° puesto), quinua

⁶⁹ En julio 2021, el MEF emitió opinión favorable a la Adenda 13 del proyecto Majes Siguas II cuyo objetivo es introducir un cambio tecnológico del sistema de conducción y distribución.

⁷⁰ Según el IMF Country Report No. 20/3

(2°), espárragos (3°) y uva (7°). Particularmente, en el periodo 2007-2019, se registró mayores rendimientos de cultivos diversificados geográficamente principalmente en la costa del país como uvas (de 16,1 t/ha⁷¹ en 2007 a 19,7 t/ha en 2019), paltas (de 8,9 t/ha a 12,5 t/ha), espárragos (de 12,1 t/ha a 11,6 t/ha) y arándanos (de 1,4 t/ha en 2012 a 16,8 t/ha en 2019).



Fuente: Midagri, FAO.

Asimismo, hay un amplio potencial para continuar impulsando las exportaciones de productos alimenticios ante la creciente demanda externa por estos productos. El aumento de la demanda externa de productos alimenticios continuará dinámico y se ajustará a las nuevas tendencias y patrones de consumo post COVID-19. Estos patrones de consumo, según el Instituto Interamericano de Cooperación para la Agricultura (IICA), estarían vinculados al incremento del consumo de alimentos frescos y orgánicos, así como los provenientes de productores agrícolas de pequeña y mediana escala, incluidos los de la agricultura familiar. La mayor demanda que se ha generado por los productos alimenticios continuaría siendo impulsada por países de altos ingresos como EE. UU.⁷² y países del continente asiático y europeo, los cuales han permitido a América Latina convertirse en la principal región proveedora de alimentos en el mundo.

Además, para mejorar la competitividad de las agroexportaciones es fundamental impulsar el trabajo continuo de los programas a las PYMES/MYPES, la facilitación del comercio de mercancías a través de la digitalización, entre otras estrategias. La FAO considera como eslabón importante de impulso del comercio, la continuación de políticas que han mantenido abierto el comercio mundial de alimentos, y que garanticen la seguridad alimentaria y el adecuado abastecimiento de productos en beneficio de todos los países. Para ello, resulta importante tener la capacidad de manejar las nuevas tendencias post-COVID⁷³ (el incremento de las preferencias por productos saludables y el uso de canales digitales para la comercialización) y se vuelve crucial aumentar la productividad y mejorar la competitividad de Perú frente a los principales competidores de la región. Finalmente, la mayor integración global por medio de acuerdos comerciales como el reciente Acuerdo Comercial Perú-Reino Unido (diciembre 2020), que permite que la mayor cantidad de los envíos de frutas (nueces del Brasil, almendras, higos, dátiles, piñas, mango, sandía, fresa, entre otros) ingresen al mercado británico libre de arancel; las oportunidades generadas en torno a importantes TLC⁷⁴ (como el Tratado Integral y Progresista de Asociación Transpacífico -CPTPP- que entraría en vigor en el 2S2021), y el cierre de negociaciones con otros países, permitirán un mayor dinamismo y presencia del sector exportador agroalimentario peruano en los principales mercados internacionales.

⁷¹ Tonelada por hectárea.

⁷² Según Global Marketing Associates más de la mitad de las frutas orgánicas que se consumen en EE. UU. y casi un tercio de las verduras orgánicas que se consumen en EE. UU. son importadas.

⁷³ Según la FAO, la región debe definir lo antes posible estrategias para el periodo post-COVID-19, que permitan retomar la senda de crecimiento sostenible e inclusivo.

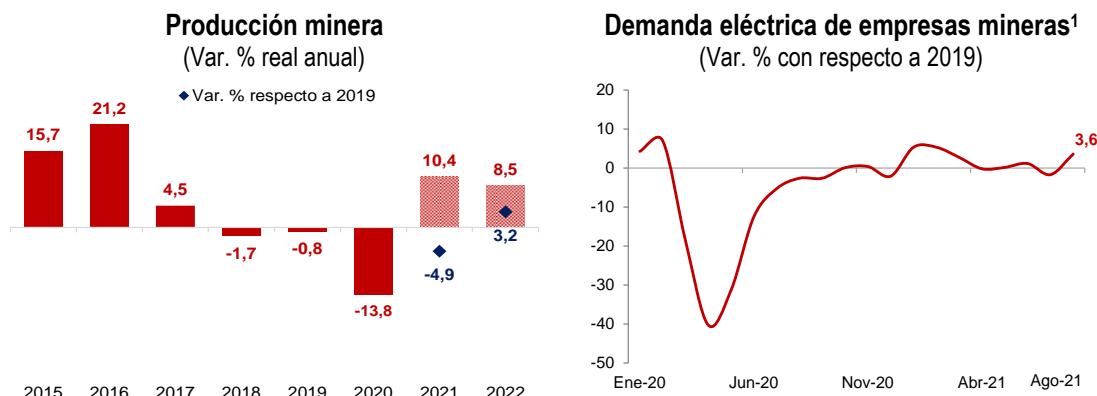
⁷⁴ Tratado de Libre Comercio.

2. PBI sectores

a. Sectores primarios

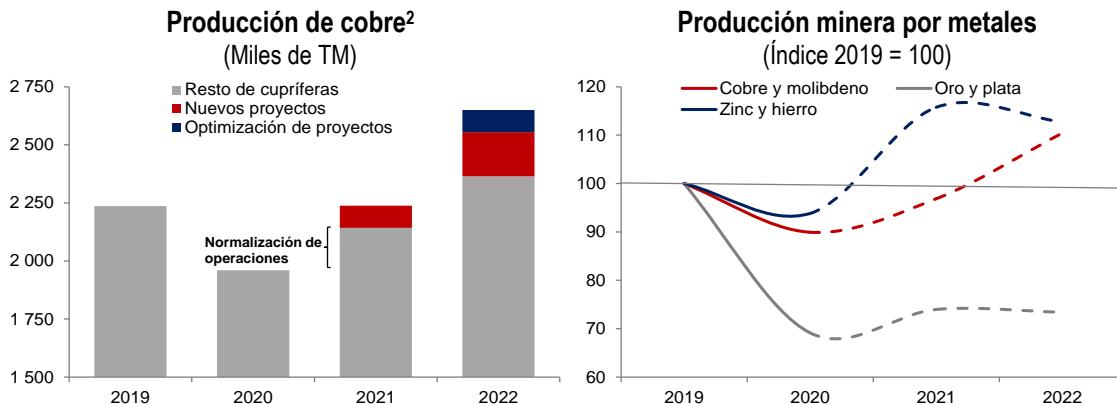
Los sectores primarios crecerían 6,6% en 2021 (2020: -7,7%) y 6,7% en 2022, favorecidos principalmente por la normalización gradual de minas existentes e inicio de producción de nuevas minas en el sector minería e hidrocarburos, y desempeño favorable del sector agropecuario y pesquero.

La minería crecería 10,4% en 2021 (2020: -13,8%) y 8,5% en 2022, ante la normalización progresiva de operaciones en las principales empresas mineras, producción de nuevas minas como Mina Justa, Ampliación de Toromocho e inicio de producción de Quellaveco. En el 1S2021, el subsector minería metálica creció 21,3%, por la normalización de las operaciones de las principales minas cupríferas como Antamina, Constancia y Cerro Verde, las cuales superaron ampliamente los bajos niveles de producción del 1S2020, que fue afectada por la paralización parcial de actividades y limitaciones de personal ante contagios por COVID-19. Hacia el 2S2021, la producción minera continuará mejorando por el inicio de producción de cobre de Mina Justa y la Ampliación de Toromocho (fase 1), que contribuirían con alrededor de 2 p.p. al crecimiento del subsector minero en 2021, así como por el dinamismo de la producción de zinc (Antamina) y hierro (Shougang) ante altas leyes de los minerales. La recuperación del sector minero está en línea con el avance favorable de demanda eléctrica minera⁷⁵ y la mejora en sus protocolos sanitarios para evitar los contagios de sus trabajadores por el COVID-19. En 2022, la actividad minera superaría los niveles pre pandemia impulsado por la producción completa de cobre de Mina Justa y Ampliación de Toromocho, y el inicio progresivo de Quellaveco en el 4T2022, los cuales contribuirían con cerca de 5 p.p. al crecimiento del subsector minero. Asimismo, en 2022, los proyectos de Pampacancha y Chalcobamba empezarían con la fase operativa de la producción de cobre, los cuales permitirían sostener los niveles de producción de Constancia y Las Bambas, respectivamente. Sin embargo, se prevé que, la producción de oro continuaría decreciendo, ante el descenso gradual de la producción de algunas unidades mineras (principalmente Yanacocha y Barrick) debido a agotamiento.



Fuente: INEI, proyecciones MEF.

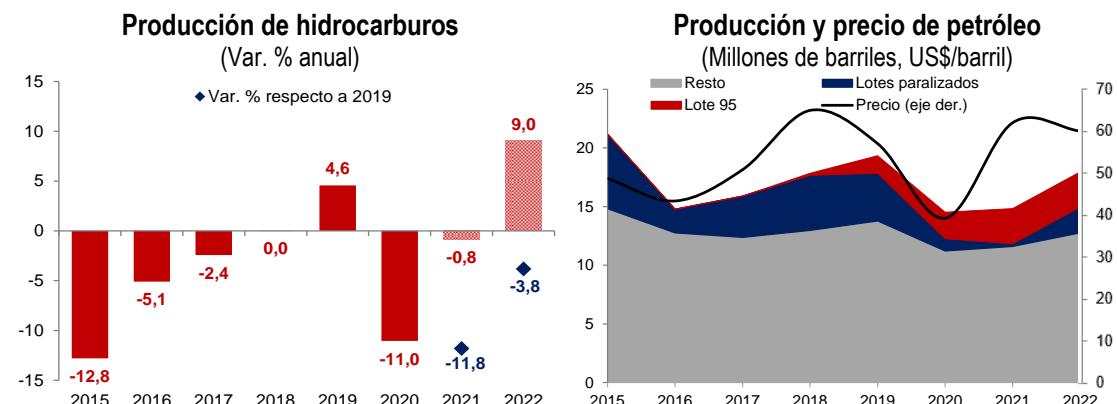
⁷⁵ Entre el 1 y 22 de agosto, la demanda de electricidad creció 3,6% con respecto al mismo periodo de 2019 (Jul-21/ Jul-19: -1,7%).



1/ Actualizado al 22 de agosto. 2/ Nuevos proyectos consideran: Mina Justa, Quellaveco y también el aporte de la Ampliación de Toromocho. Asimismo, en optimización de proyectos se considera el aporte de Chalcobamba y Pampacancha en el sostenimiento de los niveles de producción de Las Bambas y Constancia, respectivamente.

Fuente: INEI, Minem.

El subsector hidrocarburos tras una caída de 0,8% en 2021 (2020: -11,0%), se recuperaría y crecería 9,0% en 2022, sostenido por la mejora gradual de la producción de petróleo y gas natural conforme reinician operaciones algunos lotes (8 y 192), en línea con la recuperación de la demanda interna y externa. En 2021, el subsector hidrocarburos disminuiría por la menor producción de los lotes de LGN y gas natural (principalmente de los lotes 56 y 57) ante la paralización de la planta de Pampa Melchorita en los meses de mayo, julio y agosto; además, se postergaría el reinicio de las operaciones petroleras de los lotes 192 y 8, afectados por bajos precios internacionales y finalización de contratos. En 2022, la producción de hidrocarburos se aceleraría ante la mayor producción de petróleo, principalmente, en el lote 95, reinicio paulatino del lote 8 y 192, luego de superar el conflicto regulatorio y un proceso de consulta previa, respectivamente⁷⁶; además, la producción del lote 67 que reinició operaciones desde marzo 2021. Por su parte, la producción de gas natural y LGN se incrementaría ligeramente ante las políticas de masificación del uso del gas. Entre los programas de fomento resaltan BonoGas Residencial⁷⁷ y BonoGas Vehicular⁷⁸, los cuales seguirán impulsando la conversión de las conexiones domiciliarias de gas y vehículos a gas natural.



1/ Incluye a los lotes 192 y 8.

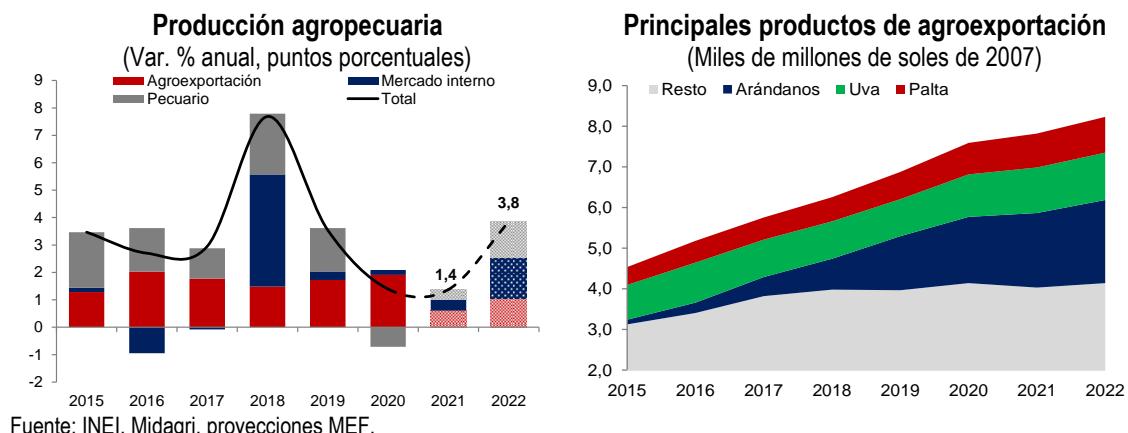
Fuente: BCRP, Perupetro, Proyecciones MEF.

⁷⁶ En el lote 192, en agosto de 2021, culminó satisfactoriamente el proceso de consulta previa, en la cual resalta la conformación de un Comité Participativo y la constitución de un Fondo Social; asimismo, aún queda pendiente el cierre de negociación con Perupetro, acondicionamiento de campos y la suscripción del contrato. Por su parte, la operación del lote 8 sería asumido Petroperú o nuevos socios, luego de que se solucione la controversia con Pluspetrol debido a una terminación anticipada y unilateral del contrato.

⁷⁷ En marzo de 2021, el Minem - mediante la Resolución Ministerial N° 086-2021-Minem/DM- dispuso ampliar la cobertura del programa de financiamiento estatal BonoGas Residencial para atender a 10 mil hogares adicionales en el norte y sur peruano con la instalación de gas natural.

⁷⁸ El programa BonoGas Vehicular financia a un propietario de automóvil la conversión de gasolina o gas licuado de petróleo (GLP) a gas natural vehicular (GNV). En 2021, la meta trazada es alcanzar a 18 500 usuarios en 14 regiones del país (a diciembre 2020, se atendió a 8 529 usuarios).

El sector agropecuario crecería 1,4% en 2021 (2020: 1,4%) y 3,8% en 2022, impulsado por la continuidad de la dinámica favorable de los productos de agroexportación y recuperación de productos agrícolas y pecuarios dirigidos al mercado interno, en un contexto de mayor impulso de políticas sectoriales. En el 1S2021, el sector agropecuario se contrajo 0,1%, resultado de la menor producción agrícola orientada al mercado interno como arroz cáscara ante el déficit hídrico durante sus campañas de siembra y caña de azúcar por paralización temporal de fábricas. No obstante, la agroexportación ha continuado dinámica por la mayor producción de uvas y paltas ante un mejor rendimiento de plantaciones juveniles. Por su parte, el subsector pecuario estuvo afectado, principalmente por la lenta recuperación de la demanda de pollos, ante un alza en su precio producto del encarecimiento del maíz⁷⁹. A partir del 2S2021 y en 2022, el sector agropecuario se recuperaría de manera generalizada tanto en productos de exportación como los orientados al mercado interno. En efecto, la agroexportación continuaría creciendo a tasas altas, favorecida por la mayor producción de frutas posicionadas en el mercado internacional (arándanos, paltas y uvas) debido a nuevas hectáreas productivas⁸⁰, mayores rendimientos y el ingreso a nuevos mercados como India, China, Chile, Japón y Filipinas; así como por el incremento de producción de cítricos (mandarinas, naranjas y limón), tras la continua agilización de medidas fitosanitarias⁸¹ que permitirán el ingreso a mercados como India, Uruguay y Argentina⁸². Por su parte, se tendría una mejora de la producción agrícola dirigida al mercado interno, principalmente, de arroz y papa por mayores rendimientos; y otros productos de alto potencial como mango y cebollas⁸³. En esa misma línea, el subsector pecuario se recuperaría, destacando, el incremento en la producción de ave, ante la mejora de la demanda interna vinculada a las actividades de restaurantes y servicios de preparación de alimentos. Cabe señalar que el gobierno continuará reforzando las políticas de promoción y apoyo financiero al sector agropecuario a través de Fondo Agro Perú y Agrobanco⁸⁴, a fin de garantizar la seguridad alimentaria en el país.



Fuente: INEI, Midagri, proyecciones MEF.

⁷⁹ Según el BCRP, en el 1S2021, la cotización promedio del maíz importado de EE. UU. creció 79% (pasó de US\$ 129 por tonelada en el 1S2020 a US\$ 230 por tonelada en el 1S2021).

⁸⁰ A diciembre 2020, el área sembrada en el proyecto de Olmos asciende alrededor de 25 mil hectáreas.

⁸¹ Promovidas por el Servicio Nacional de Sanidad Agraria (Senasa)

⁸² Por ejemplo, se espera que próximamente ingresen arándanos y cítricos a India, luego que este país publique los requisitos fitosanitarios a fines de agosto 2021. Por su parte, se concretó acuerdos para el ingreso de cítricos con Argentina y Uruguay en abril y junio 2021 respectivamente.

⁸³ Fuente: Potencialidades productivas en el territorio desde una perspectiva del comercio internacional”, elaborado por el Centro Nacional de Planeamiento Estratégico (Ceplan).

⁸⁴ A febrero 2021, el Fondo Agroperú ha colocado más de S/ 1 220 millones a favor de más de 100 mil pequeños productores agrarios organizados. Con respecto al Agrobanco, en 2020, realizó 7 692 colocaciones de crédito por S/ 65 millones y, en 2021, se tiene previsto colocar aproximadamente S/ 300 millones que beneficiaría a 30 mil pequeños productores (2020: S/ 65 millones a cerca de 7,7 mil productores).

Potenciales mercados para productos de agroexportación, 2021-2022

Producto	Ranking mundial de productos de agroexportación ¹	Principales destinos ²	Nuevos potenciales destinos en 2021-2022
Arándanos	1°	EE.UU., Países Bajos, China, Reino Unido y Hong Kong	India, China
Uva	2°	EE.UU., Países Bajos, Hong Kong, Reino Unido y China	Argentina, Chile y Japón
Palta	3°	Países Bajos, EE.UU., España, Reino Unido y Chile	Filipinas
Mandarinas	11°	Reino Unido, EE.UU., Canadá, Países Bajos, y Rusia	Argentina, Uruguay e India
Naranjas	23°	Reino Unido, Países Bajos, Rep. Dominicana y Panamá	Argentina, Uruguay e India
Limón	19°	Chile, Panamá, Italia, EE.UU. y Países Bajos	Argentina, Uruguay e India

1/ Ranking mundial disponible al 2020. 2/ Principales destinos en 2019

Fuente: Trademap, Adex data trade, medios de comunicación.

La actividad pesquera se elevaría 4,2% en 2021, cifra similar con respecto al año previo (2020: 4,2%), sostenida por una mayor captura de anchoveta en el 1S2021 y una recuperación de especies para consumo humano directo (CHD). En 2022, el sector pequero moderaría su crecimiento a 2,8%, en un escenario de condiciones oceanográficas neutras que permitirán la captura de la anchoveta en niveles normales. En el 1S2021, el sector creció 29,2%, favorecido por un mayor volumen de anchoveta (3,0 millones de TM), bajo condiciones oceanográficas neutrales⁸⁵, y por la recuperación de las especies de consumo humano directo (CHD), donde resaltan las asociadas a la demanda externa como langostino, pota y bonito, tras la flexibilización de las restricciones de bioseguridad por parte de China⁸⁶; además, de una mayor demanda interna de especies como bonito, jurel, merluza y otros. En el 2S2021, el sector pesca registraría una moderación, afectado por un efecto estadístico negativo, dado que la captura de anchoveta (1,6 millones de TM) sería menor con respecto al 2S2020 (2,4 millones de TM)⁸⁷; sin embargo, se observaría un mayor avance del desembarque de especies dirigidas a CHD y continental, particularmente, aquellas dirigidas al mercado externo, en línea con una mayor normalización del comercio internacional. En 2022, el sector crecería 2,8%, resultado de la captura de anchoveta de aproximadamente 4,6 millones de TM (similar a 2021 y en línea con el promedio histórico) en condiciones oceanográficas neutrales; mayor captura de especies de CHD como pota, langostino⁸⁸ y bonito; y recuperación de especies de origen continental como la trucha, favorecida por el fomento de políticas sectoriales como las mesas ejecutivas acuícolas y el Programa Nacional de Innovación de Pesca y Acuicultura (PNIPA)⁸⁹. A diciembre de 2020, se ha financiado un total de 1 381 proyectos acuícolas y pesqueros por un monto de S/ 281 millones. Además, entre agosto 2021 y diciembre 2022, se prevé financiar a través del PNIPA, poco más de 600

⁸⁵ En efecto, la primera temporada de pesca de anchoveta 2020 inició el 12 de mayo y se extendió hasta mediados de agosto 2020 (jul-agosto 2020: 500 mil TM), mientras que, la primera temporada 2021 empezó a finales de abril y concluyó el 13 de agosto, con un ratio de captura de 98,8%. De acuerdo con el ENFEN la temperatura superficial del mar (TSM) en la zona norte-centro, se mantendría, en promedio, dentro de su rango normal, inclusive hasta el verano de 2022.

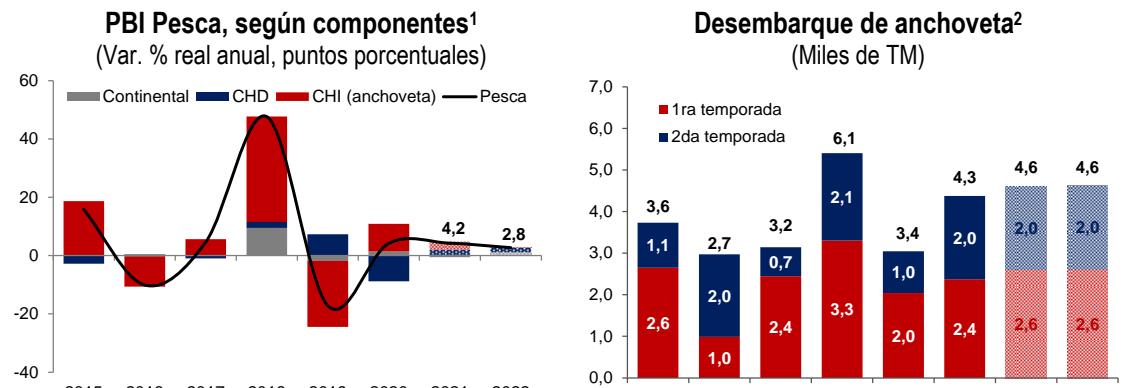
⁸⁶ Según el Ministerio de Comercio Exterior y Turismo, entre enero y mayo de 2021, las exportaciones de los productos pesqueros no tradicionales se incrementó significativamente (+63,7%) y el principal mercado fue China (48% de participación).

⁸⁷ En el 2S2020, la pesca registró una extraordinaria segunda temporada de anchoveta (nov-dic 2020: 1,9 millones TM, la más alta desde 2013).

⁸⁸ Según Produce, se prevé que el valor de las exportaciones de langostino en los próximos tres años alcance los US\$ 500 millones de dólares o más. Además, es considerado uno de los productos clave para el desarrollo del sector acuícola, el cual es catalogado como un próximo motor de la economía en el largo plazo.

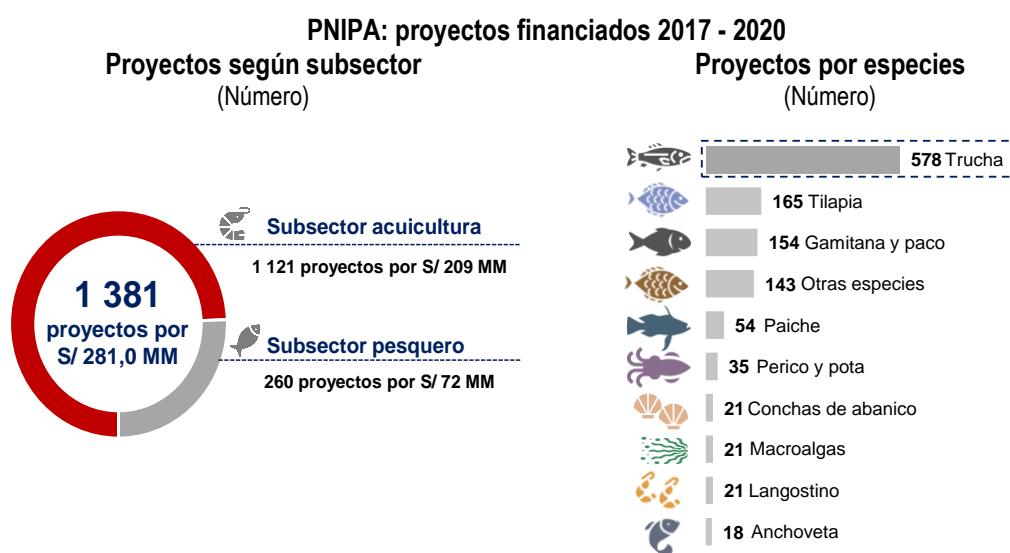
⁸⁹ El PNIPA financia diversos proyectos de acuerdo con su objetivo, por lo cual dispone cuatro líneas distintas: (i) Subproyectos de Investigación Adaptativa (SIA), con la finalidad de adaptar el conocimiento tecno-científico a las condiciones actuales del sector; (ii) Subproyectos de Investigación Aplicada y Desarrollo Experimental (SIADE) para generar nuevo conocimiento en materia tecnológica, económica y sociales; (iii) Subproyectos de Servicios de Extensión (SEREX, que promueve la competitividad y aumento de la productividad de estas especies; y (iv) los Subproyectos de Fortalecimiento de Capacidades en Servicios de I+D&i, orientados a desarrollar el capital humano en la industria pesquera y acuícola.

proyectos valorizados en cerca de S/ 50 millones con la finalidad de seguir fomentando el desarrollo del sector.



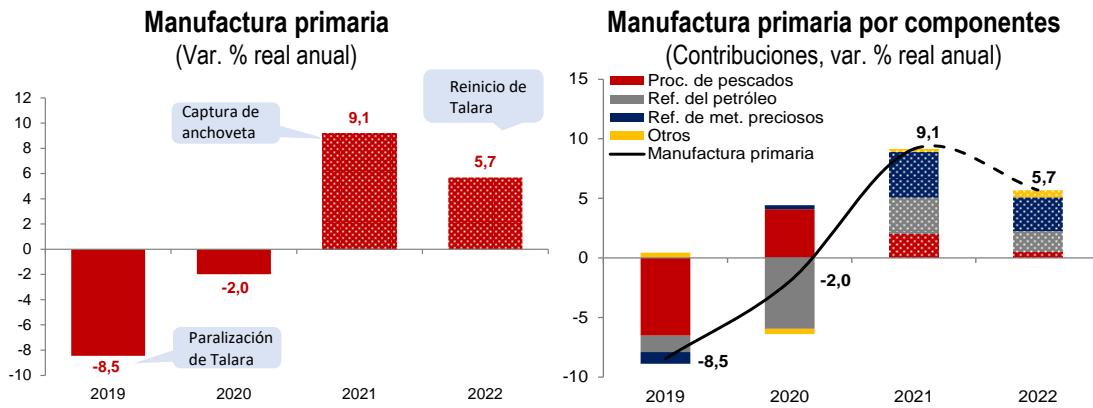
1/ CHD: Consumo humano directo; CHI: Consumo humano indirecto. 2/ El desembarque de anchoveta incluye lo capturado en la zona norte-centro y sur.

Fuente: INEI, Produc, proyecciones MEF.



Fuente: Memoria anual PNIPA.

La manufactura primaria crecería 9,1% en 2021 y 5,7% en 2022, tras la contracción registrada en 2020 (-2,0%), debido a una mayor refinación de metales preciosos asociada a un incremento de la oferta minera y aumento en la refinación de petróleo por el reinicio de operaciones de la refinería de Talara en 2022. En el 1S2021, la manufactura primaria creció 16,2%, favorecida por un efecto estadístico positivo, el aumento de la captura de anchoveta en la zona norte-centro y la mayor oferta primaria de minerales; no obstante, la demanda de combustibles se ubicó por debajo de niveles pre pandemia ante la recuperación gradual de la demanda. En el 2S2021 y 2022, la manufactura primaria continuará incrementándose por la mayor refinación de metales preciosos y metales no ferrosos ante un mejor panorama en la oferta de cobre y zinc, principalmente. Asimismo, se prevé una recuperación de la refinación de petróleo, por el reinicio de operaciones de la Refinería de Talara a partir de enero de 2022, lo cual aumentaría la producción de productos como diésel, gasolinas, GLP, entre otros, en línea con el incremento de la demanda de combustibles por la reanudación de actividades económicas y una mayor movilidad de personas.



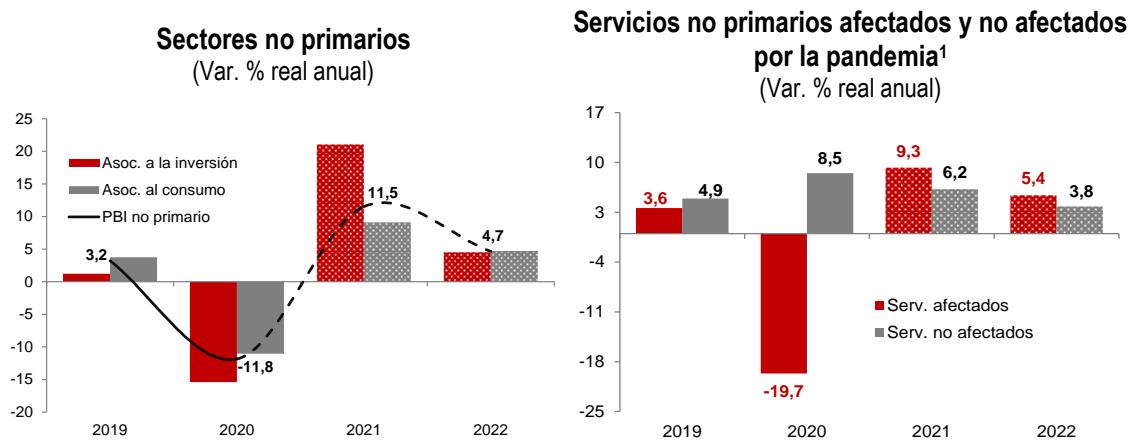
Fuente: Produce, proyecciones MEF.

b. Sectores no primarios

Los sectores no primarios crecerían 11,5% en 2021 y 4,7% en 2022 (2020: -11,8%), impulsados por la reanudación de actividades económicas ante la flexibilización de medidas restrictivas a partir de abril 2021, el efecto estadístico positivo en el 1S2021 y la recuperación de la demanda interna, en un escenario de masificación del proceso de vacunación y estrategias para impulsar sectores vinculados con la actividad turística. En el 1S2021, los sectores no primarios crecieron 23,5%, destacando el repunte del sector construcción (100,2%) ante el impulso de la autoconstrucción y la inversión pública; además, de la manufactura no primaria (45,4%) por la mejora generalizada de la producción tanto para el mercado interno (consumo masivo, insumos y orientados a la inversión) como externo. Asimismo, los sectores no primarios se han beneficiado de la flexibilización de las restricciones desde abril, lo que permitió una mayor operatividad de todos los sectores, siendo los sectores comercio y servicios los más favorecidos. Por ejemplo, desde el 26 de abril con la publicación del D.S. 083-2021-PCM, se incrementaron los aforos en espacios cerrados de cines, gimnasios, casinos y tragamonedas, restaurantes, entre otros, y se les permitió operar al 100% en espacios abiertos⁹⁰. Además, el control progresivo de la pandemia permitió reducir el número de provincias que se encontraban en riesgo sanitario muy alto o extremo (pasó de 184 en promedio en abril a 8 en agosto). Hacia el 2S2021 y 2022, los sectores no primarios se mantendrían dinámicos por el retorno gradual a plena operatividad de las actividades económicas, recuperación del consumo de las familias y las mayores inversiones. Todo ello, en la medida que se continúe avanzando con la masificación de las vacunas a la población y el control de la pandemia. Cabe mencionar que, el Gobierno publicó la Estrategia Nacional de Reactivación del Sector Turismo 2021-2023⁹¹, cuyo objetivo es potenciar el turismo -que incluye servicios como alojamiento, restaurantes y transportes- a través de la diversificación de lugares turísticos, fortalecimiento de la oferta y seguridad turística en los destinos. Esta Estrategia tiene como metas para 2021 reactivar el turismo interno con un total de 19,6 millones de viajes (crecimiento de 3,6% respecto a 2020), generar US\$ 2,4 mil millones a través de campañas y acciones en 25 regiones, y mejorar en 19,6% el empleo (833 mil nuevos empleos), de igual manera, prevé un crecimiento de 12,7% de turistas internacionales y un ingreso de divisas por US\$ 1,1 mil millones.

⁹⁰ Actividades en espacios abiertos sin restricción de aforo y respetando protocolos, previa autorización de los Gobiernos Locales.

⁹¹ Estrategia nacional de reactivación del sector turismo 2021-2023, publicado por Mincetur.



1/ Se consideran servicios afectados por la pandemia a alojamiento y restaurantes, transporte, servicios prestados a empresas y otros servicios; y servicios no afectados a administración pública y defensa, telecomunicaciones y servicios financieros.

Fuente: INEI, BCRP, proyecciones MEF.

Recuadro n.º 4: Clasificación de sectores en base a encadenamientos productivos, periodo 2007-2019

Los encadenamientos productivos son una herramienta que permite clasificar a los sectores en función a la rapidez con la que pueden dinamizar la actividad económica. Así, los sectores se categorizan de acuerdo con la importancia que tienen para dinamizar la producción nacional en el menor tiempo, tomando en cuenta su capacidad para desarrollar multiplicadores sobre otros sectores. Una de las metodologías de clasificación es el índice de Rasmussen y Hirschman, el cual toma en cuenta las características propias de los sectores y el uso de la tabla insumo producto⁹², permitiendo a los sectores categorizarse en orden de importancia en: i) **sectores claves**, aquellos que demandan muchos insumos y sus productos tienen alta demanda, ii) **sectores impulsores**, sectores que demandan muchos insumos pero sus productos tienen baja demanda, iii) **sectores impulsados**, se caracterizan por demandar menos insumos pero sus productos tienen alta demanda y iv) **sectores independientes**, aquellos que demandan menos insumos y sus productos tienen baja demanda. Por tanto, mientras se disponga de una mayor participación de sectores claves e impulsores en una economía, la actividad económica se dinamizará con mayor rapidez. Cabe mencionar que, de acuerdo con la evidencia empírica, a nivel internacional, los sectores con mayor encadenamiento pueden variar dependiendo de la estructura productiva propia de cada país. En línea a ello, Watkins (1963) sugirió que dependiendo de cuál sea el objetivo del desarrollo económico (es decir, producción, ingresos o empleo), es posible que sea necesario estimular los diferentes sectores.

Clasificación según el índice de Rasmussen y Hirschman⁹³

Sectores claves	Tienen alta demanda		Producción
	Usan muchos insumos		
Sectores impulsores	Tienen baja demanda		
	Usan muchos insumos		
Sectores impulsados	Tienen alta demanda		
	Usan menos insumos		
Sectores independientes	Tienen baja demanda		
	Usan menos insumos		

Porcentaje de PBI por países¹

Clasificación	Colombia (año base = 2005)	Chile (año base = 2014)	Perú (año base = 2007)
Independiente	27,8	51,0	43,3
Clave	11,3	13,8	24,1
Impulsado	39,9	26,0	16,4
Impulsor	12,6	0,7	7,9
Total	91,6	91,5	91,7

1/ No incluye a impuestos al valor agregado y derechos a la importación.

⁹² Los encadenamientos productivos se basan en los trabajos de Rasmussen (1963), Hirschman (1961) y Chenery y Watanabe (1958), los cuales consideraron las interrelaciones tanto de insumos y producción como de oferta y demanda que se presentan en las tablas insumo producto.

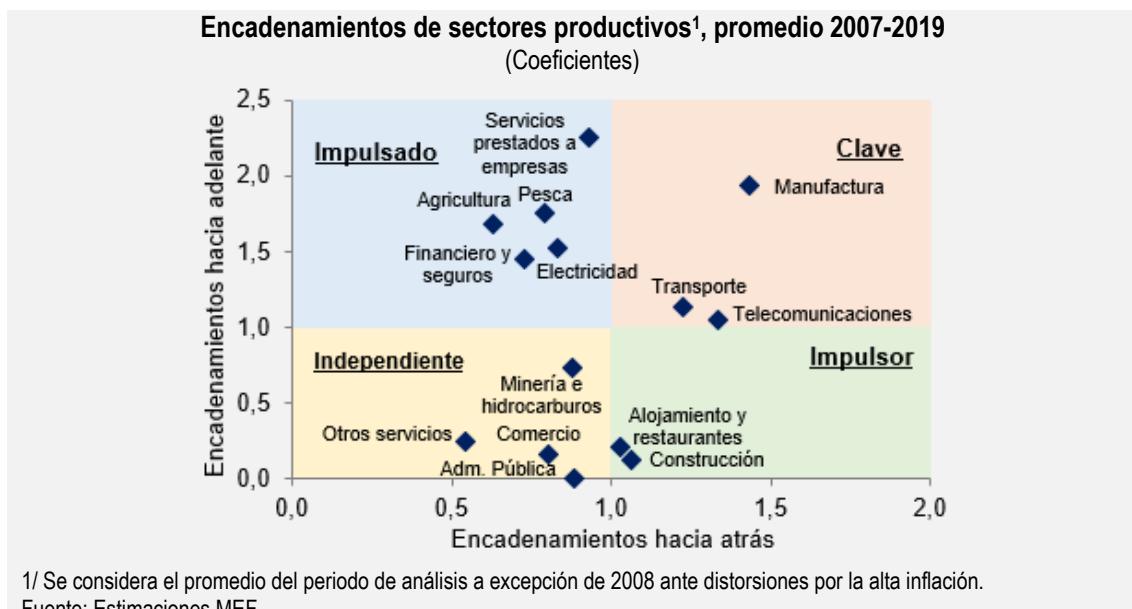
⁹³ El índice de Rasmussen y Hirschman se trabaja en tanto por uno.

Clasificación de sectores a nivel internacional				
País	Sectores			
	Independientes	Impulsados	Impulsores	Claves
Chile (1)	<ul style="list-style-type: none"> - Minería - Agropecuario - Adm. Pública - Servicios de vivienda - Construcción - Comercio, hoteles y restaurantes - Transporte y comunicaciones 	<ul style="list-style-type: none"> - Intermediación financiera 	<ul style="list-style-type: none"> - Pesca 	<ul style="list-style-type: none"> - Industria manufacturera - Electricidad
Colombia (2)	<ul style="list-style-type: none"> - Agropecuario - Minería - Adm. Pública 	<ul style="list-style-type: none"> - Servicios 	<ul style="list-style-type: none"> - Construcción - Transporte 	<ul style="list-style-type: none"> - Industria manufacturera

1/ Correa (2016) 2/ Hahn de Castro (2016).

Para el caso peruano, se ha identificado que los sectores con mayores encadenamientos productivos, principalmente, son manufactura, transporte y telecomunicaciones, los cuales se encuentran dentro de la categoría de sectores claves. En efecto, en base a la metodología del índice de Rasmussen y Hirschman aplicado a los 14 sectores⁹⁴ de la economía peruana para el periodo 2007-2019, se encontró: i) tres sectores en la categoría claves, los cuales comprenden a los sectores manufactura, transporte y telecomunicaciones (24,1% del PBI), estos sectores tienen la característica de requerir muchos insumos y sus productos son altamente demandados; por ejemplo, en las industrias de la manufactura se insumen productos agrícolas como carnes y frutas, petróleo crudo, transporte, entre otros, lo cual dinamiza la producción de estos; de igual modo los productos manufactureros son altamente demandados, tales como el diésel, gasolina, productos alimenticios. Es así, que pueden dinamizar con mayor rapidez la actividad económica; ii) dos sectores se clasifican como impulsores, construcción, y alojamiento y restaurantes (7,9% del PBI), los cuales, en base a esta metodología de clasificación requieren muchos insumos, pero sus productos no tienen mucha demanda; por ejemplo, la construcción demanda productos manufacturados, no mineros, financieros y de servicios prestados a empresas, impulsando la producción de estos; sin embargo, los productos de este sector no son altamente demandados por las demás industrias; iii) cinco sectores clasificados como impulsados, agricultura, pesca, electricidad, financiero y seguros, y servicios prestados a empresas (16,4% del PBI), los cuales tienen una alta demanda de sus productos, pero requieren pocos insumos; finalmente, iv) hay cuatro sectores independientes, conformado por la minería, comercio, administración pública y otros servicios (43,4% del PBI), los cuales por sus características serían los que tienen un menor encadenamiento en la economía. Por ejemplo, el comercio está más vinculado con el consumidor final que con los otros sectores. Cabe mencionar que esta metodología es una herramienta útil para identificar y evaluar políticas que permitan dinamizar la producción en base a los niveles de encadenamientos que generan los sectores; además, de complementarse con otros criterios de decisión.

⁹⁴ Se considera el nivel de 14 sectores, tomando en cuenta las clasificaciones de las cuentas nacionales, de acuerdo con el SCN2008 y CIIU rev. 4.



3.2.2. 2023-2025: convergencia al crecimiento potencial de la economía

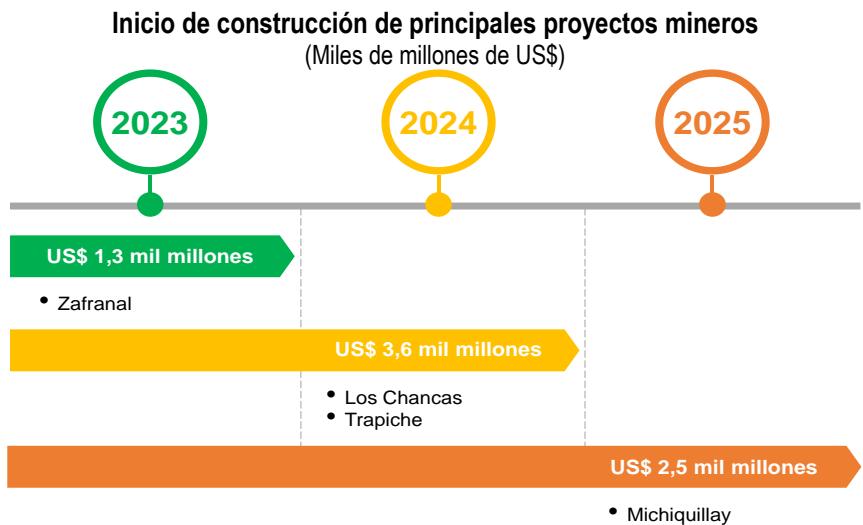
En el periodo 2023-2025, la actividad económica se incrementaría 4,1% en promedio debido a: i) un crecimiento sostenido de la demanda interna, principalmente por mayores inversiones, ii) retorno a la normalidad de operaciones de las actividades más afectadas por la pandemia, iii) incremento de las exportaciones por el inicio de producción de proyectos cupríferos, y iv) continuidad de medidas para impulsar la competitividad y productividad, los cuales permitirán generar nuevos motores de crecimiento.

Entre 2023 y 2025, la inversión privada crecería en promedio 4,3% sostenida por el dinamismo de la inversión no minera, en un contexto de mayor impulso al Plan Nacional de Infraestructura (PNIC), que permitirá acelerar la ejecución de proyectos de infraestructura y obras priorizadas bajo el esquema de Asociaciones Público-Privadas (APP); y la expansión de la inversión minera, ante el inicio de construcción de nuevos proyectos.

La inversión no minera crecería 4,3% entre 2023-2025, por la continuidad en la ejecución de un grupo de proyectos en ejecución y el inicio de construcción de proyectos APP que se adjudicarían entre 2021 y 2022, en un entorno de mayor ejecución del Plan Nacional de Infraestructura para la Competitividad (PNIC). Entre los principales proyectos que finalizarían su ejecución en este periodo son: (i) Línea 2 del Metro de Lima y Callao (US\$ 5 346 millones) finalizaría las obras de sus etapas 1B y 2; (ii) Ampliación del Aeropuerto Jorge Chávez (US\$ 1 200 millones) terminaría la construcción de las obras tanto del 'Lado Aire' (segunda pista de aterrizaje) como del 'Lado Tierra' (nuevo terminal de pasajeros); (iii) Terminal Portuario Chancay (US\$ 3 000 millones) culminaría las obras de la etapa 1 de la modernización del puerto.

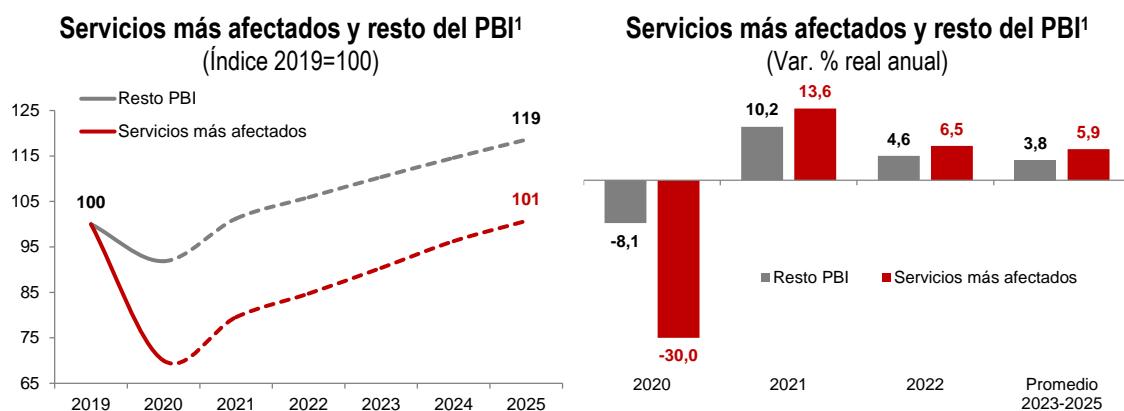
La inversión minera crecería 4,0% entre 2023-2025, sostenida por el avance de los proyectos que iniciarían construcción en 2022, los cuales alcanzarán su pico de ejecución, y el inicio de construcción de un grupo de nuevos proyectos entre los que destacan Zafranal, Los Chancas y Michiquillay. Entre 2023 y 2025, los cuatro proyectos que iniciarían construcción en 2022 (Corani, Yanacocha Sulfuros, Río Seco y Magistral) alcanzarán sus picos de inversiones. Adicionalmente, durante este periodo, se espera el inicio de ejecución de nuevos proyectos, entre los que destacan: Zafranal (US\$ 1,3 mil millones), en 2023 Los Chancas (US\$ 2,6 mil millones) y Trapiche en 2024 (US\$ 1,0 mil millones) y Michiquillay en 2025 (US\$ 2,5 mil millones), tras avanzar con la aprobación de permisos, procedimientos ambientales y procesos de consulta previa. Respecto a estos dos últimos proyectos de cobre, aún se encuentran en etapa de pre-factibilidad realizando trabajos exploratorios, los cuales podrían acelerar su construcción dado el contexto de altos precios de los metales. Cabe señalar que el sector

minero tiene un amplio potencial de desarrollo puesto que posee con una importante cantidad de proyectos en proceso de viabilidad. Según el Ministerio de Energía y Minas, a noviembre 2020, Perú cuenta con una cartera de 28 proyectos mineros por alrededor de US\$ 40 mil millones (72% de la cartera total de proyectos de construcción de mina: US\$ 56 mil millones)⁹⁵ en diferentes fases de desarrollo que podrían ser viabilizados en el largo plazo con la finalidad de dar un mayor impulso a las inversiones.



Fuente: Minem.

Las actividades económicas vinculadas con la prestación de servicios, las cuales fueron las que registraron mayores caídas por la pandemia en 2020, retornarán gradualmente a los niveles pre COVID-19 entre 2023 y 2025. Los sectores alojamiento y restaurantes; transporte, almacenamiento, correo y mensajería; y servicios prestados a empresas (12,1% del PBI) crecerán 5,9% en promedio entre 2023 y 2025. La recuperación de estos servicios se dará de forma progresiva y alcanzarán niveles similares a los registrados previo a la pandemia (2019) en 2025, a diferencia del resto de los sectores no primarios. La recuperación de estos sectores se dará en un escenario de control de la pandemia y de vacunación masiva de la población, lo que ayudará a eliminar las restricciones de aforo que existen en su operación. Asimismo, se espera que la demanda de estos servicios retorne a la normalidad progresivamente ante el incremento de gastos de los hogares y el flujo normal de turistas nacionales y extranjeros, que serán complementados con las medidas de reactivación del Gobierno. Por ejemplo, se aprobó la Estrategia Nacional para la Reactivación del sector turismo 2021-2023 en marzo último, lo que permitirá dinamizar los rubros de servicios como alojamiento y restaurantes.



1/ Servicios más afectados incluye alojamiento y restaurantes; transporte, almacenamiento, correo y mensajería; y servicios prestados a empresas. El resto del PBI se calcula como la diferencia entre el PBI total y los servicios más afectados.

Fuente: INEI, BCRP, proyecciones MEF.

⁹⁵ Se considera los proyectos que no presentan una fecha determinada de inicio de construcción.

Las exportaciones de bienes y servicios crecerían en promedio 5,7% entre 2023 y 2025 y contribuirán con 1,5 p.p. al crecimiento del PBI en el mismo periodo, favorecido por el inicio de producción de nuevos proyectos mineros que aumentará la oferta exportable, la mayor apertura comercial y la recuperación de las exportaciones de servicios. El primer año de producción completa de la mina Quellaveco en 2023, y el inicio de producción de Corani y Yanacocha Sulfuros, principalmente, permitirán incrementar la oferta minera exportable entre 2023 y 2025. Asimismo, las exportaciones serían favorecidas por el ingreso de nuevos productos peruanos a los países con los cuales se está negociando acuerdos comerciales. En los próximos años se prevé que se concreten las negociaciones que se vienen realizando para la firma de nuevos acuerdos comerciales con importantes mercados económicos como India, El Salvador, Nicaragua, entre otros. Por su parte, las exportaciones de servicios se incrementarán 16,2% en promedio entre 2023 y 2025, en línea con el retorno progresivo de los turistas internacionales que incrementará la demanda de viajes y transporte de pasajeros.

El crecimiento económico estará acompañado de medidas de política económica orientadas a mejorar la eficiencia y competitividad de la economía a través de las mesas ejecutivas sectoriales y transversales. El Gobierno continuará implementando medidas que buscan generar una mayor competitividad y eficiencia, resolver los problemas estructurales y fortalecer los nuevos motores de crecimiento. Actualmente, se está implementando el Plan Nacional de Competitividad y Productividad, el cual tiene un avance de 33,8%, se han cumplido 125 hitos del total de 434 hitos del Plan, desde su publicación en julio de 2019 hasta julio de 2021. Por ejemplo, en el Objetivo Prioritario (OP) 6 de “ambiente de negocios”, se publicó el D. S. N° 013-2021-PRODUCE en junio 2021, el cual crea el Programa Nacional “Compras a MYPerú” a cargo de Produce; y en el OP 2 de “capital humano”, se publicó el D. S. N°012-2021-MINEDU en julio 2021 para la creación del Marco Nacional de Cualificaciones, el cual busca establecer una herramienta única para el desarrollo, la clasificación y el reconocimiento de las cualificaciones. Por su parte, las mesas ejecutivas (ME) han permitido solucionar las fallas de coordinación entre el sector público y el privado, así como al interior del sector público, de manera transparente y eficaz. Existen diez ME, de las cuales siete tienen un enfoque de desarrollo de sectores que son motores de nuestro crecimiento como las ME forestal, acuícola, turismo, pesca, minero energética y gastronómica. Entre los principales avances de las mesas ejecutivas destacan la apertura al mercado chino para la exportación de langostinos peruanos; la reducción del tiempo de emisión del certificado sanitario para pesca y acuicultura; la suscripción del Memorando de Entendimiento Forestal (MOU) con los EE. UU., que recoge y valida las líneas estratégicas del desarrollo del sector forestal peruano (legalidad, financiamiento, zonificación, fortalecimiento institucional e innovación); la actualización del Reglamento de Procedimientos Mineros luego de 28 años y el Reglamento de Exploraciones Mineras; entre otros. En los próximos años, resulta importante que se continúe impulsando el desarrollo de sectores con potencial como el acuícola, el forestal, el turismo y la gastronomía, además de fomentar la operación de los sectores como minería y agricultura, ya consolidados como los motores de crecimiento actual. Por ejemplo, la agenda pendiente de la ME acuícola incluye mantener la estrategia coordinada con Sanipes, Senasa, Mincetur, RREE y MEF de escalar y abrir nuevos mercados; continuar fortaleciendo el Sanipes; y desarrollar obras de infraestructura claves. En el caso de las ME de turismo y gastronomía se tiene que culminar la ampliación del Aeropuerto Internacional Jorge Chávez, mejorar el acceso y operatividad de la red de aeropuertos regionales, garantizar la seguridad en los corredores turísticos, continuar mejorando la regulación para hoteles y restaurantes, entre otros.

Agenda pendiente en mesas ejecutivas

 Acuacultura	 Turismo y gastronomía
<ul style="list-style-type: none"><input type="checkbox"/> Mantener la estrategia coordinada con Sanipes, Senasa, Mincetur, RREE y MEF de escalar y abrir nuevos mercados (como China, Brasil)<input type="checkbox"/> Continuar fortaleciendo Sanipes (presupuesto, laboratorios, certificaciones, y mejoras regulatorias, sanitarias y de inocuidad).<input type="checkbox"/> Obras de infraestructura claves (electricidad para producción de langostino en Tumbes, saneamiento para conchas de abanico en Piura y saneamiento para producción de truchas en Puno)	<ul style="list-style-type: none"><input type="checkbox"/> Continuar mejorando la regulación para hoteles y restaurantes (estandarizar procedimientos exigidos a municipalidades)<input type="checkbox"/> Obras de infraestructura clave: ampliación del Aeropuerto Jorge Chávez (mejorar acceso y operatividad), y mejoras de la red de aeropuertos regionales<input type="checkbox"/> Intervenciones en los principales corredores turísticos: Choquequirao, Colca, Kuelap, Áreas Naturales Protegidas, playas<input type="checkbox"/> Garantizar la seguridad en los corredores turísticos<input type="checkbox"/> Continuar acciones en Machu Picchu para escalar en la recepción de turistas (centro de visitantes, venta de boletos web)

 Forestal
<ul style="list-style-type: none"><input type="checkbox"/> Continuar con el trabajo articulado, regulatorio y de gestión, con Serfor, Osinfor y los Gobiernos Regionales, en los temas de legalidad y trazabilidad, zonificación, concesiones y plantaciones<input type="checkbox"/> Asegurar el cumplimiento del Memorando de Entendimiento Forestal con EE. UU. y del Programa "Fomento y Gestión Sostenible de la Producción Forestal en el Perú" por S/ 400 millones<input type="checkbox"/> Brindar seguridad a las concesiones y plantaciones ante invasiones<input type="checkbox"/> Diseñar e implementar mecanismos de financiamiento, sobre todo para pequeños productores y plantaciones, con tasas de interés bajas y apoyo tecnológico

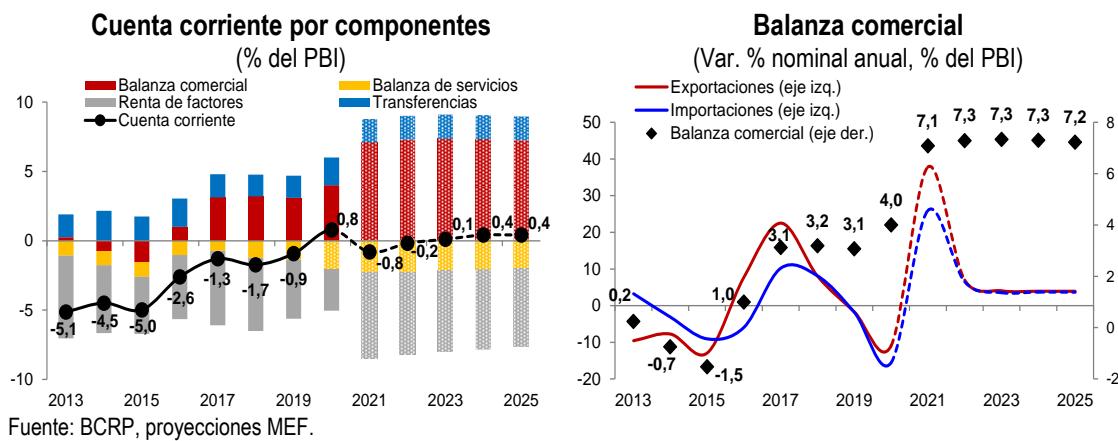
Fuente: MEF.

3.3. BALANCE MACROECONÓMICO

La cuenta corriente registraría un déficit de 0,8% del PBI en 2021 y 0,2% del PBI en 2022 (IAPM 2021: -0,7% del PBI y 2022: -0,3% del PBI), sostenida, principalmente, por un superávit comercial asociado a la mayor oferta exportable y un contexto internacional en recuperación, que compensará parcialmente el déficit de la balanza de servicios y renta de factores. En 2021, el superávit de la balanza comercial será equivalente a 7,1% del PBI, el ratio más elevado desde 2007 y monto histórico superior a los US\$ 15 mil millones, debido al incremento de oferta primaria, demanda externa favorable y altos precios de las materias primas, los cuales impulsarán el crecimiento del valor de las exportaciones en mayor medida que las importaciones. Por un lado, las exportaciones crecerán 37,8% nominal en 2021 (la tasa más alta desde 2004) y 7,0% en 2022, por los mayores envíos tradicionales mineros, destacando el cobre y el zinc, por la normalización de la producción minera⁹⁶. Asimismo, se incrementarán las exportaciones pesqueras, en línea con la mayor captura de anchoveta; y las exportaciones agropecuarias, ante la mayor oferta primaria e incremento de la demanda externa de nuestros principales socios comerciales. Por otro lado, las importaciones se incrementarían 25,9% nominal en 2021 y 6,5% en 2022, por la recuperación gradual de la demanda interna y los mejores precios de importación. Cabe mencionar que, entre enero y junio de 2021, el superávit comercial de los últimos 12 meses alcanzó los US\$ 12,3 mil millones (6,0% del PBI), el nivel más alto desde que se tiene registro (enero 1995). Por su parte, la balanza de servicios alcanzaría un déficit de 2,3% del PBI en promedio entre 2021 y 2022, debido a la progresiva recuperación de las exportaciones de servicios, en comparación a las importaciones, por la mayor apertura en las actividades del sector turismo, principalmente en los rubros viajes y transportes. De la misma manera, el saldo de la renta de factores alcanzaría un déficit de 7,4% del PBI en 2021 y se moderaría a 7,0% del PBI en 2022, en un contexto de mejora del sector externo. En particular, en este periodo, las utilidades y dividendos del sector privado se incrementarán, en línea con los altos precios de exportación. Finalmente, las transferencias corrientes se mantendrían en 1,8% del PBI entre 2021 y 2022 sostenido por la mejora de las remesas de peruanos desde el exterior.

Para el periodo 2023-2025, la cuenta corriente alcanzaría un ratio promedio de 0,3%, mayor a lo previsto en el IAPM (-0,2% del PBI) sostenida, principalmente, por el superávit comercial. La balanza comercial será superavitaria en el horizonte 2023-2025 y alcanzaría 7,3% del PBI en promedio, debido al mayor valor de las exportaciones por el incremento del volumen exportado, principalmente minero y agropecuario, los cuales se mantendrán en niveles estables. Así, el ingreso de los proyectos mineros Yanacocha Sulfuros en 2024 y Corani en 2025 propiciarán el incremento del volumen exportado de oro. Además, el crecimiento de los envíos no tradicionales como los asociados al rubro de agroexportación se mantendrá en niveles altos por la mayor producción y la demanda externa por estos productos. En el caso de las importaciones, el crecimiento de la demanda interna propiciará un incremento del valor de las importaciones de bienes de capital e insumos intermedios, principalmente. Por su parte, el saldo de la renta de factores se mantendría en -6,9% del PBI en promedio, en línea con las utilidades, principalmente del sector minero, dado el ajuste en los precios de las materias primas en el horizonte de proyección que reducirán los egresos del sector privado.

⁹⁶ De las minas Antamina, Constancia y Cerro Verde, y el inicio de la producción de la Ampliación de Toromocho (fase 1) y Mina Justa en 2021, y Quellaveco en el 4T2022.



La cuenta financiera sería deficitaria en 2021 (-0,5% del PBI) y hacia 2022-2025 estará sostenida por los flujos de IED, principalmente, en línea con la recuperación económica y el contexto externo favorable. En 2021, la proyección de la cuenta financiera es deficitaria, principalmente, por la salida de capitales de corto plazo durante el 1S2021 que fue contrarrestada parcialmente por la mayor entrada de inversión extranjera de cartera. A ello se suma la moderación de los requerimientos de financiamiento por parte del sector público, por el proceso gradual de consolidación fiscal. Para el periodo 2022-2025, el financiamiento externo de largo plazo estará sostenido por los flujos de IED y el incremento progresivo de la inversión extranjera de cartera en el país.

La solidez de la balanza de pagos continúa siendo apoyada por la acumulación de las reservas internacionales netas (RIN). A pesar del contexto desfavorable, por la polarización del proceso electoral y los efectos adversos generados en la actividad económica por la pandemia del COVID-19, la continua intervención del BCRP en el mercado cambiario, así como la aplicación de instrumentos no convencionales⁹⁷, permitieron mantener la estabilidad financiera y contener los impactos en los flujos de capitales. Así, en octubre de 2020, el FMI destacó que Perú es un “ejemplo de buenas políticas” en el manejo de los flujos de capitales externos de la región, desde el periodo del super ciclo de las materias primas (con importantes flujos de capital al país) y en el contexto actual de crisis sanitaria por la COVID-19⁹⁸, siendo el BCRP el principal gestor de instrumentos útiles de intermediación financiera a través del sistema bancario. En esta línea, la estabilidad financiera seguirá manteniéndose a pesar del fuerte choque macroeconómico. Según el ejercicio de estrés financiero de la Superintendencia de Banca y Seguros del Perú (SBS), el indicador de solvencia⁹⁹ medido a través del ratio de capital global promedio del sistema financiero se ubicó en 15,6% en diciembre 2020 y se mantendría resistente en los próximos años, luego de materializarse los efectos adversos del COVID-19 en la economía¹⁰⁰. Asimismo, en términos de liquidez, nuestro país posee un alto nivel de reservas internacionales (RIN), las cuales en agosto 2021 alcanzaron un nivel de US\$ 73,5 mil millones (33,7% del PBI o 21 meses de las importaciones¹⁰¹), además de una línea de crédito brindada por el FMI en 2020 (US\$ 11 mil millones o 5,4% del PBI), las cuales contribuyen a continuar manteniendo la estabilidad económica y financiera del país, pues permite contar con un respaldo sólido para responder frente a choques externos adversos.

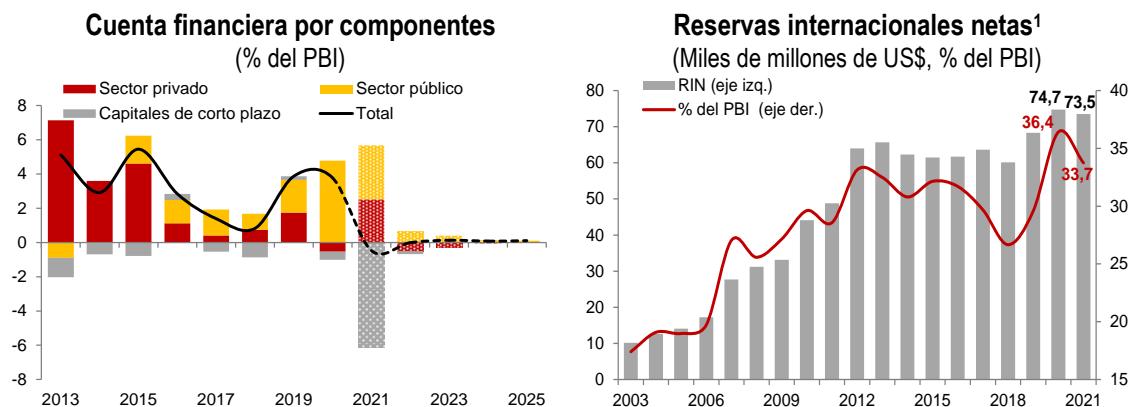
⁹⁷ Por ejemplo, el BCRP optó por encajes diferenciados más altos en dólares que en soles.

⁹⁸ Segundo el estudio "Recomendaciones del FMI sobre flujos de capitales" (IMF advice on capital flows" evaluation report).

⁹⁹ El indicador de solvencia permite evaluar la capacidad de la entidad financiera para poder hacer frente a sus obligaciones de pago. Este ratio representa el porcentaje mínimo exigido de capital para cubrir sus activos con riesgo, y se obtiene de dividir la suma de los fondos propios, reservas y beneficios retenidos sobre los activos ponderados por riesgo de crédito, riesgo de mercado y riesgo operacional.

¹⁰⁰ El estándar internacional establece un ratio de capital mínimo de 8%.

¹⁰¹ Considera información de las RIN hasta el 15 de agosto de 2021 y de las importaciones hasta junio de 2021.



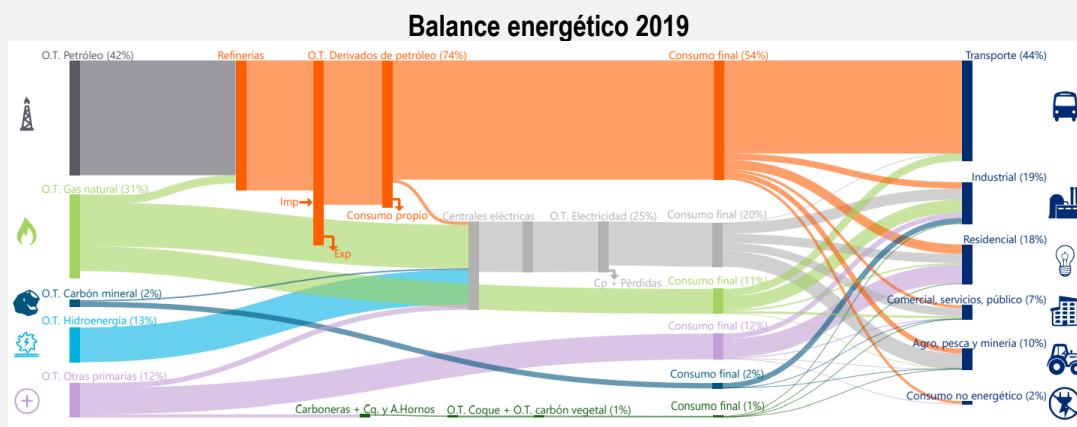
1/ Actualizado al 15 de agosto de 2021, para el cálculo del ratio respecto al PBI de 2021 se considera la proyección MEF para el PBI.

Fuente: BCRP, proyecciones MEF.

Recuadro n.º 5: La necesidad de un crecimiento ambientalmente sostenible

La transición energética mundial está avanzando hacia economías con bajos niveles en carbono y los mercados internacionales se vuelven cada vez más exigentes respecto de la huella energética de los productos que demandan. Con la finalidad de reducir los efectos negativos del calentamiento global, a su vez ser una economía más competitiva a nivel internacional, el Perú necesita avanzar, de manera más rápida, en la transición de su matriz energética y en la descarbonización de sus actividades económicas.

Esta acción supone i) desincentivar la inversión y el consumo de energías fósiles, ii) incentivar la eficiencia energética e incentivar la inversión en la generación de energías limpias y sostenibles, y iii) frenar la generación de gases de efecto invernadero (GEI) provenientes de la deforestación y el cambio de uso de suelos. En relación con la actual matriz energética, lo que se busca es tratar de reducir el peso del petróleo en la oferta total, en la generación de energía eléctrica y en el consumo final, sobre todo en el sector transporte; en otras palabras, se busca orientar de forma creciente el uso del gas hacia el consumo final en los hogares; e incrementar el peso de las energías limpias y sostenibles tanto en la oferta total como en la generación de energía eléctrica. En ese sentido, la reforma del transporte, principal consumidor directo de energías fósiles, es un reto central para el logro de estos objetivos.



Fuente: OLADE (2020), Panorama Energético de América Latina y el Caribe

Desde hace décadas, el Estado peruano ha demostrado señales de su compromiso con la acción climática y la sostenibilidad en articulación con políticas económicas y de desarrollo nacional. En 1992, se firmó el Convenio Marco de Naciones Unidas sobre el Cambio Climático (CMNUCC), y siguiendo esa línea, en el año 2015 se firmó el Acuerdo de París -tratado de cumplimiento obligatorio y exigible-, con el cual se adquirieron compromisos respecto a las metas de Contribuciones Nacionales Determinadas (CND) y disminución de emisión de Gases de Efecto Invernadero (GEI). Posteriormente,

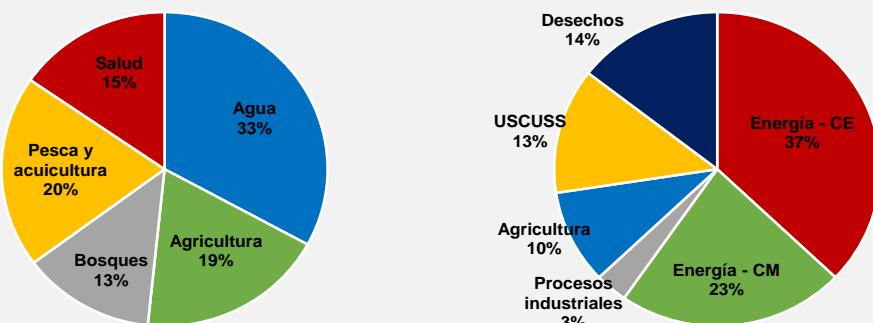
en el año 2018 se aprobó la Ley Marco sobre Cambio Climático (LMSCC) y en el 2019 se culminó su Reglamento. Asimismo, se han asumido compromisos multisectoriales como la Estrategia Nacional ante el Cambio Climático (ENCC) en el año 2015 y la Estrategia Nacional de Bosques y Cambio Climático (ENBCC) en 2016.

En el marco del Acuerdo de París, el Perú se comprometió a disminuir en un 30% su emisión de GEI y en el año 2020 se amplió la meta hacia la reducción del 40% de GEIs para el año 2030. Es decir, el Perú no deberá exceder los 179 millones de toneladas de dióxido de carbono equivalente en el año 2030. Para lograr la ambiciosa meta establecida se requiere de un liderazgo sostenido por parte del Estado para promover e incentivar la inversión presupuestal orientada a metas de adaptación y mitigación ante el cambio climático.

Las Contribuciones Nacionales Determinadas establecen objetivos y metas de adaptación y mitigación en distintos sectores productivos y áreas temáticas.

- **Adaptación:** se priorizan cinco aspectos [agricultura, bosques, pesca y acuicultura, salud, y agua] y se definieron 91 medidas de adaptación correspondientes a 46 productos. Las medidas están distribuidas entre las áreas temáticas de la siguiente forma: i) agricultura, 17 medidas (19%); ii) bosques, 12 medidas (13%); iii) pesca y acuicultura, 18 medidas (20%); iv) salud, 14 medidas (15%); y v) agua, 30 medidas (33%).
- **Mitigación:** se priorizan cinco aspectos específicos [energía, conformado por medidas en energía-combustión estacionaria (CE) y energía-combustión móvil (CM); procesos industriales y uso de productos; agricultura; uso de suelo, cambio de uso de suelo y silvicultura (USCUSS); y desechos, conformado por medidas en disposición de residuos sólidos y tratamiento de aguas residuales]. Para ello, se han establecido 62 medidas distribuidas de la siguiente forma: i) energía - CE, 23 medidas (37%); ii) energía-CM, 14 medidas (23%); iii) procesos industriales y uso de productos, 2 medidas (3%); iv) agricultura, 6 medidas (10%); v) USCUSS, 8 medidas (13%); y vi) desechos, 9 medidas (14%).¹⁰²

Medidas de adaptación por área temática
(% de participación) **Medidas de mitigación por sector de emisiones**
(% de participación)



Fuente: GTM-NDC (2018)

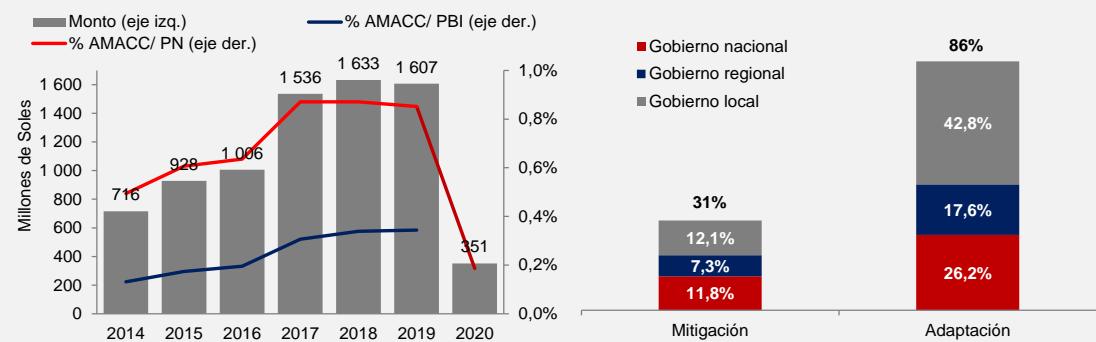
En el año 2014 se incluyó en el presupuesto público la partida presupuestal para la adaptación y mitigación ante el cambio climático (AMACC). Desde el año 2014 hasta el 2020, el Estado peruano ha asignado 7 776,9 millones de soles en la partida presupuestal para la AMACC, cuya asignación presupuestal ha estado orientada a carteras del estado como PCM, Minam, MEF, Minedu, Minsa, Midagri, Minem, MVCS, Produce y Midis, siendo Minam y Midagri los ministerios con mayor porcentaje de presupuesto asignado. Según Alfaro (2020)¹⁰³, del total de presupuesto en AMACC, el 86% se asignó a proyectos de adaptación y un 31% a proyectos de mitigación (existiendo proyectos que están orientados a ambos objetivos por lo que la sumatoria supera el 100%). Sin embargo, es necesario

¹⁰² Grupo de Trabajo Multisectorial de naturaleza temporal encargado de generar información técnica para orientar la implementación de las Contribuciones Nacionalmente Determinadas (GTM-NDC) (2018). Informe Final.

¹⁰³ Alfaro, Kely (2020) La respuesta del Estado ante el cambio climático: Evaluación económica de las NDC en el Perú. MOCCIC. Lima, Perú.

potenciar el **fortalecimiento de capacidades institucionales a nivel intergubernamental e intersectorial** en temas socioambientales para promover una mejor ejecución presupuestal de las asignaciones de las AMACC.

Presupuesto en Adaptación y Mitigación ante el Presupuesto para adaptación y mitigación ante Cambio Climático (AMACC) el cambio climático por categorización en el Perú (2014-2020)



Fuente: Alfaro (2020).

En el marco de los compromisos asumidos se han implementado también políticas económicas orientadas a la sostenibilidad y la acción climática a través de **instrumentos articulados a la inversión pública** como la aprobación de la **Nota Técnica para el uso del Precio Social de Carbono en la Evaluación Social de Proyectos de Inversión**, mediante RD N° 006-2021-EF/63.01 el 01.08.2021 y la aprobación del documento marco del Bono Soberano Sostenible denominado **Perú Sustainable Bond Framework**, mediante RM N° 221-2021-EF/52.

Con el objetivo de **consolidar los compromisos del Estado peruano en materia de acción climática y sostenibilidad desde la política económica**, se tomarán en cuenta las orientaciones establecidas las NNUU en el marco de los **Principios de Helsinki** a través del cual se recomienda: i) Impulsar medidas que resulten en un precio al carbono efectivo (Principio 3); ii) considerar el cambio climático en la política macroeconómica, la planificación fiscal, el diseño del presupuesto, la gestión de la inversión pública y las prácticas de compras públicas (Principio 4); iii) movilizar fuentes privadas de financiamiento climático facilitando inversiones y el desarrollo de un sector financiero que apoye la mitigación y adaptaciones climáticas (Principio 5); iv) participar activamente en la preparación e implementación nacional de Contribuciones Determinadas a Nivel Nacional presentadas en el Acuerdo de París (Principio 6). Buscando de esta manera fortalecer el desarrollo económico del país poniendo en el centro el bienestar y el cierre de brechas con un enfoque de sostenibilidad.

En la misma dirección, el Perú se ha comprometido a ser, para el año 2050, una economía carbono neutral. Es decir, una economía que captura tanto carbono como el que emite. Ello supone no solamente disminuir las emisiones sino también proteger nuestros sumideros de carbono, particularmente la Amazonía y el Mar de Grau, amenazados por la deforestación, el uso de precursores químicos en la minería informal/illegal y en la elaboración de pasta básica de cocaína y cocaína, y la contaminación.

4. FINANZAS PÚBLICAS

Las proyecciones fiscales del presente MMM 2022-2025 se han elaborado de conformidad con el marco macrofiscal vigente para el Sector Público No Financiero (SPNF), así como de sus principios y lineamientos¹⁰⁴, sin incluir nuevas medidas tributarias que se encuentran en preparación. Según este, el Estado busca asegurar permanentemente la sostenibilidad fiscal, la predictibilidad del gasto público y el manejo transparente de las finanzas públicas. El seguimiento de estos principios durante los últimos 20 años permitió que en 2020 el Perú emprenda uno de los planes económicos más grandes de la región para mitigar los efectos de la COVID-19 sobre el bienestar de los ciudadanos. Dicho plan consistió en medidas de carácter temporal, de manera que se evite comprometer la sostenibilidad de las finanzas públicas y, sumado a la menor actividad económica durante la crisis, implicó un incremento transitorio del déficit fiscal hacia 8,9% del PBI en 2020.

En contraste, la recuperación económica en 2021, junto a la mejora de las condiciones internacionales, el registro de ingresos extraordinarios, entre otros, permitirán un notable incremento de los ingresos fiscales que superará estimaciones previas. Con ello, el déficit fiscal se reduciría a 4,7% del PBI en 2021 y marcará el inicio del proceso de consolidación fiscal. Dicha proyección es consistente con un gasto público que continúa siendo expansivo dado el contexto de incertidumbre que aún enfrenta el país, y por ello se encuentra enfocado en la inversión en obras que favorezcan el crecimiento económico, la atención a las poblaciones vulnerables y la adquisición y despliegue de vacunas, que constituyen la principal política para enfrentar la pandemia.

Hacia adelante, se requiere fortalecer las cuentas fiscales, luego del incremento de los saldos de deuda pública casi generalizado en el mundo y que incluso alcanza niveles máximos históricos. Por ello, adoptar una trayectoria de reducción gradual del déficit fiscal que mantenga sostenibles las finanzas públicas, pero que no ponga en riesgo la recuperación económica tras la pandemia, será uno de los principales retos en política fiscal en todo el mundo.

En el caso de Perú, el país mantiene condiciones fiscales sólidas, con uno de los niveles de deuda pública más bajos de la región, con la segunda mejor calificación crediticia de América Latina, acceso a los mercados financieros en condiciones favorables, entre otros. Para fortalecer las cuentas fiscales del país, de conformidad con el largo historial de responsabilidad fiscal, en el presente documento se plantea una trayectoria de reducción ordenada y gradual del déficit fiscal, con el cual este convergerá a 1,0% del PBI en 2025, un año antes que lo previsto anteriormente. Además, se ha fortalecido la credibilidad de la senda de consolidación fiscal, dado que, a diferencia de las trayectorias previstas anteriormente, la actual no está en función del efecto de nuevas medidas tributarias e incorpora el gasto en contingencias asociadas a honramientos esperados de programas de garantías del Gobierno Nacional (Reactiva Perú, FAE-AGRO, PAE MYPE, entre otros), debido a que son contingencias con alta probabilidad de materialización.

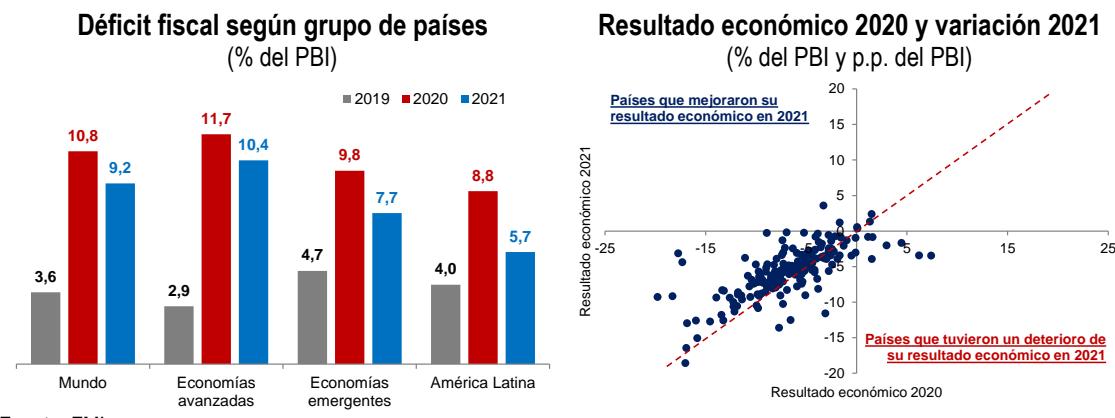
Además, con la publicación del Decreto de Urgencia N° 079-2021 (que establece la regla fiscal de resultado económico y deuda pública del SPNF para 2022) se refuerza y continúa el proceso de consolidación fiscal iniciado en 2021, sin descuidar la recuperación de la actividad económica y la sostenibilidad de las finanzas públicas. En los siguientes años, se continuará con dicho proceso de reducción del déficit fiscal ordenado, acorde con el estado de la actividad económica y el compromiso de garantizar la sostenibilidad fiscal, para lo cual se trabajará una norma de rango de Ley que regule todo el proceso de convergencia fiscal. Así, el déficit fiscal se reducirá gradualmente para los siguientes años de la siguiente manera: 3,7% del PBI en 2022; 2,7% del PBI en 2023; 1,7% del PBI en 2024; y 1,0% del PBI en 2025 y en adelante. Con ello, la deuda pública llegaría a un punto máximo de 37,4% del PBI en 2023, para luego tener una trayectoria decreciente en adelante. Ello permitirá mantener la sostenibilidad fiscal, uno de los principales pilares de la competitividad del país asociado a estabilidad macroeconómica. Además, la deuda pública de Perú continuará muy por debajo de la deuda pública promedio de América Latina y del promedio de países

¹⁰⁴ Decreto Legislativo N° 1276, publicado el 23 de diciembre de 2016, y su reglamento, publicado el 24 de mayo de 2017 mediante el Decreto Supremo N° 150-2017-EF, así como el Decreto de Urgencia N° 079-2021, que establece las reglas macrofiscales para el Sector Público No Financiero para el Año Fiscal 2022, publicado el 14 de agosto de 2021.

emergentes. Es necesario mencionar que la consolidación fiscal planteada es consistente con la recuperación observada de los ingresos fiscales y el repunte de la actividad económica nacional en 2021.

4.1. ESTRATEGIA FISCAL

Tras un 2020 marcado por un impulso fiscal generalizado a raíz de la pandemia, en 2021 los países presentarían una mejora de sus resultados fiscales, en función al control de la pandemia y la recuperación de la actividad económica. La crisis implicó el cierre de actividades económicas, así como la disposición de un soporte fiscal para mitigar los impactos negativos de la COVID-19, con marcados efectos sobre los ingresos fiscales y el gasto público de los países en el mundo. De esa manera, el déficit fiscal registró un aumento importante en 2020 a nivel mundial, al alcanzar el 10,8% del PBI (2019: 3,6% del PBI). En contraste, en 2021 la mayoría de las economías registrarán una mejora de sus balances fiscales, aunque la magnitud de esta recuperación será ligera. Según datos del FMI, de un total de 173 países que presentaron déficits fiscales en 2020, el 72% de estos los reducirían para 2021, pero en una magnitud discreta que promedia 2,5 p.p. del PBI¹⁰⁵. Esto incluye a economías emergentes (81% del total, con una reducción de 3,1 p.p. del PBI en promedio) y a países de América Latina y el Caribe (68% del total, con una reducción de 2,4 p.p. del PBI en promedio).



Fuente: FMI.

En el caso de Perú, en 2020, el largo historial de manejo responsable permitió implementar medidas para afrontar la COVID-19, una de las más grandes entre economías emergentes, y con el cual se registró un déficit fiscal de 8,9% del PBI. Durante el año pasado se aprobaron medidas por un valor de 20,6% del PBI, a través de una combinación de instrumentos de política tributaria, gasto público y de inyección de liquidez, con el objetivo de minimizar el impacto social y económico de la crisis. Es importante señalar que dichas medidas han sido, en general, de carácter transitorio y focalizado a los grupos o zonas más vulnerables, y hacia los sectores más pertinentes. Esto, junto a la menor actividad económica ligada a la restricción de actividades, conllevó a un déficit fiscal de 8,9% del PBI (2019: 1,6% del PBI), el más alto de los últimos 30 años, y a un incremento de la deuda pública de 26,8% del PBI en 2019 a 34,7% en 2020 (cerca de 8 p.p. del PBI de aumento).

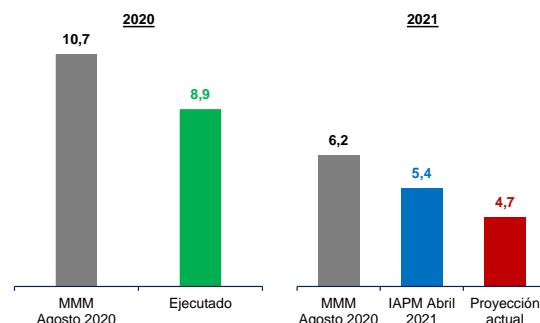
En cambio, la recuperación económica experimentada este año, junto a la disipación de las medidas transitorias dispuestas en 2020 y la mejora de las cotizaciones internacionales, permitirán que el déficit se reduzca a 4,7% del PBI en 2021 y marque el inicio de la consolidación fiscal gradual. Para 2021, se tiene previsto un crecimiento del PBI de 10,5% en términos reales, con una recuperación de la demanda interna de 11,2%, lo cual sería acompañado de un aumento de los precios de exportación de 24,1% como cobre (46,5%) y zinc (22,0%). Esto, junto al efecto base de las medidas extraordinarias dispuestas el año pasado, beneficiaría a los ingresos del gobierno general, los cuales crecerían 26,4% real. En tanto, el gasto no financiero del gobierno general registraría una expansión de 5,5% real, la cual considera medidas para fortalecer el sistema de salud (principalmente las vacunas, que constituyen la

¹⁰⁵ FMI (2021), "World Economic Outlook (WEO)-abril de 2021". Cabe señalar que se excluye a Argentina, Líbano, Somalia, Siria y Venezuela por no contar con datos para el déficit fiscal en 2020 o 2021, así como Libia, Macao, Maldivas, Nauru, Palau y Timor-Leste por exhibir valores extremos.

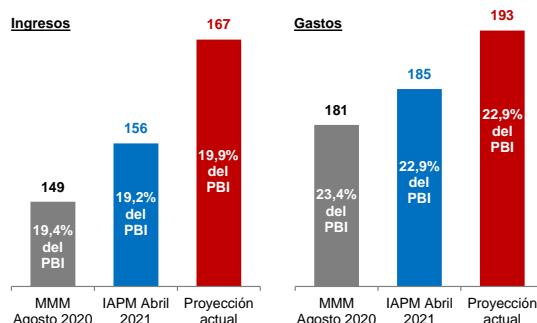
principal política de combate a la pandemia), medidas focalizadas para la atención de personas vulnerables y un impulso al gasto de mantenimiento y de obras públicas, que tienen el fin de reactivar la economía.

Es importante resaltar las sucesivas revisiones a la baja de los déficits fiscales esperados, las cuales son consecuencia del incremento en las previsiones de ingresos fiscales. El año pasado el déficit fiscal fue menor al 10,7% del PBI previsto en el MMM de agosto 2020, como consecuencia, entre otros, de una recuperación de la economía a finales del 2020, que se vio reflejado en una mejora de los ingresos fiscales. Esto ha continuado en 2021, lo cual ha llevado a revisiones al alza de la proyección de ingresos fiscales que respaldan menores niveles de déficit fiscal, aun cuando el gasto público permanece desplegado para atender la emergencia sanitaria. En ese sentido, las proyecciones para el déficit fiscal de 2021 han pasado del 6,2% del PBI en el MMM de agosto 2020, a 5,4% del PBI en el IAPM de abril, y a 4,7% del PBI actualmente, en línea con las revisiones al alza de los ingresos, a pesar de que se ha desplegado mayor gasto público.

Evolución de las proyecciones del déficit fiscal del SPNF (% del PBI)



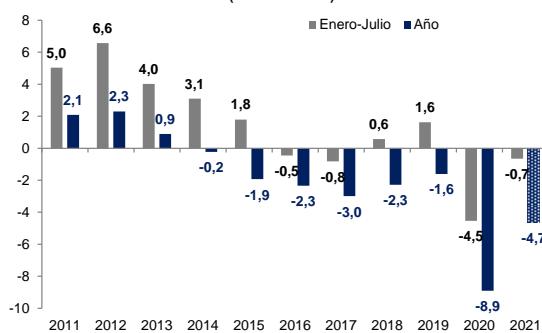
Evolución de las proyecciones de ingresos y gasto no financiero del gobierno general, 2021 (Miles de millones de S/)



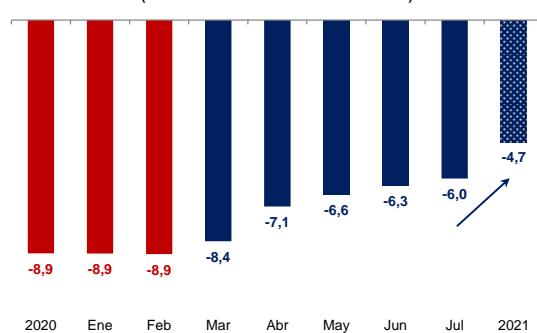
Fuente: BCRP, MEF, proyecciones MEF.

Cabe resaltar que el déficit fiscal entre enero y julio de 2021 se ubicó en 0,7% del PBI, menor a lo alcanzado en similar periodo de 2020 (4,5% del PBI). Además, en términos anualizados, el déficit fiscal se ubicó en 6,0% del PBI a julio de 2021, siguiendo una reducción importante desde el 1T2021 liderada principalmente por la recuperación de los ingresos. Entre enero y julio de 2021 los ingresos del gobierno general crecieron 37,9% real, con lo cual pasaron del 17,9% del PBI alcanzado en 2020 a 19,5% del PBI anualizado a julio. En tanto, el gasto no financiero del gobierno general creció 20,5% real en el mismo periodo (de 24,8% a 24,2% del PBI), considerando un incremento histórico de la inversión pública de 119,3% real, en un entorno de recuperación de la ejecución de obras, incluso por encima de niveles previos a la pandemia.

Resultado económico del SPNF (% del PBI)



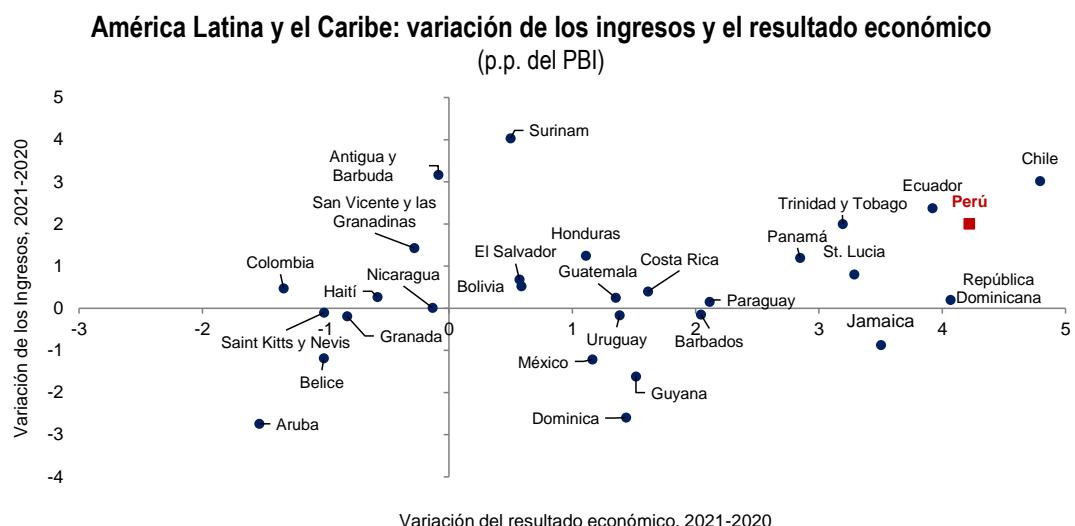
Resultado económico del SPNF anualizado (% del PBI acum. 12 meses)



Fuente: BCRP, proyecciones MEF.

Por ello, se prevé que, en lo que resta del año, la reducción del déficit fiscal anualizado continúe a un ritmo similar a lo observado en los últimos meses hasta ubicarse en el 4,7% del PBI al cierre de 2021. Los ingresos fiscales crecerían alrededor de 12% real entre agosto y diciembre, ligeramente menor a lo observado en los primeros meses del año, en la medida que se supere el efecto base de las restricciones de actividades que afectaron a la economía y la recaudación. Sin embargo, este factor sería atenuado por los mayores precios de exportación registrados a mediados de año, cuyo efecto sobre los ingresos fiscales tarda entre 1 y 3 meses en manifestarse. Por otro lado, el gasto público registraría una moderación como reflejo de un efecto base del alto dinamismo en la segunda mitad de 2020 (3T2020: 7,1% real; 4T2020: 34% real). No obstante, se continuará enfocado en afrontar la emergencia y consolidar la recuperación económica. Y, en particular, en garantizar la logística del proceso de vacunación.

Con el resultado económico de 2021, Perú destacará por ser uno de los países con la mejora fiscal más importante en América Latina, y caracterizada principalmente por un incremento de los ingresos. Es importante señalar que la recuperación fiscal de Perú, a diferencia de la mayoría de estos países, será liderada principalmente por la recuperación de los ingresos fiscales, lo cual indica el grado de soporte que las finanzas públicas seguirán teniendo en la economía, aun tras el tamaño de las medidas fiscales emprendidas el año pasado. Así, del total de 37 economías emergentes, Perú se posicionará como el quinto país con el mayor incremento de ingresos fiscales.

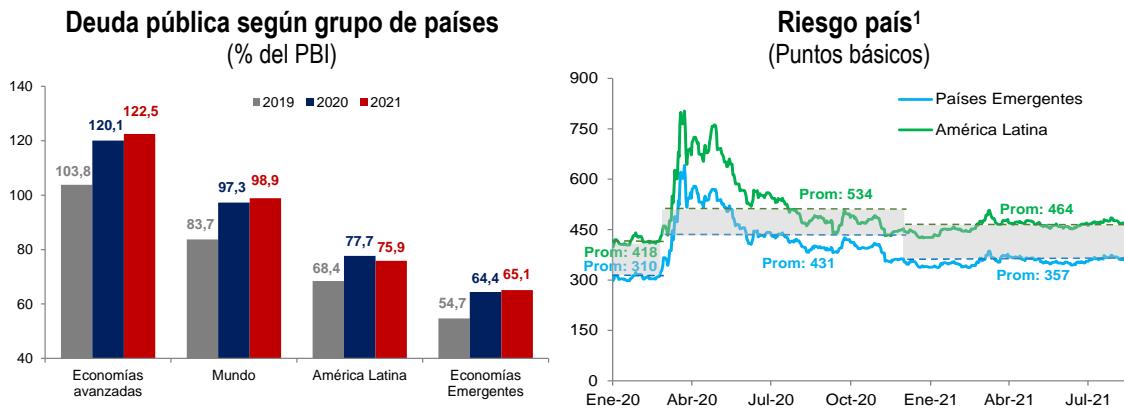


Fuente: FMI, proyecciones MEF.

No obstante, la pandemia ha generado un impacto negativo en las finanzas públicas de todo el mundo, reflejado en deudas públicas en máximos históricos, lo cual conlleva a una mayor percepción de riesgo, principalmente en países con altas vulnerabilidades fiscales. Dicha mayor percepción de riesgo puede comprometer el crecimiento de estas economías durante los siguientes años, a pesar de la mejora de los balances fiscales para 2021. Un menor nivel de deuda pública conlleva a un bajo riesgo país, lo que permite obtener financiamiento a bajas tasas de interés para inversiones públicas y privadas que permitan mejorar la competitividad del país. No obstante, según proyecciones del FMI, la deuda pública promedio del mundo se elevaría en 15,2 p.p. del PBI en 2021 respecto a lo observado en 2019, hasta alcanzar el 98,9% del PBI; y, en países emergentes, esta aumentaría en 10,4 p.p. y llegaría a 65,1% del PBI en el mismo periodo.

Estos mayores niveles de deuda representan un riesgo a la sostenibilidad de las finanzas públicas ante la mayor vulnerabilidad de las cuentas fiscales, sobre todo en un contexto de incremento del riesgo país en países emergentes y de América Latina. De hecho, actualmente persisten riesgos importantes como la aparición de nuevas variantes de la COVID-19, demoras en los procesos de vacunación, retiro muy acelerado del apoyo fiscal y monetario, correcciones abruptas de las condiciones financieras como la reversión de las bajas tasas de interés antes de lo esperado, entre otros. Cabe mencionar que si bien el

actual entorno de bajas tasas de interés a nivel global¹⁰⁶ ha permitido a los países con menores riesgos crediticios financiar sus planes de apoyo fiscal en el contexto de la pandemia a bajos costos de financiamiento, no se debe esperar que estas condiciones financieras se mantengan indefinidamente. Al respecto, el FMI¹⁰⁷ señala que estos episodios no son la norma y pueden no durar mucho tiempo. Además, una reversión de estas condiciones es más común cuando la deuda pública se encuentra en niveles elevados o con una tendencia marcadamente creciente¹⁰⁸.



1/ Riesgo país medido a través del EMBI+.

Fuente: FMI, Bloomberg.

Es así que, uno de los principales retos de política fiscal en el mundo será guiar las cuentas fiscales a través de una trayectoria de reducción gradual del déficit fiscal, en favor de la sostenibilidad de las finanzas públicas y sin comprometer la recuperación económica. El FMI¹⁰⁹ recomienda que los países de economías emergentes deberán recuperar su fortaleza fiscal, pues se necesitará contar con *buffers* que permitan enfrentar próximas crisis. Para ello, los gobiernos deberán equilibrar diferentes objetivos, como aumentar el gasto en inversión pública y seguridad social, mientras se reanuda una consolidación fiscal gradual que no perjudique las perspectivas de crecimiento y mantenga la deuda pública en una senda sostenible. Por su parte, el BID¹¹⁰ señala que dicha consolidación deberá estar acompañada de reglas fiscales flexibles con el fin de salvaguardar la inversión pública. De hecho, en los últimos meses diversos países han planteado estrategias y medidas de política en favor de la consolidación fiscal, con el propósito de mantener sostenibles las finanzas públicas, pero asegurando la reactivación económica en un contexto de incertidumbre. En general, se encuentra que la proyección de las cuentas fiscales de otros países del mundo es consistente con un proceso de consolidación, lo que da cuenta de la implementación de estos planes a mediano plazo.

¹⁰⁶ Debido principalmente a la reducción de las tasas de interés de bonos soberanos de países avanzados, los cuales se constituyen como las referencias de las tasas libre de riesgo.

¹⁰⁷ FMI (2020) - *"Public Debt and r - g at Risk"*.

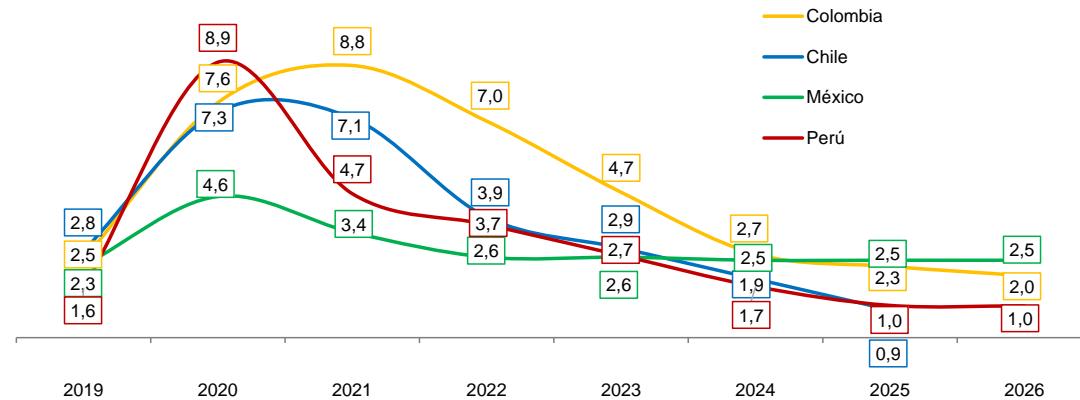
¹⁰⁸ Una deuda pública más alta amplifica la vulnerabilidad de la dinámica de la tasa de interés de la deuda pública y el crecimiento económico frente a choques, especialmente cuando la proporción de deuda pública denominada en moneda extranjera es grande. Además, el FMI (2021) - *"Emerging markets must balance overcoming the pandemic, returning to more normal policies, and rebuilding their economies"* señala que incluso cuando la deuda pública se emite en moneda nacional, la considerable participación de la deuda pública interna en manos de no residentes convierte al mercado financiero interno en un importante transmisor de choques financieros externos, por lo que los mercados emergentes están expuestos a los cambios abruptos en el apetito por el riesgo de los inversores. Es importante precisar que la mayor parte de los no residentes que poseen bonos soberanos peruanos son inversionistas institucionales (es decir, que realizan inversiones con un horizonte de mediano y largo plazo).

¹⁰⁹ <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2021/06/pdf/the-future-of-emerging-markets-dutta-gupta-and-pazarbasioglu.pdf>

¹¹⁰ Para mayor información véase: <https://publications.iadb.org/publications/spanish/document/Informe-macroeconomico-de-America-Latina-y-el-Caribe-2021-Oportunidades-para-un-mayor-crecimiento-sostenible-tras-la-pandemia.pdf>

América Latina: Déficit fiscal 2019-2026

(% del PBI)

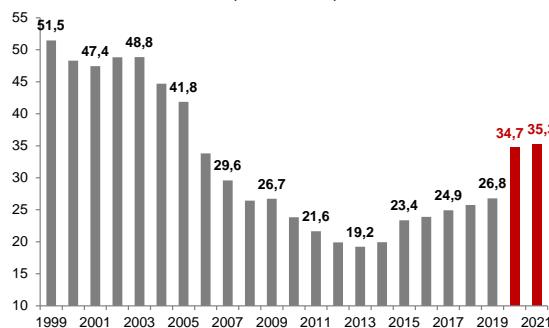


Nota: El déficit fiscal de Chile de 2022 en adelante corresponde al déficit fiscal estructural.

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

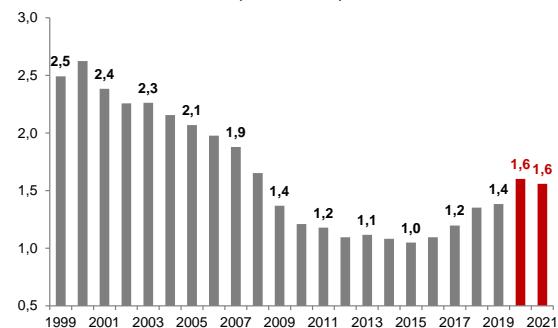
El historial de manejo fiscal responsable de Perú y las fortalezas acumuladas permiten que el país se distinga fiscalmente de economías comparables, aunque no lo exime de retos similares. A diferencia de la mayoría de las economías emergentes, las cuales experimentaron un crecimiento importante de sus deudas públicas tras la crisis financiera de 2008-2009 que las conllevó a enfrentar la pandemia con diferentes vulnerabilidades, Perú destacó por reducir significativamente sus niveles de deuda y aumentar sus ahorros fiscales. Así, se acumularon importantes fortalezas fiscales caracterizadas en bajos niveles de déficit fiscal y de deuda pública, en la disposición de activos, y en mantener un riesgo país que se encuentra entre los menores de economías emergentes, los cuales permitieron una amplia respuesta de política fiscal ante la pandemia. Sin embargo, es preciso señalar que, a partir del incremento de la deuda pública, se ha experimentado un ligero aumento en el gasto por intereses, lo cual resta espacio para el gasto público orientado a fines más productivos. Es por estas razones que será imprescindible continuar una senda de consolidación fiscal a fin de no comprometer la sostenibilidad de las finanzas públicas, para lo cual la notable reducción del déficit fiscal en 2021 facilita el cumplimiento de esta meta hacia adelante.

Deuda pública del SPNF (% del PBI)



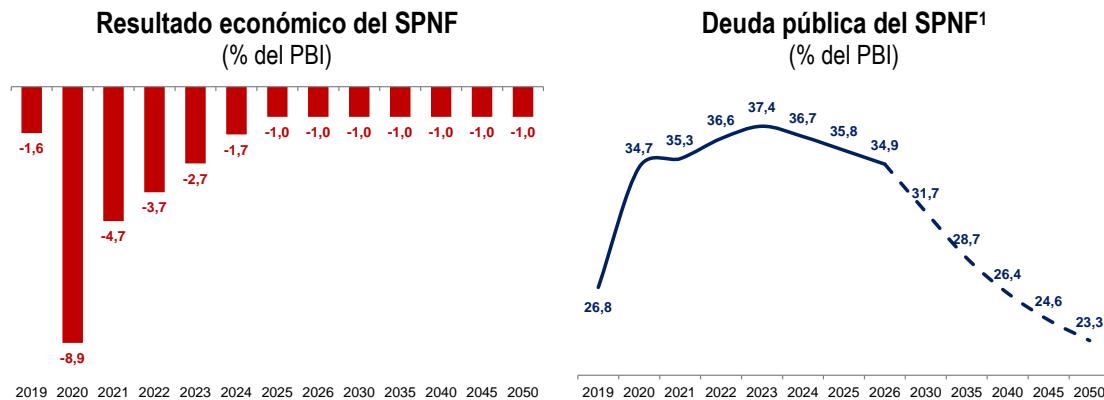
Fuente: BCRP, proyecciones MEF.

Intereses del SPNF (% del PBI)



Con el objetivo de conducir a las finanzas públicas a una trayectoria sostenible, se dispone una senda de consolidación que continúe el proceso iniciado este año, con lo cual el déficit fiscal de 2022, 2023, 2024 y 2025 será de 3,7% del PBI, 2,7% del PBI, 1,7% del PBI y 1,0% del PBI en adelante, respectivamente. En consecuencia, y manteniendo un déficit fiscal de 1,0% del PBI durante el periodo 2026-2050, la deuda pública llegará a un máximo de 37,4% del PBI en 2023, para luego descender gradualmente y ubicarse en 31,7% del PBI en 2030. Y, posteriormente, continuará una trayectoria de reducción progresiva a 26,4% del PBI en 2040 y a 23,3% del PBI en 2050. Con ello, la deuda pública de Perú se posicionaría como una de las más bajas de la región y entre países emergentes, con lo cual se mantendrían las fortalezas fiscales y uno de los pilares de competitividad de la economía.

La senda planteada mantiene lo establecido con la publicación del Decreto de Urgencia N° 079-2021 (que establece la regla fiscal de resultado económico y deuda pública del SPNF para 2022), el cual refuerza y continúa el proceso de consolidación fiscal iniciado en 2021, sin descuidar la recuperación de la actividad económica y la sostenibilidad de las finanzas públicas. En adelante, y conforme se tenga menor incertidumbre en torno a la emergencia sanitaria mundial y sus efectos en el país, se continuará con dicho proceso de reducción del déficit fiscal ordenado, acorde con el estado de la actividad económica y el compromiso de garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas. Es así que se trabajará en una norma de rango de Ley que regule todo el proceso de convergencia fiscal.



1/ Asume un resultado económico de -1,0% del PBI entre 2027 y 2050.

Fuente: BCRP, MEF, proyecciones MEF.

Es preciso mencionar que la senda de consolidación fiscal gradual prevista en el presente MMM contiene elementos relevantes que la distinguen de previsiones anteriores y refuerzan su credibilidad. Por un lado, la consolidación fiscal planteada convergería al 1,0% del PBI en 2025, un año antes que lo previsto anteriormente. Además, refuerza su credibilidad puesto que, a diferencia de las sendas de consolidación previstas anteriormente, esta no se encuentra en función de la recaudación proveniente como efecto de nuevas medidas tributarias que se vienen preparando, por lo que es consistente con la recuperación observada de los ingresos fiscales y la economía nacional este año. Asimismo, la senda planteada incorpora el gasto en contingencias asociadas a honramientos esperados de programas de garantías del Gobierno Nacional como Reactiva Perú, FAE-AGRO, PAE MYPE, entre otros, debido a que son contingencias con alta probabilidad de materialización.

De acuerdo a lo señalado en la declaración de principios de política, el nuevo gobierno está trabajando en un conjunto de medidas para promover el crecimiento económico, cerrar las brechas estructurales que el país enfrenta y aumentar la recaudación tributaria, por encima de las proyecciones del presente documento. En ese sentido, la política tributaria del gobierno apuntará a alcanzar una meta de recaudación del 18% del PBI hacia finales de su mandato, en cumplimiento de lo establecido en el Acuerdo Nacional de 2002. Ello permitirá ampliar el gasto público para acelerar el cierre de brechas tanto sociales y como de infraestructura, cumpliendo con compromisos pendientes, como la asignación de un mínimo del 6% del PBI para la educación, establecido por el Acuerdo Nacional. Se debe señalar que el país tiene espacio para incrementar la recaudación, pues Perú mantiene uno de los niveles de ingresos fiscales más bajos de la región, explicado, en gran parte, por la persistencia de altas tasas de incumplimiento tributario. Previo a la pandemia, los ingresos fiscales del gobierno general del Perú (2019: 19,9% del PBI) ya se encontraban por debajo del promedio de los países de América Latina (2019: 27,1% del PBI) y de la OCDE (2019: 39,9% del PBI).

Uno de los principales factores que explican esto son los elevados niveles de incumplimiento de los principales impuestos (de 34,4% para el IGV y 49,5% para el IR de empresas, cuando en Chile es de 20,0% y 31,0% para ambos impuestos y en Colombia 20,1% y 34,4%, respectivamente), así como la alta informalidad del país, los cuales erosionan la base tributaria. A esto se suma la existencia de beneficios tributarios mal focalizados, bajos niveles de recaudación municipal, entre otros problemas de administración y diseño. Por ello, hacia adelante se plantearán acciones concretas orientadas a reforzar los sistemas de

administración y fiscalización, racionalizar beneficios tributarios, perfeccionar los impuestos al consumo (por ejemplo, adaptándolos a las transacciones digitales), simplificar y armonizar el sistema tributario e incrementar su progresividad.

Además, existe espacio para incrementar la efectividad del gasto público, dada la existencia de ineficiencias por sobrecostos, filtraciones o duplicidad de funciones. La ineficiencia del gasto público se traduce en una mayor exigencia de recursos fiscales para la provisión de ciertos bienes o servicios públicos, y esto puede deberse a duplicidad de funciones, compras por encima del precio del mercado, filtraciones, adquisiciones atomizadas, baja evaluación sobre la efectividad del gasto, entre otros. Según el BID¹¹¹, las ineficiencias del gasto público le cuestan al país el 2,5% del PBI, lo que representa cerca del 10% del gasto total. Ante ello, desde el Gobierno se han implementado acciones concretas para mejorar la eficiencia en la ejecución de los recursos. En particular, se ha dispuesto la programación multianual de bienes, servicios y obras lo que está asociado al cumplimiento de objetivos institucionales y una adecuada provisión de servicios. Sin embargo, esta reforma requiere el compromiso de todos los involucrados para lograr la implementación integral de la modernización de los sistemas administrativos del estado.

Cabe recordar también que Perú se encuentra expuesto a la ocurrencia de desastres naturales y crisis internacionales, lo cual implica que las finanzas públicas del país deban estar preparadas para enfrentar situaciones de este tipo¹¹². A estos riesgos se suman otros vinculados a la materialización de pasivos contingentes ligados a contratos y programas de estímulo económico¹¹³. Asimismo, es importante destacar la necesidad de recomponer los niveles de activos financieros, los cuales han sido un elemento clave dentro de las fortalezas fiscales del país y una fuente importante de recursos para enfrentar la actual emergencia sanitaria.

En términos estructurales, se proyecta un déficit de 5,5% del PBI potencial para 2021, el cual tendería a decrecer hacia 1,0% del PBI potencial en el periodo de proyección, en línea con el proceso de consolidación planteado¹¹⁴. El incremento de los ingresos fiscales permanentes permitirá que los ingresos estructurales se expandan en el horizonte de proyección, desde 17,8% del PBI potencial en 2020 a 20,4% del PBI potencial en 2025. Sin embargo, el rápido cierre de la brecha del PBI con la normalización de la actividad económica esperada tras la pandemia y el ligero rebote de los precios de exportación en 2021 por encima de sus niveles potenciales implicarán que la recaudación fiscal efectiva sea ligeramente mayor a la potencial¹¹⁵.

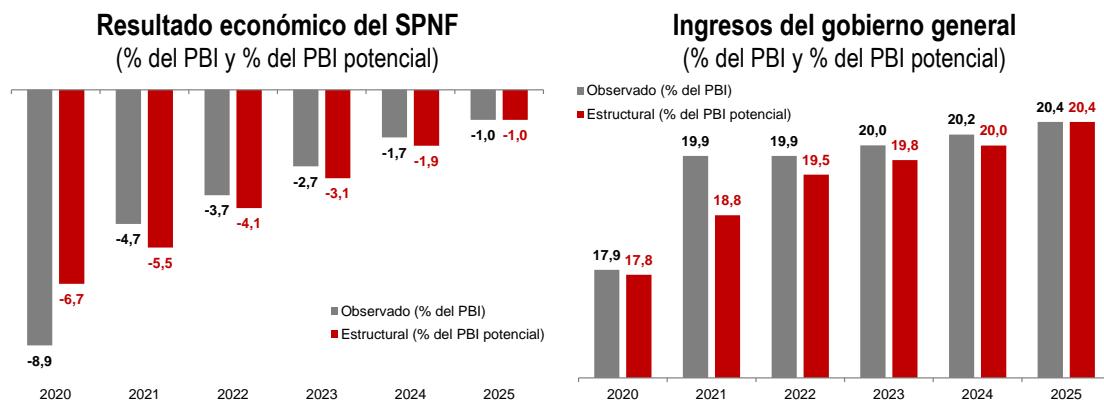
¹¹¹ BID, 2018. “Mejor gasto para mejores vidas: Cómo América Latina y el Caribe puede hacer más con menos”.

¹¹² Según el documento “Marco macrofiscal del Perú: propuestas para fortalecerlo”, elaborado por la Comisión Técnica creada a través del artículo 3 de la Ley 29854, la exposición y vulnerabilidad del país a desastres naturales y al cambio climático, así como los costos fiscales asociados a la ocurrencia de estos, son un factor de incertidumbre permanente para las finanzas públicas de Perú. Dicho informe se encuentra disponible en: https://www.mef.gob.pe/contenidos/archivos-descarga/marco_macrofiscal.pdf

¹¹³ Por ejemplo, en el MMM 2021-2024 se reportó que el SPNF tenía una exposición máxima de 10,78% del PBI a contingencias fiscales explícitas para el año 2019. Estas contingencias explícitas estuvieron asociadas a i) Procesos judiciales, administrativos y arbitrajes; ii) Controversias internacionales en temas de inversión - CIADI, y iii) Contingencias explícitas asumidos en contratos de APP. Asimismo, durante la pandemia se vienen registrando otros pasivos contingentes relacionados a las garantías del Estado (un ejemplo es el Programa Reactiva Perú).

¹¹⁴ El presente cálculo de las cuentas estructurales se da en estricto cumplimiento de la metodología vigente prevista en la Resolución Ministerial N° 024-2016-EF/15, publicada el 31 de enero de 2016. Esta dispone que el cálculo del PBI potencial se realice mediante la introducción, en una función tipo Cobb-Douglas, el nivel potencial de los factores de producción, calculados mediante un filtro Baxter y King.

¹¹⁵ Es necesario mencionar que la metodología para la estimación de variables potenciales (con las cuales se calculan las variables fiscales estructurales) presenta limitaciones para filtrar adecuadamente el impacto de la crisis actual sin alterar los resultados de años anteriores.



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

Fuente: MEF.

Resumen de las Cuentas Fiscales – Sector Público No Financiero

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

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Prom. 2022-2025
I. Ingresos del Gobierno General	128 365	167 258	179 528	194 075	208 953	223 033	201 397
Var. % real	-17,9	26,4	4,8	5,2	5,1	4,6	4,9
% del PBI	17,9	19,9	19,9	20,0	20,2	20,4	20,1
Ingresos estructurales del Gobierno General¹	139 356	159 964	175 649	190 313	206 055	223 033	198 762
Var. % real	-3,4	11,3	7,2	5,4	5,7	6,1	6,1
% del PBI potencial	17,8	18,8	19,5	19,8	20,0	20,4	19,9
II. Gasto No Financiero del Gobierno General	177 385	192 965	198 356	203 586	208 333	215 590	206 466
Var. % real	12,8	5,5	0,4	-0,2	-0,1	1,4	0,4
% del PBI	24,7	22,9	21,9	21,0	20,2	19,8	20,7
1. Gasto Corriente	145 148	151 421	150 499	154 273	157 634	162 080	156 122
Var. % real	19,4	1,2	-2,9	-0,3	-0,3	0,8	-0,7
% del PBI	20,2	18,0	16,6	15,9	15,3	14,9	15,7
2. Gasto de Capital	32 237	41 544	47 857	49 313	50 698	53 510	50 345
Var. % real	-9,6	25,0	12,5	0,2	0,4	3,4	4,1
% del PBI	4,5	4,9	5,3	5,1	4,9	4,9	5,0
III. Resultado Primario de Empresas Públicas	-3 234	-384	692	1 111	1 452	1 679	1 233
% del PBI	-0,5	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1
IV. Resultado Primario	-52 254	-26 091	-18 136	-8 400	2 072	9 122	-3 835
% del PBI	-7,3	-3,1	-2,0	-0,9	0,2	0,8	-0,5
V. Intereses	11 496	13 136	14 946	17 362	19 182	20 489	17 995
% del PBI	1,6	1,6	1,7	1,8	1,9	1,9	1,8
VI. Resultado Económico (IV - V)	-63 749	-39 228	-33 082	-25 762	-17 110	-11 367	-21 830
% del PBI	-8,9	-4,7	-3,7	-2,7	-1,7	-1,0	-2,3
Resultado Económico Estructural	-52 759	-46 521	-36 962	-29 524	-20 008	-11 367	-24 465
% del PBI potencial	-6,7	-5,5	-4,1	-3,1	-1,9	-1,0	-2,5
VII. Saldo de Deuda Pública	249 197	297 041	330 863	362 233	379 343	390 711	365 788
% del PBI	34,7	35,3	36,6	37,4	36,7	35,8	36,6

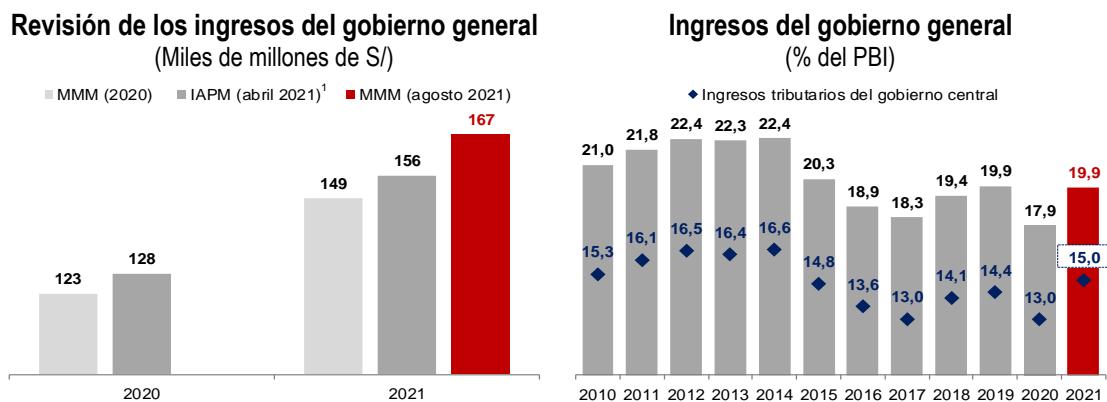
1/ Para el cálculo del resultado estructural se utilizó la metodología aprobada por la Resolución Ministerial N° 024-2016-EF/15. Se excluyen ingresos extraordinarios provenientes de grandes ventas de activos de no domiciliados, entre otros.

Fuente: BCRP, proyecciones MEF.

4.2. INGRESOS

En 2021, la recuperación de la actividad económica, el entorno internacional más favorable y el efecto estadístico positivo por la disipación de las medidas de alivio tributario otorgadas por la COVID-19 permitirán que los ingresos fiscales crezcan 26,4% real (19,9% del PBI), el mayor crecimiento de los últimos 15 años. De 2022 en adelante, los ingresos fiscales crecerían a un ritmo promedio de 4,9% real, lo que les permitiría expandirse de 19,9% del PBI previsto para ese año hasta alcanzar el 20,4% al final del horizonte de proyección (promedio 2010-2019: 20,7% del PBI). Esta previsión considera una normalización del crecimiento económico y de los precios de exportación a sus niveles de largo plazo en el horizonte de proyección, el registro de mayores pagos del impuesto a la renta asociados con el nuevo ciclo de producción de grandes proyectos mineros, así como el efecto de la maduración de las medidas tributarias emprendidas desde 2018 para combatir la evasión y elusión. De esta manera, el contexto de recuperación de los ingresos registrada desde 2021 permitirá que en el mediano plazo los recursos fiscales no dependan de la implementación de medidas de política tributaria adicionales. No obstante, el país cuenta con un amplio espacio para seguir incrementando la recaudación y alcanzar niveles similares a los observados en otros países de la región, a través de combatir el incumplimiento de impuestos, corregir problemas relacionados con el diseño de los tributos y problemas estructurales tales como la alta informalidad, baja productividad e inclusión financiera, entre otros.

En 2021 los ingresos fiscales registrarían una revisión al alza respecto a lo previsto en informes anteriores, debido a un mejor contexto local e internacional observado desde mediados de 2020. Así, se espera que los ingresos del gobierno general (IGG) crezcan 26,4% real y asciendan a 19,9% del PBI (presión tributaria¹¹⁶: 15,0% del PBI). El crecimiento de los ingresos para este año se sustenta fundamentalmente en la recuperación de la actividad económica; el incremento de los precios de las materias primas, las importaciones, así como en el efecto base por el aplazamiento de impuestos durante 2020 por la COVID-19. De hecho, el mejor desempeño de las principales variables macroeconómicas, y, en particular, el de las cotizaciones de los metales, ha permitido que los ingresos fiscales se revisen constantemente al alza. En el caso de 2021, esta revisión fue acentuada por un resultado más favorable de la campaña de regularización del IR del ejercicio 2020 e ingresos extraordinarios no previstos, entre los que destacan los provenientes del sector minería.



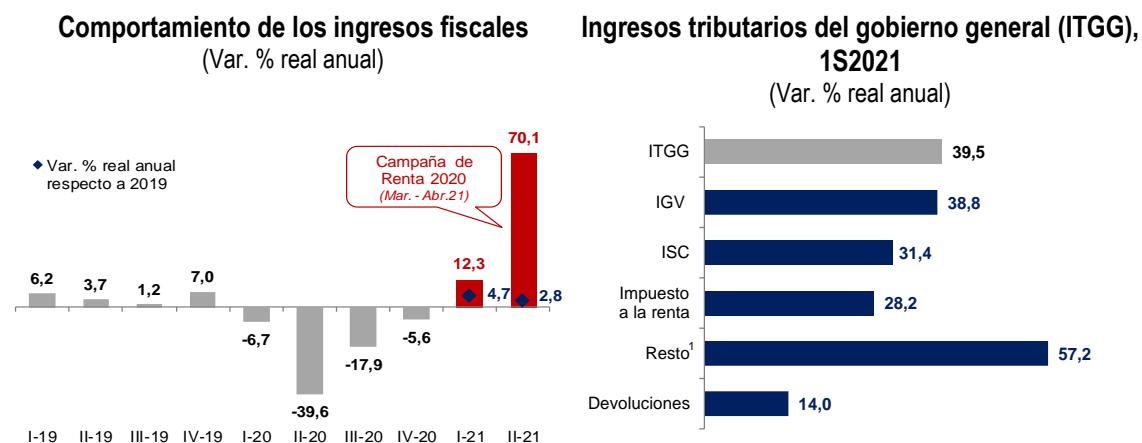
1/ Para el año 2020, la cifra corresponde a los ingresos fiscales obtenidos al cierre del ejercicio.

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

En 2021, la mayor parte de la revisión al alza se deberá, en gran parte, a la notable recuperación de la recaudación fiscal observada al 1S2021. Cabe señalar que los ingresos fiscales iniciaron un proceso de recuperación gradual a partir del 3T2020 en línea con la reanudación progresiva de las actividades económicas y en un entorno con mejores precios de commodities e importaciones. Esta dinámica mejoró en el 1T2021 (+12,3%) y se acentuó de manera importante en el 2T2021 (+70,1%), con lo cual los ingresos fiscales registraron un crecimiento de 36,2% real en el 1S2021. Este resultado, se explica principalmente por la fuerte recuperación de la actividad económica y la disipación de medidas tributarias de alivio

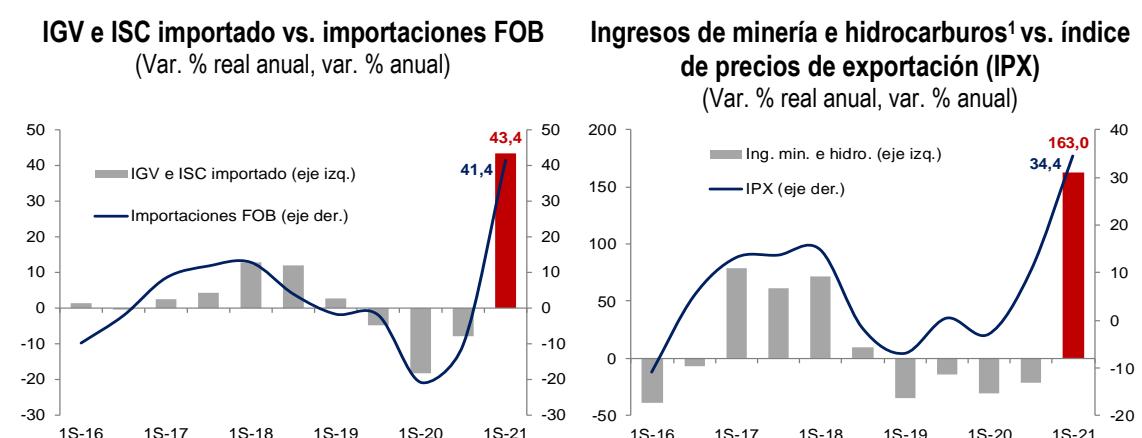
¹¹⁶ Considera los ingresos tributarios del gobierno central.

financiero para los contribuyentes, aprobadas en 2020. A ello se sumaron: i) el resultado favorable de la Campaña de Renta 2020, el cual registró una cifra histórica de cerca de S/ 6 400 millones ante los mayores pagos procedentes de la actividad minera, el sinceramiento de los pagos a cuenta 2020 afectado por los alivios tributarios otorgados durante la pandemia¹¹⁷ y la mejora del cumplimiento voluntario de los contribuyentes; ii) los mayores precios de exportación (cobre: +65,4%, petróleo: +67,8%); iii) la recuperación de las importaciones (+41,4%); entre otros. Sin embargo, estos factores fueron ligeramente atenuados por el incremento de las devoluciones (+14,0% real) ante las mayores solicitudes por saldos a favor del exportador; así como por un efecto estadístico negativo asociado con el registro de ingresos extraordinarios provenientes de una importante venta de activos y la transferencia del Fonafe al Tesoro Público. Por tipo de impuesto, la recuperación estuvo liderada por la recaudación de impuestos del gobierno general (+39,5% real) ante los mayores ingresos del IGV (+38,8% real) e ISC (+31,4% real), donde destacó la recaudación asociada con los tributos aduaneros (+43,4% real). A esto se sumó los mayores ingresos por impuesto a la renta (28,2% real) donde destacan los asociados a los sectores minería e hidrocarburo (+217,8% real). De hecho, los ingresos tributarios y no tributarios provenientes de estos sectores crecieron 163,0% real.



1/ Considera aranceles, multas, fraccionamientos, el impuesto temporal a los activos netos (ITAN), impuesto al rodaje, otros ingresos tributarios recaudados por el gobierno central e ingresos tributarios de los gobiernos locales.

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



1/ Considera los ingresos del impuesto a la renta de tercera categoría, regularización y regalías provenientes de empresas mineras y de hidrocarburos, así como el Impuesto Especial a la Minería, Gravamen Especial a la Minería y remanente de utilidades mineras.

Fuente: BCRP, Perupetro, Sunat, MEF.

Hacia el segundo semestre del año, se espera un menor dinamismo del crecimiento de los ingresos fiscales, en línea con los estimados de crecimiento económico y los precios de las exportaciones, que se moderarán respecto a lo registrado en el 1S2021. En julio, los ingresos del gobierno general

¹¹⁷ Mediante el D.L. N° 1471, se estableció la suspensión o reducción de los pagos a cuenta del IR correspondientes a los meses de abril a julio de 2020.

continuaron con un dinamismo importante (50,4% real) en línea con la recuperación de la actividad económica, las importaciones, las cotizaciones del cobre y petróleo; sin embargo, fueron ligeramente atenuados por el menor efecto estadístico positivo de los aplazamientos de 2020. Por su parte, entre agosto y diciembre, los ingresos fiscales crecerían 12% real, consistentes con los supuestos macroeconómicos e impulsada por los mayores coeficientes empleados para el cálculo de los pagos a cuenta del IR¹¹⁸ y el pago extraordinario de deudas tributarias provenientes principalmente de empresas mineras que se registrará en los siguientes meses (S/ 3 000 millones aproximadamente).

En 2022, los ingresos fiscales continuarán recuperándose a una tasa de crecimiento de 4,8% real y serían equivalentes a 19,9% del PBI (presión tributaria del gobierno central: 15,1% del PBI). La proyección de ingresos de 2022 considera un crecimiento económico de 4,8% real ante la mayor operatividad de las actividades económicas debido al avance del proceso de vacunación y un contexto internacional que seguirá siendo favorable. A estos factores se sumarán la mayor recaudación del impuesto a la renta provenientes del sector minería ante el inicio de producción de nuevos proyectos mineros, y el mayor efecto de las medidas adoptadas desde el 2017. En particular de aquellas para combatir la evasión y elusión de impuestos debido a la entrada en vigencia de algunas medidas de fiscalidad internacional de la OCDE como el límite a la deducción de intereses, así como por la aplicación de la norma antielusiva general y la incorporación en el modelo de gestión de riesgos de la información proveniente del intercambio automático de información tributaria y financiera.

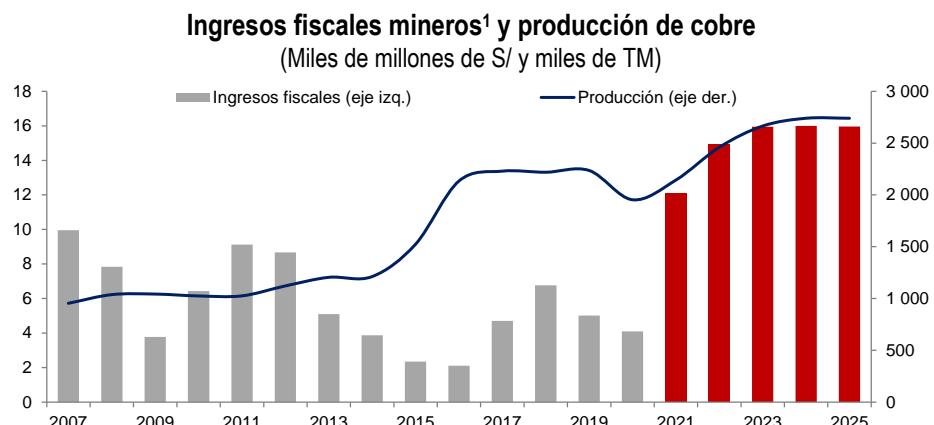
La recaudación minera impulsará de manera importante los ingresos fiscales en 2022 debido principalmente al impacto favorable de los precios de los metales sobre las utilidades de las empresas y el inicio de producción de nuevas minas. Hacia adelante si bien el efecto de los altos precios se atenuaría, el impulso sobre la recaudación continuará de la mano del nuevo ciclo de producción minero. En 2022 se continuaría registrando importantes pagos a cuenta por regularización del impuesto a la renta, resultado de las mayores utilidades generadas en 2021 por las empresas del sector. A esto se sumará el inicio de producción de nuevas minas como Mina Justa, Ampliación de Toromocho, el inicio de producción de Quellaveco, y la mayor demanda de productos no tradicionales en un contexto internacional aún favorable con altos precios de las materias primas. Hacia adelante, si bien estos precios de exportación se moderarían en torno -0,7% promedio entre el 2023 -2025, debido a la normalización del precio de los principales *commodities* el impulso sobre la recaudación del sector minería continuará por el lado de las mayores exportaciones ante la mayor demanda externa producto de la recuperación económica global y el inicio de producción de proyectos de cobre y oro.

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

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Actividad (var. % real anual)							
PBI	2,2	-11,0	10,5	4,8	4,5	4,2	3,6
Demanda Interna	2,1	-9,4	11,2	4,4	4,0	3,7	3,4
Sector externo							
Tipo de cambio promedio (S/ por US\$)	3,34	3,50	3,86	3,94	4,03	4,10	4,10
Importaciones FOB (var. % anual)	-1,8	-15,6	25,9	6,5	3,6	3,7	3,7
Exportaciones FOB (var. % anual)	-1,7	-11,0	37,8	7,0	4,0	3,9	3,9
Cotizaciones							
IPX (var. % anual)	-3,4	3,7	24,1	-2,3	-2,2	0,0	0,0
Cobre (¢US\$/lb.)	273	280	410	390	360	350	350
Petróleo WTI (US\$/b.)	57	39	62	60	58	58	58

Fuente: BCRP, MEF, proyecciones MEF.

¹¹⁸ Las cuotas de pagos a cuenta del impuesto a la renta se determinan bajo coeficientes que dependen del pago de regularización del impuesto a la renta correspondiente al año anterior. Estos se han reportado mayores en el resultado de la campaña de regularización de 2020, ante la recuperación de la dinámica interna y de los mayores precios de *commodities*.



1/ Considera el impuesto a la renta de tercera categoría, regularización y regalías provenientes de empresas mineras, así como el Impuesto Especial y Gravamen Especial a la Minería, y el remanente de utilidades mineras.

Fuente: BCRP, Minem, Perupetro, reportes de empresas, Sunat, MEF, proyecciones MEF.

Asimismo, durante el 2022 y 2025 la administración tributaria culminará de implementar las medidas tributarias que generaron un cambio de comportamiento en el contribuyente. La Sunat continuará con el proceso de masificación de comprobantes de pagos electrónicos y complementará las medidas de fiscalidad internacional con herramientas que permitan que las personas y las empresas transparenten de manera voluntaria sus operaciones. Vale resaltar que estas medidas promueven el diseño de nuevas técnicas de detección del incumplimiento y refuerzan las ya existentes, debido a que las modalidades de evasión y elusión de impuestos utilizadas por los contribuyentes se modifican en el tiempo. De esta manera, la Sunat continuará mejorando las acciones preventivas¹¹⁹ que informan de manera oportuna a los contribuyentes la obligación incumplida y/o la omisión detectada para la correcta determinación del impuesto sin incurrir en un proceso de fiscalización.

Recuadro n.º 6: Avances y logros de la política tributaria 2017-2019

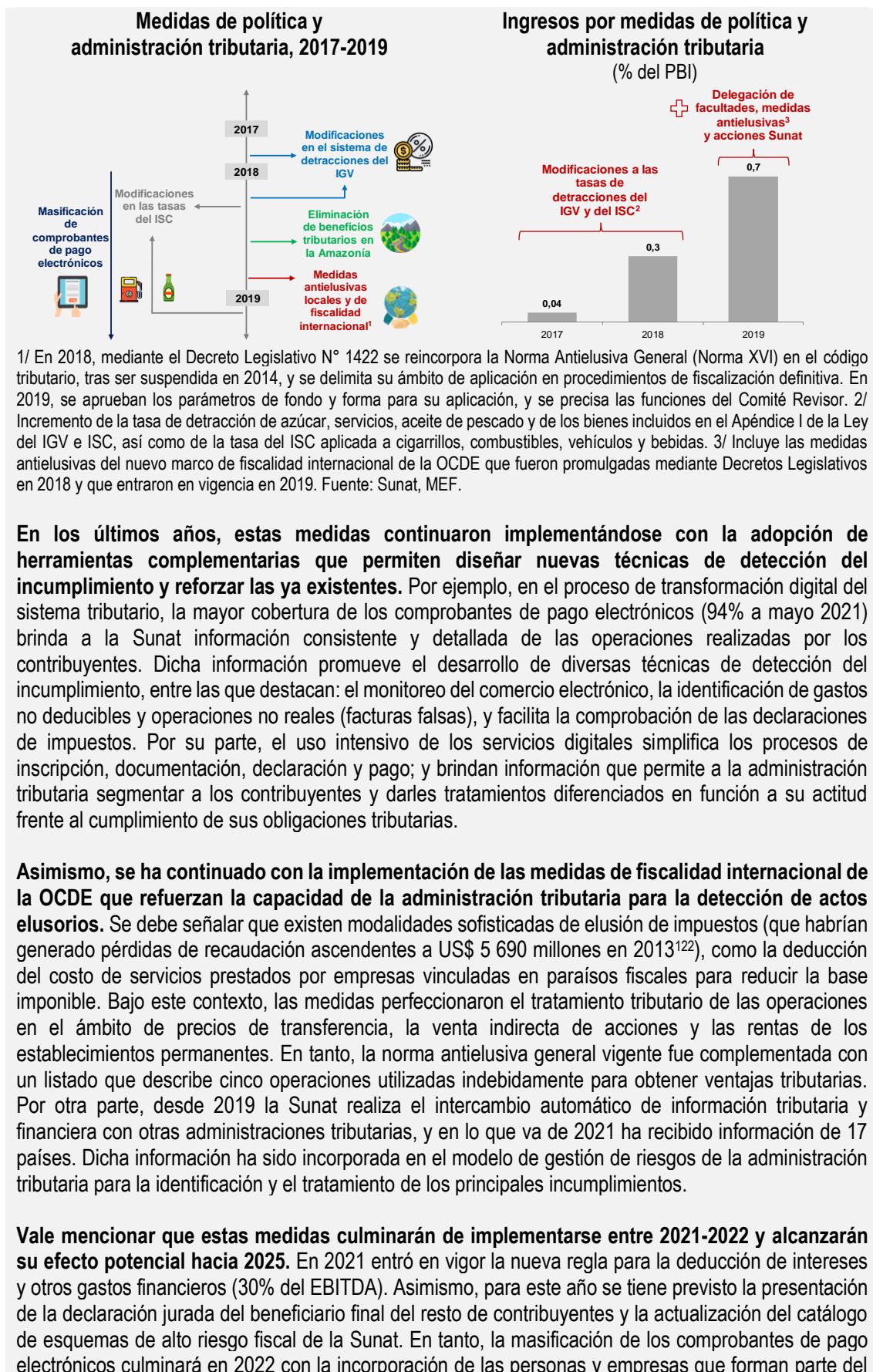
El crecimiento ininterrumpido de los niveles de incumplimiento del IGV e IR registrado entre 2014 y 2017 requirió la adopción de medidas enfocadas en combatir la evasión y elusión de impuestos, las cuales en su mayoría fueron aprobadas en el marco de la delegación de facultades legislativas otorgada al Poder Ejecutivo en 2018. En ese sentido, la estrategia giró en torno a la digitalización del sistema tributario y la adopción de normas antielusivas del marco de fiscalidad internacional de la OCDE. A estas se sumaron otras que corrigen las tasas de ISC aplicadas a 6 bienes en función a las externalidades negativas que generan; modifican el sistema de detacciones del IGV del azúcar, servicios, entre otros productos; y facilitan el clima de inversión. Además, se aprobó la eliminación de las exoneraciones del IGV a las importaciones de bienes de consumo en la Amazonía y el reintegro tributario en Loreto¹²⁰, a cambio de transferencias anuales para la inversión en obras de infraestructura.

Como resultado, las medidas tributarias aprobadas en este periodo permitieron que en 2019 la recaudación de impuestos se incremente en 0,7% del PBI y se reduzcan los indicadores de incumplimiento. Los ingresos fiscales pasaron de 18,3% del PBI en 2017 a 19,9% del PBI en 2019, el nivel más alto desde 2015, mientras que el incumplimiento del IGV se redujo en 2,7 puntos porcentuales luego de acumular tres años de incrementos consecutivos. Además, la tasa de morosidad de los contribuyentes del IR de 3ra categoría cayó desde 2,3% en 2017 hasta 1,6% en 2019¹²¹ (el nivel histórico más bajo). En tanto, la Sunat recuperó S/ 3 548 millones del stock de deuda en 2019 (cifra récord superior a los S/ 897 millones recuperados en 2017).

¹¹⁹ Las acciones de gestión preventiva de la Sunat consisten en el envío de alertas a los contribuyentes mediante mensajes de texto, correos electrónicos, comunicaciones en el buzón electrónico y llamadas telefónicas.

¹²⁰ Las exoneraciones del IGV a las importaciones de bienes de consumo y el reintegro tributario en Loreto quedaron sin efecto a partir de 2019 (Ley N° 30897); mientras que la exoneración del IGV a las importaciones de bienes de consumo para el resto de la Amazonía se eliminó a partir de 2020 (Ley N° 30896).

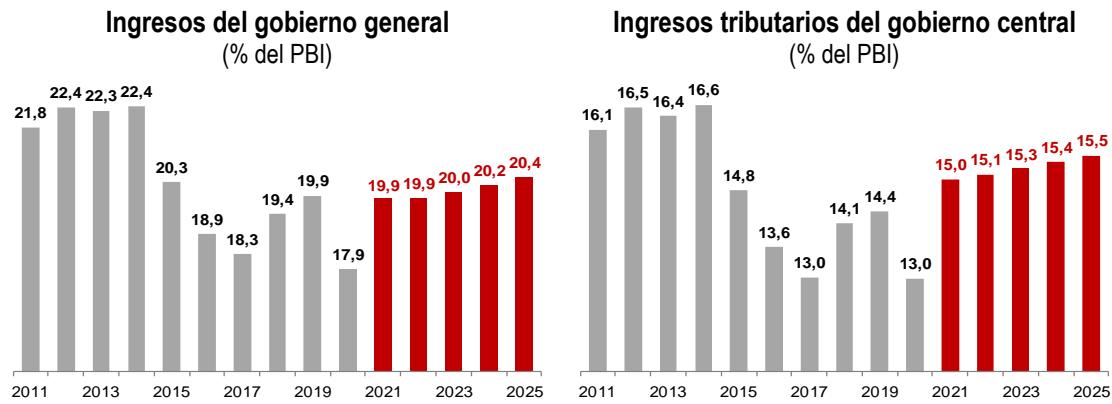
¹²¹ Esto significa que de cada S/ 100 declarados, la Sunat logró recuperar S/ 98,4 como máximo el último día del mes siguiente de la obligación.



¹²² Cobhan, A. y Jansky, P. (2017). *Global Distribution of revenue loss from corporate tax avoidance: Re – estimation and country results*.

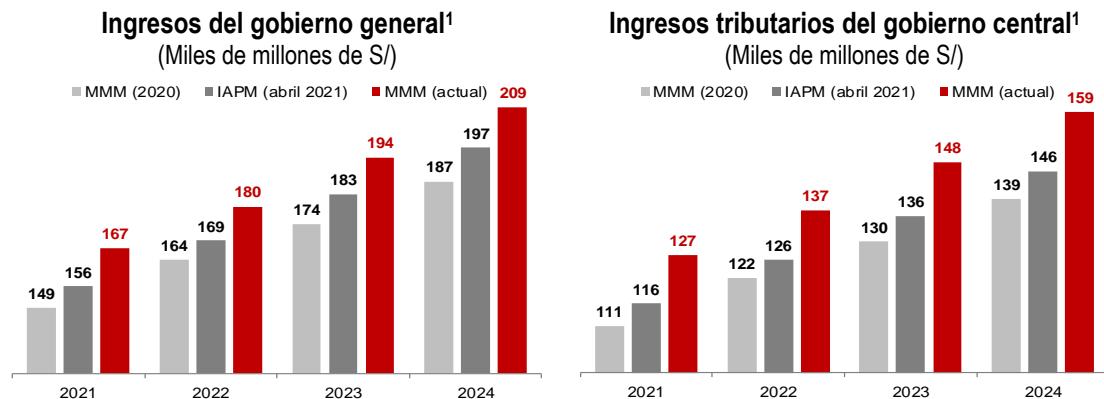
Régimen MYPE tributario (contribuyentes cuyos ingresos sean menores o iguales a 150 UIT), de acuerdo con el cronograma establecido por la Sunat.

Con ello, entre 2023-2025, los ingresos del gobierno general crecerían 4,9% real en promedio y pasarían de 20,0% en 2023 a 20,4% del PBI en 2025 (presión tributaria del gobierno central: 15,5% del PBI). Así el crecimiento proyectado para este periodo considera precios de exportación estables y un dinamismo económico (4,1% del PBI en promedio) explicado por la continuidad en la recuperación de la demanda interna, y mayor operatividad de las actividades más afectadas por la pandemia. Sumado a ello continuarán los mayores pagos a cuenta y de regularización del IR de empresas mineras asociados con el incremento de la producción de grandes proyectos mineros, así como el efecto potencial de las medidas que combaten el incumplimiento tributario ante la implementación total del plan de transformación digital de la administración tributaria (masificación de comprobantes de pago electrónicos y potenciamiento de las acciones de control y fiscalización de la Sunat, entre otras) y la maduración de las medidas de fiscalidad internacional de la OCDE.



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

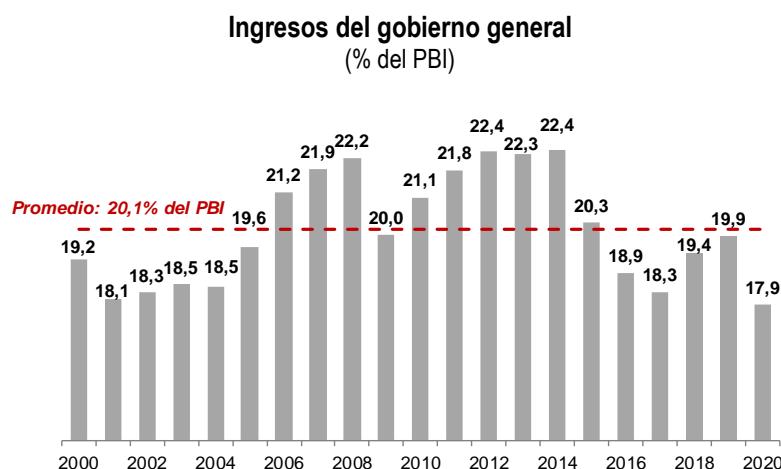
El entorno local e internacional más favorable ha permitido una revisión al alza constante respecto a lo previsto en el MMM de agosto 2020 y en el IAPM de abril 2021, permitiendo cubrir la necesidad de implementar medidas tributarias adicionales señaladas en los documentos previos. Así, la necesidad de un incremento adicional de los ingresos asociado con la implementación de medidas de política y administración tributaria pasó de representar 1,5% del PBI promedio anual en 2022-2024 (MMM de agosto 2020) a 0,7% del PBI promedio anual en 2022-2025 (IAPM abril 2021). Y para este informe, en consistencia con la recuperación de los niveles de recaudación y de la actividad económica que se viene registrando y la prevista para los próximos años, se prevé que los estimados de ingresos fiscales no depende del efecto de nuevas medidas tributarias, incluso permitiendo expandir el mayor gasto público estimado en los documentos previos.



1/ Las cifras correspondientes al MMM 2020 y del IAPM de abril 2021 de los gráficos no consideran ingresos por necesidad de ingresos permanentes (medidas tributarias) a fin de facilitar la comparación con las cifras actuales.

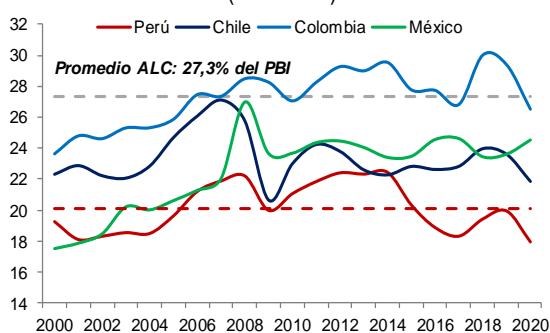
Fuente: BCRP, EsSalud, Perupetro, Sunat, MEF, proyecciones MEF.

Es importante señalar que el país cuenta con márgenes importantes para incrementar los ingresos fiscales permanentes. Entre 2000 y 2020, la recaudación fiscal de Perú como porcentaje del PBI (20,1%) se ha mantenido por debajo del promedio de las economías de mercados emergentes y en desarrollo (26,1% del PBI), así como de los países de América Latina y el Caribe (27,3% del PBI), a pesar de un sólido crecimiento económico y la implementación de reformas de política tributaria. Esta baja recaudación se asocia principalmente con los elevados niveles de evasión y elusión del IR (2019: 49,5% de la recaudación potencial) e IGV (2020: 38,1% de la recaudación potencial), los cuales, a su vez, son superiores a los niveles registrados en otros países de la región (incumplimiento del IR: 31,0% en Chile, 19,2% en México¹²³). Los altos niveles de incumplimiento generan una pérdida en la recaudación de alrededor de 8% del PBI ante la falta de información tributaria y financiera con la que cuenta la administración tributaria, el uso indebido de operaciones elusivas para reducir el pago de los impuestos y el incremento de la informalidad, que en el último año estuvo asociado con la crisis económica por la pandemia de la COVID-19¹²⁴. Por otro lado, se prevé que en 2022 los gastos tributarios generen una pérdida potencial en la recaudación equivalente a 2,04% PBI¹²⁵.

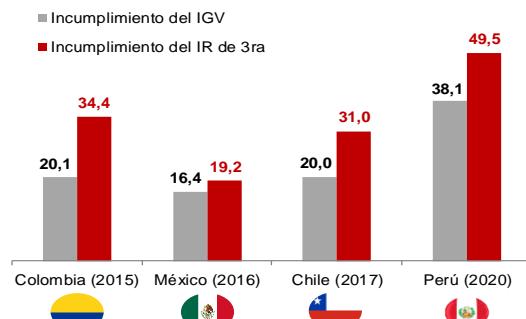


Fuente: BCRP.

Comparativa internacional de los ingresos del gobierno general
(% del PBI)



Incumplimiento del IGV e IR 3ra¹ en la región
(% de la recaudación potencial)



1/ En el caso de Perú, corresponde a la ratio entre el incumplimiento estimado y el impuesto determinado potencial, neto del efecto de gastos tributarios, mientras que para el resto de los países se refiere al incumplimiento del IR de personas jurídicas. Para los casos de Colombia, Chile y Perú el estimado del impuesto a la renta corresponde al de los años 2012, 2009 y 2019, respectivamente.

Fuente: BCRP, Cepal, Ministerio de Economía y Administraciones Tributarias de los países, Sunat, WEO-FMI, MEF.

¹²³ En el caso de Chile y México, el dato de evasión del IR corresponde a los años 2009 y 2016, respectivamente.

¹²⁴ No obstante, dado su carácter transitorio se viene registrando una tendencia a la baja desde la segunda mitad del año pasado.

¹²⁵ Aproximadamente el 15% de la recaudación.

Asimismo, la baja recaudación está relacionada con problemas en la administración de los tributos (Sunat, Tribunal Fiscal, Poder Judicial) y en su propio diseño (gastos tributarios, determinación de la base imponible, tasas, entre otros), por lo que la implementación de medidas de política tributaria deberá estar orientada principalmente a mejorar la gestión de la administración tributaria, la progresividad del sistema tributario; simplificar y armonizar el sistema tributario; racionalizar los beneficios tributarios y combatir la evasión y elusión tributaria. Y en relación a tributación minera, considerando el importante incremento de los precios internacionales, se evaluarán cambios en el esquema fiscal minero que permitan mayores ingresos al erario nacional a través de una mayor progresividad, pero sin afectar la competitividad del sector. No obstante, la recaudación fiscal continuará siendo relativamente baja en la medida que no se solucionen los problemas estructurales que caracterizan a la economía peruana. Entre ellos destacan: la informalidad, las brechas de digitalización, la baja productividad e inclusión financiera, entre otros. Al respecto, la literatura económica señala que en 2020 el sector informal representó el 75,3% de la PEA ocupada (+2,6 p.p. respecto a 2019)¹²⁶ el cual no está incluido en el sistema tributario, por lo que su reducción conllevaría a una mejora sustancial en el nivel de recaudación. Además, el avance de la digitalización permite obtener servicios y tecnologías más sofisticadas que facilitarían a la administración tributaria la realización de acciones preventivas para la correcta determinación de los impuestos. En tanto, el acceso a productos y servicios financieros por parte de una mayor cantidad de contribuyentes contribuiría a la detección del incumplimiento que realiza la Sunat a través del cruce de información tributaria y financiera. Por otra parte, se hace imprescindible una mejora en la calidad del gasto público, debido a que la motivación de los individuos para pagar impuestos¹²⁷ está positivamente relacionada con la satisfacción de los bienes y servicios públicos recibidos, así como con la alta confianza en las instituciones¹²⁸. Por ello, se requerirá la participación conjunta de políticas sectoriales del Estado que fortalezcan la institucionalidad y mejoren la satisfacción de los individuos con los servicios públicos.

Recuadro n.º 7: Gastos tributarios en Perú¹²⁹

Los gastos tributarios son aquellos recursos que el Estado deja de percibir como consecuencia de mecanismos que reducen o eliminan la carga fiscal de un grupo particular de contribuyentes. Estos gastos representan una asignación de los recursos públicos, ya que surgen de incentivos y beneficios que buscan alcanzar objetivos de política económica y social¹³⁰ de modo similar a los programas de gasto público directo. En línea con lo que señalan la OCDE y el FMI, la cuantificación y presentación de dichos gastos es un requisito básico de la transparencia fiscal, pues permite contar con un panorama más amplio de la forma en la que se asignan los recursos públicos. Por ello, desde 2002, el Perú publica una estimación de los gastos tributarios y a partir de 2003 remite anualmente al Congreso, junto con el Proyecto de Ley de Presupuesto, una evaluación sobre el sistema tributario que incluye la cuantificación de los gastos tributarios y su impacto.

Actualmente, la Sunat calcula dos tipos de gastos tributarios: el potencial y el de corto plazo¹³¹. El primero mide los ingresos no recaudados por la aplicación de beneficios tributarios, mientras que el gasto tributario de corto plazo estima la recaudación que se obtendría inmediatamente luego de eliminarse el beneficio. La diferencia entre ambos se explica principalmente por las restricciones que enfrentaría la administración tributaria para hacer efectiva la recaudación de dichos ingresos, en caso no existieran dichos beneficios tributarios.

¹²⁶ INEI (2021). Informe técnico: Comportamiento de los indicadores de mercado laboral a nivel nacional.

¹²⁷ La motivación intrínseca de una sociedad a pagar impuestos se conoce en la literatura económica como moral tributaria. OCDE et al. (2020). Estadísticas tributarias en América Latina y el Caribe 2020.

¹²⁸ Barone, G. y Mocetti, S. (2009). Tax morale and public spending inefficiency. Daude, et al. (2012). What drives tax morale? Sjoberg, et al (2019). Voice and Punishment: A Global Survey Experiment on Tax Morale

¹²⁹ La norma actual que dispone la cuantificación de los gastos tributarios, entre otros aspectos, está regulada por el Decreto Legislativo N° 1276, Decreto Legislativo que aprueba el Marco de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal del Sector Público No Financiero, publicada en diciembre de 2016.

¹³⁰ Incentivar el ahorro, estimular el empleo, proteger la industria nacional, promover el desarrollo regional o sectorial, incentivar la inversión, entre otros.

¹³¹ El detalle de la metodología de la cuantificación de los gastos tributarios está disponible en: <https://www.mef.gob.pe/es/sistema-tributario-lineamientos-de-politica-tributaria/del-gobierno-central>

Para 2022, el gasto tributario potencial estimado ascendería a S/ 17 622 millones (2,04% del PBI). Según tipo de impuesto, la mayor parte de dicho gasto está asignado en el IGV (73,9%), principalmente en la exoneración de productos agrícolas, la exoneración del IGV en la Amazonía y en la inafectación a la importación de productos y prestación de servicios educativos. A ello se suman los gastos tributarios del impuesto a la renta de personas jurídicas (7,7%) y naturales (7,6%), tales como la aplicación de tasas diferenciadas en beneficio de algunos sectores productivos y la inafectación de la CTS de los trabajadores, respectivamente. Cabe resaltar que la proyección del gasto tributario potencial de 2022 se ha incrementado en S/ 1 680 millones respecto a lo estimado para el año 2021. Este crecimiento está concentrado en el IGV (+S/ 1 232 millones) y en el impuesto Ad Valorem (+S/ 526 millones), el cual resulta ligeramente atenuado por la reducción del gasto proyectado para el impuesto a la renta de personas naturales (-S/ 180 millones).

Gasto tributario potencial según impuesto

(Millones de S/ y % del PBI)

Sector	Beneficio	Millones de S/			% del PBI		
		2020 ¹	2021 ²	2022 ³	2020 ¹	2021 ²	2022 ³
1) IGV	Exoneración de productos agrícolas	3 892	3 758	3 885	0,47	0,50	0,45
	Exoneración del IGV en la Amazonía	2 172	2 138	2 165	0,26	0,29	0,25
	Inafectación de la importación y prestación de servicios educativos	1 703	1 295	1 665	0,20	0,17	0,19
2) IR	Otros	4 996	4 597	5 305	0,60	0,61	0,61
	Inafectación de la CTS	1 176	1 132	1 080	0,14	0,15	0,12
3) Ad Valorem	Otros	1 518	1 955	1 883	0,18	0,26	0,22
	Devolución del <i>drawback</i>	961	680	1 075	0,12	0,09	0,12
4) Resto ⁴	Otros	23	28	159	0,00	0,00	0,02
		274	359	406	0,03	0,05	0,05
Total		16 715	15 942	17 622	2,01	2,13	2,04

1/ Corresponde a la información remitida por la Sunat para la elaboración del MMM 2020-2023. 2/ Corresponde a la información remitida por la Sunat para la elaboración del MMM 2021-2024. 3/ Corresponde a la información remitida por la Sunat para la elaboración del MMM 2022-2025. 4/ Incluye el ISC y derechos específicos. Fuente: Sunat.

A nivel de sectores, la mayor parte del gasto tributario está concentrado en beneficios dirigidos a bienes y servicios de aplicación general (32,9%), seguido de sectores específicos como agropecuario (31,6%), intermediación financiera (12,5%) y educación (9,5%). Asimismo, el gasto tributario proyectado para 2022 se ha incrementado respecto al año anterior en todos los sectores, excepto en el sector de intermediación financiera (-S/ 81 millones). Este incremento se concentra en los bienes y servicios de aplicación general (+S/ 577 millones), así como en los sectores educación (+S/ 367 millones), agropecuario (+S/ 280 millones), hidrocarburos (+S/ 172 millones) y salud (+S/ 166 millones).

Gasto tributario potencial según sectores

(Millones de S/ y % del PBI)

Sector	Millones de S/			% del PBI		
	2020 ¹	2021 ²	2022 ³	2020 ¹	2021 ²	2022 ³
Aplicación General	5 373	5 217	5 794	0,65	0,70	0,67
Agropecuario	5 348	5 288	5 568	0,64	0,71	0,64
Intermediación Financiera	2 304	2 283	2 202	0,28	0,30	0,25
Educación	1 709	1 300	1 667	0,21	0,17	0,19
Hidrocarburos	407	376	548	0,05	0,05	0,06
Transporte	459	509	510	0,06	0,07	0,06
Resto de sectores ⁴	1 115	970	1 334	0,13	0,13	0,15
Total	16 715	15 942	17 622	2,01	2,13	2,04

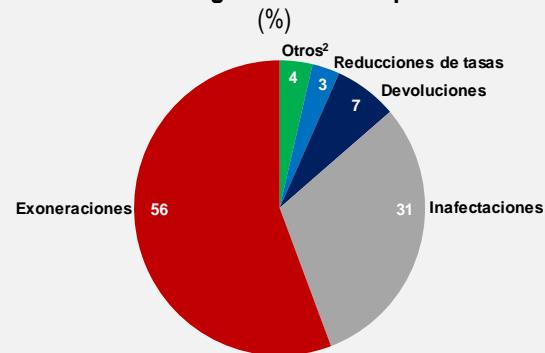
1/ Corresponde a la información remitida por la Sunat para la elaboración del MMM 2020-2023. 2/ Corresponde a la información remitida por la Sunat para la elaboración del MMM 2021-2024. 3/ Corresponde a la información remitida por la Sunat para la elaboración del MMM 2022-2025. 4/ Considera los sectores salud, otros servicios, manufactura, construcción, régimen MYPE, cultura y deporte, minería, agropecuario y manufactura. Fuente: Sunat.

La mayor parte de los gastos tributarios se clasifican como exoneraciones, inafectaciones y reducciones de tasas, seguidos de otros tipos como devoluciones, diferimientos, deducciones o créditos. Como se mencionó anteriormente, se estima que en 2022 las exoneraciones se concentren en el sector agrícola y las inafectaciones en el sector de intermediación financiera. Asimismo, se prevé un mayor gasto en forma de devoluciones por el beneficio de restitución arancelaria (*drawback*) y por la devolución del ISC adquirido por los transportistas en la compra de combustibles.

Clasificación de los gastos tributarios

Créditos	Exoneraciones
Reducciones directas de impuestos	
Deducciones	Exoneraciones
Reducciones de las bases imponibles	
Diferimientos	Reducciones de tasa
Postergación del pago de impuestos	
Devoluciones	Inafectaciones
Exorno de impuestos	

Estructura del gasto tributario potencial¹



1/ Cifras correspondientes a la estimación del año 2022. 2/ Incluye diferimientos, deducciones y créditos.

Fuente: Jorratt (2010), Sunat, Tribunal Fiscal, MEF.

Es importante mencionar que los gastos tributarios no necesariamente son las herramientas más eficientes para el logro de objetivos económicos y sociales. A diferencia de los programas de gasto público, los gastos tributarios: i) implican costos menos visibles¹³² que aumentan la carga tributaria de la sociedad; ii) no pueden ser fácilmente presupuestados o delimitados; y iii) no aseguran que los tributos dejados de percibir hayan sido destinados efectivamente a los fines previstos. De hecho, estos gastos suelen perpetuarse sin realizar un análisis costo-beneficio que evalúe el cumplimiento de los objetivos para los que fueron creados. Por ejemplo, durante este año continúan vigentes 15 gastos tributarios que vencían en 2020, de los cuales 10 fueron prorrogados hasta 2021 y 5 hasta 2023. Si todos estos beneficios tributarios no se mantuvieran vigentes en 2022, la recaudación tributaria de dicho año se incrementaría potencialmente en S/ 5 066 millones (0,59% del PBI).

Gastos tributarios estimados que vencieron en 2020 y fueron prorrogados hasta 2021

(Millones de S/ y % del PBI)

Tributo	Descripción del beneficio	Tipo de gasto	Estimado Potencial 2022 ¹	% PBI ²	Corto plazo ¹ 2022	% PBI ²
IGV	Apéndice I: productos agrícolas	Exoneración	3 885	0,45	971	0,11
IGV	Apéndice I: insumos agrícolas	Exoneración	473	0,05	473	0,05
IGV	Apéndice II: servicio de transporte público de pasajeros dentro del país, excepto el transporte aéreo.	Exoneración	455	0,05	455	0,05
IGV	Apéndice I: primera venta de inmuebles cuyo valor no supere las 35 UIT	Exoneración	117	0,01	117	0,01
IGV	Apéndice II: los ingresos que perciba el Fondo MIVIVIENDA por las operaciones de crédito que realice con entidades bancarias y financieras	Exoneración	55	0,01	55	0,01
IGV	La construcción y reparación de las unidades de las fuerzas navales que efectúen los servicios industriales de la marina	Exoneración	41	0,00	41	0,00
IGV	Donaciones del exterior - Cooperación Técnica Internacional	Devolución	21	0,00	21	0,00
IGV	Apéndice I: cuyes o cobayos o conejillos de indias vivos	Exoneración	15	0,00	15	0,00
IGV	Devolución del IGV por las compras efectuadas por misiones diplomáticas, consulares y organizaciones internacionales	Devolución	3	0,00	3	0,00
IGV	La emisión de dinero electrónico efectuada por las empresas emisoras de dinero electrónico	Exoneración	1	0,00	1	0,00
Total			5 066	0,59	2 152	0,25

1/ Considera los supuestos macroeconómicos publicados por el MEF el 30 de abril de 2021 en el Informe de Actualización de Proyecciones Macroeconómicas 2021-2024. 2/ Los porcentajes mostrados han sido calculados sobre la base de un PBI nominal estimado en S/ 864 134 millones para el año 2022, publicado por el MEF el 30 de abril de 2021 en el Informe de Actualización de Proyecciones Macroeconómicas 2021-2024. Fuente: Sunat.

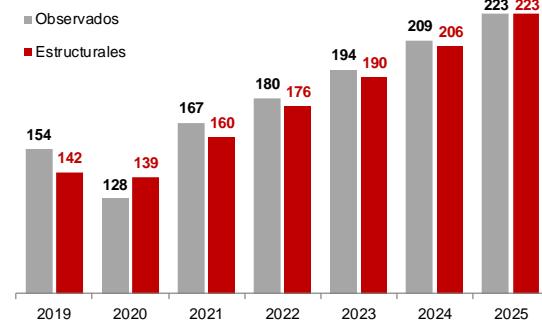
¹³² Los costos menos visibles de los gastos tributarios son: la complejidad que imponen sobre las normas tributarias, los mayores costos de cumplimiento que asumen ciertos contribuyentes, los recursos que la Sunat reasigna hacia el control y fiscalización para evitar el uso indebido de los beneficios, entre otros.

En cambio, existe evidencia que sugiere que la asignación de gasto público directo constituye una política fiscal más eficiente y efectiva. Este es el caso del departamento de San Martín, en el que un estudio encuentra que la economía de dicha región creció 2,6 p.p. adicionales por año desde 2006¹³³ tras la sustitución de beneficios tributarios por transferencias para financiar obras de infraestructura pública. Así, como parte de la racionalización de beneficios tributarios, entre 2019 y 2020 se eliminaron las exoneraciones del IGV a las importaciones de bienes de consumo en la Amazonía y el reintegro tributario en Loreto¹³⁴, los mismos que fueron remplazados por transferencias anuales para la inversión en obras de infraestructura.

En la medida que los precios de exportación converjan a sus niveles de largo plazo, los ingresos observados convergerán al nivel de los ingresos estructurales. Es necesario mencionar que el cálculo de los ingresos estructurales, conforme con la metodología actual para el cálculo de las cuentas estructurales, no excluye el efecto del aplazamiento, suspensión y repagos de impuestos del plan COVID-19, debido a que estas medidas constituyen disposiciones discrecionales de política fiscal. Además, se debe señalar que existen indicios de sesgo en la estimación del PBI potencial (dado que la introducción de la pandemia en 2020 afecta en gran magnitud a las cifras de años anteriores), lo cual afectaría el cálculo de los ingresos potenciales.

Ingresos observados y estructurales del gobierno general¹

(Miles de millones de S/)



Brechas de PBI y precios de exportación

respecto a sus potenciales^{1,2}

(% del PBI potencial, % de los precios potenciales)



1/ Considera la metodología para el cálculo de las cuentas estructurales aprobado mediante Resolución Ministerial N° 024-2016-EE/15 del 31 de enero de 2016. 2/ Precios de exportación de minería e hidrocarburos.

Fuente: BCRP, MEF, proyecciones MEF.

¹³³ Escobal, J. (2017). Impacto de la renuncia de exoneraciones tributarias en la región San Martín.

¹³⁴ Las exoneraciones del IGV a las importaciones de bienes de consumo y el reintegro tributario en Loreto quedaron sin efecto a partir de 2019 (Ley N° 30897). Mientras que, la exoneración del IGV a las importaciones de bienes de consumo para el resto de la Amazonía se eliminó a partir de 2020 (Ley N° 30896).

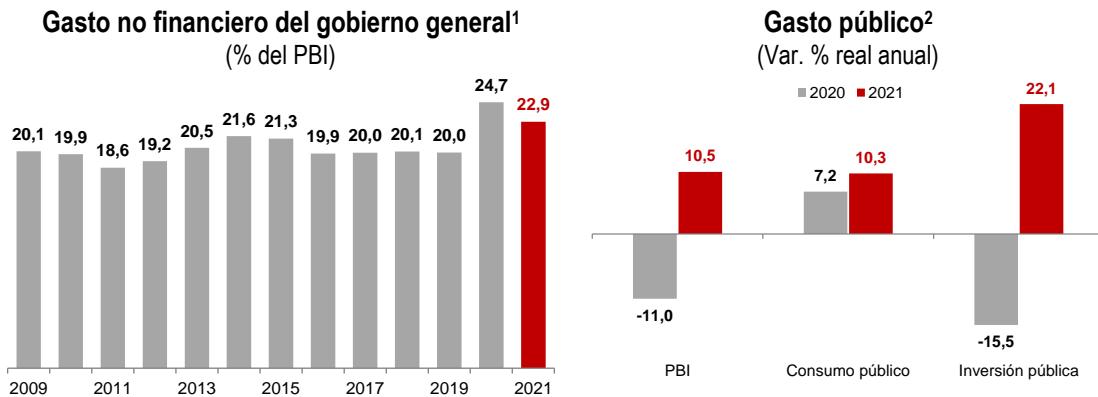
4.3. GASTOS¹³⁵

El gasto público ha sido uno de los principales instrumentos de política usados para contrarrestar los efectos de la emergencia sanitaria y la crisis económica. Permitió mitigar la caída del poder adquisitivo y los niveles de pobreza de la población; expandir los servicios de salud, incluyendo las compras de vacunas; impulsar la recuperación económica y fomentar la generación de empleo. En 2020, el gasto no financiero alcanzó un máximo histórico de 24,7% del PBI (2019: 20,0% del PBI), equivalente a un crecimiento de 12,8% real, como resultado de la ejecución de medidas por 4,1% del PBI para afrontar a la COVID-19¹³⁶. En 2021, la incertidumbre sobre la salud de la población aún persiste, aunque en menor medida que en 2020, lo cual genera la necesidad de mantener un soporte fiscal temporal. Este se dirigirá a fortalecer el servicio de salud, enfocado en gran parte al plan de vacunación que es la política más efectiva para enfrentar la crisis sanitaria. Además, se han priorizado medidas para impulsar la reactivación económica a través de la inversión pública, programas de mantenimiento, generación de empleo temporal, atención a las personas vulnerables, entre otras. En este contexto, en 2021, el gasto continuará expandiéndose y crecerá 5,5% real (22,9% del PBI), un ritmo menor que lo registrado en 2020. En 2022, el gasto priorizará servicios públicos intensivos en atención a la población como la educación y la salud, así como la inversión pública, con lo que se busca reducir las fragilidades expuestas por la pandemia y apoyará un proceso inclusivo de recuperación de la economía, en un marco de responsabilidad fiscal. El gasto ascenderá a S/ 198,4 mil millones, lo que equivale a 21,9% del PBI, superior al promedio prepandemia entre 2014-2019 (20,5% del PBI); sin embargo, será inferior a lo registrado en 2021 (22,9% del PBI). En un periodo de mediano plazo (2023-2025), en la medida que se vaya disipando la incertidumbre, el gasto se estabilizará en 20,3% del PBI en promedio, retornando a sus niveles prepandemia, lo que configura un retiro gradual y ordenado del estímulo extraordinario desplegado en los años más álgidos de la crisis sanitaria. En dicho periodo, se requerirá continuar con los esfuerzos para mejorar la eficiencia en la ejecución de los recursos públicos y en la calidad de los servicios brindados a la población, para complementar un proceso ordenado de consolidación fiscal, priorizando un gasto productivo y que mejore el bienestar de la sociedad.

En 2021, en un contexto en el que persiste la incertidumbre en torno a la emergencia sanitaria, se mantiene un soporte fiscal temporal enfocado en mitigar los efectos de la pandemia y en reactivar la actividad económica. El gasto ascenderá a S/ 192 965 millones (22,9% del PBI), lo que equivale a un incremento de 5,5% real respecto del año previo. Este crecimiento se explica por las medidas para afrontar la pandemia, en donde resalta la política de vacunación; y por el impulso a la inversión pública, herramienta clave para fomentar la recuperación de la economía. A ello se suma la continuidad de la provisión de servicios esenciales a la población como servicios de salud, programas sociales, pago de pensiones y la reanudación de contrataciones postergadas el año pasado (servicios técnicos, viajes, pago de servicios diversos). Como resultado, el gasto público contabilizado en el cálculo del PBI aumentará 13,1% real debido al aumento del consumo público (+10,3% real) y de la inversión pública (+22,1% real).

¹³⁵ En esta sección, a menos que se diga 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.

¹³⁶ El marco macrofiscal en el cual se desenvuelve el gasto público fue aprobado mediante el Decreto Legislativo N° 1276, que busca asegurar permanentemente la sostenibilidad fiscal, la predictibilidad del gasto público y el manejo transparente de las finanzas públicas. Este marco está conformado por cláusulas de excepción que permiten desvíos temporales de las reglas fiscales ante choques de gran magnitud, lo que otorga espacio para promover un impulso fiscal en atención de las necesidades prioritarias de la población. En ese sentido, el 12 de abril de 2020, se aprobó el Decreto Legislativo N° 1457, que aprueba la suspensión temporal y excepcional de las reglas fiscales para los años fiscales 2020 y 2021. Posteriormente, en agosto de 2021 se aprobó el Decreto de Urgencia N° 079-2021, que establece las reglas macrofiscales para el Sector Público No Financiero para el año fiscal 2022.



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/ Gasto contabilizado en el cálculo del PBI. El consumo público comprende al gobierno general (rubros de remuneraciones, bienes y servicios). De acuerdo con la metodología de las cuentas nacionales, no se considera las transferencias corrientes. Por su parte, la inversión pública comprende al SPNF: gobierno general (nacional, regional y local) y empresas públicas no financieras.

Fuente: BCRP, MEF, proyecciones MEF.

En lo concerniente a las medidas para enfrentar a la COVID-19, el gasto se encuentra enfocado en el fortalecimiento del sistema de salud mediante una campaña universal de vacunación y apoyo a los hogares más vulnerables. Así, al 22 de agosto de 2021 se cuenta con un gasto aprobado de S/ 25 mil millones (3,0% del PBI)¹³⁷, el cual financia la adquisición del suministro de vacunas contra la COVID-19, así como otros gastos relacionados a fortalecer el sistema sanitario (equipamiento médico, contratación de personal de salud, entre otros). Además, contempla el otorgamiento de subsidios monetarios a los hogares más vulnerables para mitigar el impacto de pandemia sobre su poder adquisitivo (bono S/ 600 a provincias focalizadas y bono S/ 350 a personas vulnerables) y la generación de empleo mediante intervenciones de mantenimiento de infraestructura e inversión pública en el marco del programa Arranca Perú. Es importante mencionar que, la vacunación es la política más importante y eficaz para salvaguardar la vida de la población y garantizar un crecimiento económico sostenido. Así, Perú tiene suscritos contratos para la adquisición de más de 107 millones de vacunas contra la COVID-19, de las cuales han arribado al territorio peruano 17 millones al 15 de agosto de 2021. De estas, se han administrado 16 millones de vacunas (6,8 millones de personas con dosis completas y 9,1 millones con una dosis)¹³⁸.

Medidas de gasto público para afrontar a la COVID-19¹

(Miles de millones de S/; % del PBI)

	2020		2021	
	Miles de millones de S/	% del PBI	Miles de millones de S/	% del PBI
Total (I+II)	29	4,1	25	3,0
I. Gasto Corriente	27	3,8	21	2,5
Remuneraciones	1	0,2	1	0,1
Bienes y Servicios	8	1,2	11	1,3
Transferencias	17	2,4	10	1,2
II. Gasto de Capital	2	0,3	4	0,4
Inversión	2	0,2	4	0,4
Otros	1	0,1	0	0,0

1/ Para 2021, considera el gasto registrado en el Presupuesto Institucional de Modificado (PIM) para las acciones de contención y reactivación en el marco de la COVID-19 con información al 22 de agosto de 2021. Adicionalmente, se consideran los S/ 808 millones transferidos a EsSalud en diciembre de 2020 para el pago del subsidio a la planilla durante este año.

Fuente: MEF, proyecciones MEF.

¹³⁷ Adicionalmente al presupuesto para enfrentar a la COVID-19 al 22 de agosto de 2021, las proyecciones de gasto público consideran los recursos adicionales que se incorporaron en lo que resta del año para garantizar las acciones de fortalecimiento del sistema de salud (principalmente recursos para la adquisición de las vacunas).

¹³⁸ Estas vacunas se han destinado a inocular a personal que se encuentra en la primera línea (personal de centros de salud, policías, militares y bomberos), personas con comorbilidades, enfermedades huérfanas y mentales; así como a adultos mayores.

Recuadro n.º 8: Medidas de gasto público frente a la COVID-19 en 2021

La crisis sanitaria y económica, originada en 2020 por la COVID-19, llevó a implementar medidas para la contención de la emergencia sanitaria, el apoyo a los más vulnerables y la reactivación económica. En ese contexto, en dicho año se ejecutaron medidas de gasto público por S/ 29 mil millones (4,1% del PBI) enfocadas en la atención inmediata en sectores clave como salud, y el soporte económico a las familias vulnerables.

En 2021, persiste la incertidumbre en torno a la evolución de la pandemia (variantes del virus y tercera ola de contagios), por lo cual es necesario continuar con la implementación temporal de medidas que mitiguen los efectos de la COVID-19 y afiancen la reactivación económica. Así, el gobierno ha destinado recursos enfocados a la atención inmediata a la emergencia sanitaria, en el soporte económico a familias vulnerables, y a la generación de empleo. En particular, se fortaleció el sistema de salud pública mediante un proceso de vacunación gratuito y universal, así como con la dotación de personal y equipamiento médico que permita atender las necesidades de la pandemia. Además, se dirigió recursos para sostener el ingreso de las familias más vulnerables a través de la entrega de subsidios a nivel familiar e individual (Bono de 600 y Bono Yanapay Perú), la ampliación de programas sociales como Juntos, y el apoyo a estudiantes (entrega de tablets y becas de estudio). Asimismo, se prioriza una reactivación económica que fomente la generación de empleo y contribuya con la mejora de los ingresos familiares. En ese sentido, se han transferido recursos para la ejecución de intervenciones de mantenimiento y proyectos de infraestructura. Es importante mencionar que la estrategia económica está acompañada de medidas de bioseguridad (movilidad de personas y los vehículos, aforos de locales, entre otros) de acuerdo con los niveles de riesgo sanitario de cada provincia en el territorio nacional, ello permite ponderar el equilibrio entre la protección de la salud de las personas y la recuperación de la economía familiar.

2021: Medidas de gasto público para enfrentar a la COVID-19

(Miles de millones de S/)

	Atención inmediata a la emergencia	S/ 9 mil millones
	Soporte económico a familias vulnerables	S/ 10 mil millones
	Generación de empleo (Arranca Perú y compras Mype)	S/ 6 mil millones

Gasto para enfrentar a la COVID-19¹

(Miles de millones de S/; % del PBI)

	2021	
	Gasto aprobado a agosto	Ejecución a agosto
Total (I+II)	25,0	12,8
% del PBI	3,0	1,5
I. Gasto Corriente	21,3	10,9
Remuneraciones	0,7	0,5
Bienes y Servicios	10,8	6,6
Transferencias	9,8	3,8
II. Gasto de Capital	3,7	1,9
Inversión	3,6	1,8
Otros	0,1	0,1

1/ Los datos son recopilados de las consultas amigables (portal de transparencia económica) de [contención](#) y [reactivación](#), diseñadas para registrar el gasto frente a la Covid-19, y que son aprobados con normas legales publicadas en el diario El Peruano. Además, se considera S/ 808 millones transferidos a EsSalud en diciembre de 2020 para el pago del subsidio a la planilla. El gasto aprobado corresponde al Presupuesto Institucional Modificado, mientras que la ejecución corresponde al devengado. La fecha de recopilación de la información es el 22 de agosto de 2021. Fuente: MEF.

Principales medidas de gasto público frente a la COVID-19

En esa línea, al 22 de agosto de 2021, se han aprobado S/ 25 mil millones (3,0 % del PBI)¹³⁹ dirigidos a mitigar los efectos de la pandemia a través acciones de protección a la salud pública, soporte a las familias y asegurar la reactivación económica. Estos gastos se encuentran enfocados en bienes y servicios principalmente orientados al fortalecimiento del sector salud. Además, destacan las medidas para dar soporte al ingreso familiar mediante transferencias monetarias. Por otro lado, se aprobaron disposiciones para afianzar la reactivación económica y la generación de empleo, para lo cual el gobierno destinó presupuesto para la ejecución de intervenciones de mantenimiento y proyectos de infraestructura a través de Arranca Perú. Vale precisar que, la proyección de gasto público de 2021 contempla que en el transcurso del año se incorporen recursos adicionales al monto aprobado al 22 de agosto de 2021, ello para financiar las intervenciones conforme a la evolución de la pandemia, las cuales

estarán dirigidas principalmente a cubrir las mayores demandas de atención hospitalaria y la adquisición de vacunas.

2021: Principales medidas de gasto público



Fuente: MEF.

A. Fortalecimiento de la salud pública

Una de las políticas más importantes para enfrentar la pandemia y conseguir una reactivación sostenida de la economía consiste en fortalecer el sistema de salud orientada principalmente en realizar exitosamente la campaña universal de la vacunación. En esa línea, las acciones para la atención inmediata a la emergencia enfocadas para fortalecer el sistema de salud a agosto ascienden a S/ 9 mil millones. Estas intervenciones permiten garantizar la compra de equipos de protección personal para el personal de salud, medicamentos, oxígeno, diagnóstico y atención de pacientes, subvenciones por fallecimiento y orfandad; así como la continuidad del personal para atender la emergencia y el pago de sus bonificaciones extraordinarias. Además, se han destinado recursos para la adquisición de las vacunas contra la COVID-19 y la logística adecuada para su aplicación en todas las regiones. Lo anterior ha generado que las medidas destinadas en este eje sean mayores a lo aprobado el año pasado.

B. Soporte a familias vulnerables: subsidios monetarios y otras medidas

Asimismo, se han asignado recursos para brindar alivio a las familias que se han visto más afectados por la crisis sanitaria. Estos recursos ascienden a S/ 10 mil millones enfocados en subsidios monetarios (S/ 8 mil millones). Con respecto a las transferencias monetarias, estas tienen como finalidad ayudar a mitigar los efectos económicos de la pandemia sobre el poder adquisitivo de los hogares y ciudadanos más vulnerables. Así, en enero de 2021 se aprobó el otorgamiento de un bono de S/ 600¹⁴⁰ a las familias focalizadas de las regiones con riesgo extremo de contagios COVID-19¹⁴¹; mientras que, en agosto de 2021 se aprobó la entrega del bono Yanapay Perú¹⁴² que consiste en un subsidio de S/ 350 por cada persona en situación de pobreza, beneficiando a 13,5 millones de ciudadanos de los hogares más vulnerables. Además de ello, el gobierno ha continuado con las acciones de apoyo a estudiantes a través de la entrega de tablets, lo cual benefició a 966 mil estudiantes y 90 mil docentes de escuelas públicas en zonas rurales. Así también, se dio el otorgamiento de 3 mil becas de Empleabilidad Digital y 10 mil becas Jóvenes Bicentenario, a lo que se añaden los créditos a la población estudiantil de alto rendimiento académico y bajos recursos económicos.

Es importante resaltar que el presupuesto para programas sociales se ha expandido en 2021. En ese sentido, el presupuesto de este año contempla mayores recursos para el incremento de la cobertura de beneficiarios de programas sociales como Juntos (+66% de hogares), Contigo (+85% de beneficiarios) y Cuna Más (+66% de familias). Esto junto a las medidas de soporte económico a las familias vulnerables

¹³⁹ Considera el gasto de las actividades de contención y de reactivación por la COVID-19 aprobadas con las normas legales actualizado al 22 de agosto de 2021 y registradas en el PIM a dicha fecha. Adicionalmente, se considera S/ 808 millones transferidos a EsSalud en diciembre de 2020 para el pago del subsidio a la planilla.

¹⁴⁰ Publicado el 31 de enero de 2021 mediante el Decreto de Urgencia N° 010-2021.

¹⁴¹ A julio de 2021, el 90,3% de los beneficiarios ya efectuaron el cobro correspondiente.

¹⁴² Publicado el 24 de agosto de 2021 mediante el Decreto de Urgencia N° 080-2021.

mencionadas anteriormente y la operatividad de las actividades económicas tienen como objetivo mitigar los efectos negativos de la crisis sanitaria en los ingresos de los hogares con menos recursos del país.

C. Reactivación económica y generación de empleo

En 2021, el gasto público también representará un soporte en la reactivación económica y generación de empleo mediante intervenciones de mantenimiento y construcción de infraestructuras. Esto se realizará mediante las intervenciones en el marco Arranca Perú y Trabaja Perú (S/ 5 mil millones), la cual financia la continuidad de 735 proyectos de inversión, y 693 inversiones en materia de educación, agricultura, vivienda y saneamiento a cargo de Gobiernos Regionales y Gobiernos Locales. Asimismo, se destinaron recursos para el programa Compras Myperú, en el cual se contrataron a 10 mil micro y pequeñas empresas (Mypes) a nivel nacional para la producción de bienes manufacturados mediante la modalidad de Núcleo Ejecutor de Compras. Además, vale mencionar que, con el objetivo de incentivar la contratación de trabajadores en empresas afectadas por la pandemia de la COVID-19, a finales de 2020 se dispuso la entrega de un subsidio a la planilla de las empresas privadas, y cuyo pago se realiza este año.

Estas intervenciones se complementan con un presupuesto expansivo en inversión pública, que apoyará en el proceso de recuperación del crecimiento económico. En 2021, se cuenta con un presupuesto para inversión históricamente alto, lo cual permitirá un crecimiento importante de la inversión pública, fomentando así la reactivación económica, la generación de empleo a lo largo del territorio peruano y la contribución con reducción de las brechas de infraestructura. Además, estos mayores recursos se complementarán con medidas administrativas y de gestión que tienen como objetivo una mejor ejecución del gasto en inversión pública.

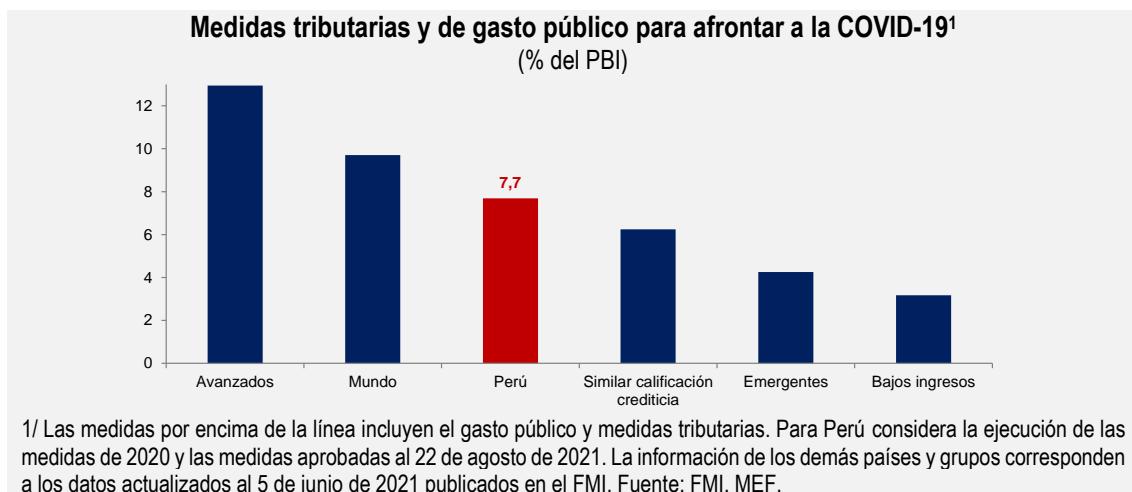


1/ Corresponde al Presupuesto Institucional de Apertura (PIA) y Presupuesto Institucional Modificado (PIM) de la genérica 6-26: Adquisición de activos no financieros. Actualizado al 22 de agosto de 2021. Fuente: MEF.

La COVID-19 ha representado un importante desafío para las finanzas públicas. Así, la magnitud de la respuesta fiscal de Perú a través de medidas de gasto ha sido posible gracias a las condiciones macrofiscales sólidas previas a la pandemia. Desde marzo de 2020, las economías de los distintos países han proporcionado apoyo fiscal para aliviar los efectos de la pandemia sobre la economía y el bienestar de la población por alrededor de 9,7% del PBI¹⁴³; asimismo, el FMI señala que si las autoridades no hubieran actuado, la recesión de 2020, habría sido tres veces más grave¹⁴⁴. En esa línea, a agosto de 2021 las medidas por encima de la línea (tributarias y de gasto público) de Perú se ubican en torno a 7,7% del PBI, superior a las medidas de países con similar calificación crediticia (6,2% del PBI) y emergentes (4,3% del PBI).

¹⁴³ Corresponde a las medidas tributarias y de gasto público desde marzo de 2020 a julio de 2021.

¹⁴⁴ Dialogo a fondo-FMI. "Aprovechar la oportunidad para fomentar el crecimiento en el mundo pospandémico"

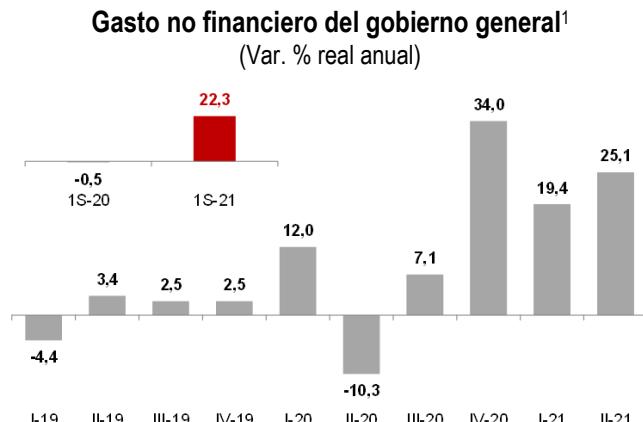


En 2021, el gasto corriente garantizará la provisión de servicios públicos y las acciones necesarias para enfrentar la pandemia. El gasto corriente ascenderá a S/ 151 421 millones (2020: S/ 145 148 millones), lo que en términos reales representa un incremento de 1,2%. Este incremento se explica por las medidas establecidas para afrontar la emergencia sanitaria, esencialmente las concernientes al proceso de vacunación y al mantenimiento de la infraestructura pública; así como a la continuidad de la provisión de servicios esenciales a la población como programas sociales, pago de pensiones, la reanudación de actividades de contratación de servicios profesionales y técnicos, y viajes, que fueron postergados durante las disposiciones de inmovilización de 2020. Es importante mencionar que el consumo público contabilizado en las cuentas nacionales para el cálculo del PBI¹⁴⁵, aumentará 10,3% real, asociado con la adquisición de bienes y servicios en el contexto de emergencia sanitaria y reanudación de contrataciones postergadas el año pasado.

En este año, el crecimiento de la inversión pública permitirá contribuir a la recuperación de la economía. En 2021, la inversión crecerá 22,1% real y se ubicará en S/ 38,9 mil millones, superior al promedio 2015-2019 de S/ 33 mil millones. Así, la tasa de expansión de la inversión será mayor a la del consumo público (10,3% real) y a la del PBI (10,5% real). Este fuerte crecimiento se debe a un conjunto de factores, tales como: i) la asignación de un presupuesto para inversión históricamente alto; ii) la continuidad de proyectos emblemáticos como de la reconstrucción y del Plan Nacional de Infraestructura; iii) las asistencias técnicas y capacitaciones a entidades de los tres niveles de gobierno, lo que facilitó la solución de interferencias en la ejecución de las inversiones mediante el acompañamiento en la gestión de los proyectos; y iv) el seguimiento a las metas de ejecución presupuestal, lo que permitió anticipar posibles trabas. De esta manera, el impulso de la inversión pública representa un elemento clave para la recuperación económica, ya que favorece la creación de empleo, estimula la demanda interna, y contribuye con la reducción de brechas sociales y de infraestructura.

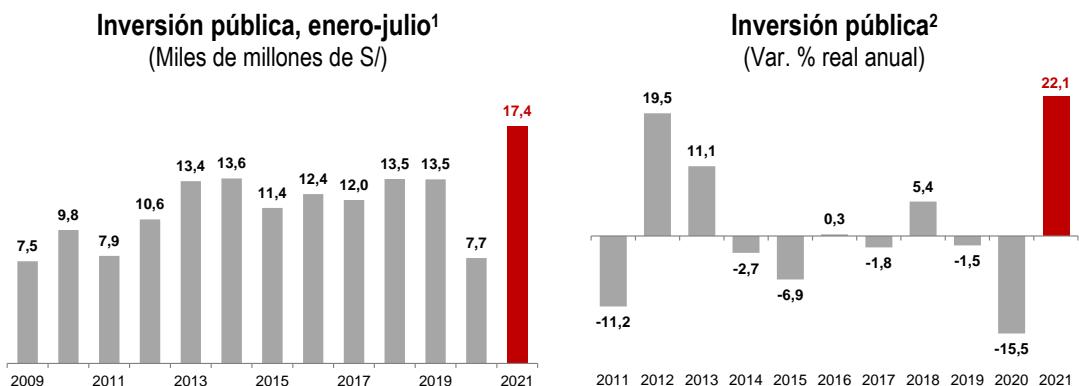
En línea con las proyecciones para este año, entre enero y julio, el gasto no financiero del gobierno general creció 20,5% real, impulsado por las acciones frente a la emergencia sanitaria y por el importante avance de la inversión pública. El gasto corriente aumentó 8,6% real como resultado de las medidas para mitigar las consecuencias de la pandemia. En efecto, se han ejecutado S/ 11,7 mil millones en medidas de gasto para enfrentar a la COVID-19, las cuales se encuentran enfocadas principalmente en fortalecer el sistema de salud, brindar soporte a familias vulnerables (transferencias monetarias brindadas en la primera parte del año cuando se aprobaron medidas de restricción de movilidad focalizadas) y Arranca Perú (principalmente enfocada en el mantenimiento de infraestructura). Ello se tradujo en contratación de personal, adquisición de suministros médicos y dotación de equipamiento médico, incluyendo el despliegue de la logística para la campaña de vacunación. Cabe señalar que la dinámica del gasto también fue influenciada por un efecto base, principalmente en el segundo trimestre debido a la reanudación de actividades en un entorno de flexibilización de las disposiciones de restricción aprobadas el año pasado (2T2020: -10,3% real).

¹⁴⁵ El consumo público no considera las transferencias corrientes.



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: MEF.

En la primera parte del año, se ha evidenciado que la inversión pública ha permitido contribuir a la recuperación de la economía. La inversión del gobierno general creció 119,3% real, y alcanzó un hito histórico al registrar S/ 17,4 mil millones. Ello evidencia la estrategia impulsada desde el gobierno de fomentar una recuperación económica rápida e inclusiva, por medio de la generación de empleo. Estos recursos se ejecutaron en iniciativas públicas con un componente importante de cierre de brechas y de generación de empleo, ya que se destinaron a obras de transporte, educación, saneamiento y salud, incluyendo proyectos de la reconstrucción y del Plan Nacional de Infraestructura. Este avance responde a un compromiso firme desde el gobierno en llevar a la economía a una senda de crecimiento sostenido, para lo cual se han asignado presupuestos históricos para inversión, se ha realizado un monitoreo permanente del cumplimiento de metas, se ha dado acompañamiento en la gestión de proyectos, y se ha capacitado a operadores. Ello permitió que al mes de julio el avance de ejecución del presupuesto sea el máximo alcanzado a nivel de todo el país (36% del presupuesto) y en todo nivel de gobierno.



1/ Inversión del gobierno general. 2/ Inversión del SPNF contabilizado en las cuentas nacionales que forman parte del cálculo del PBI. Comprende al gobierno general (nacional, regional y local) y empresas públicas no financieras.
Fuente: BCRP, MEF, proyecciones MEF.

En particular, un factor que explica el desempeño de la inversión es la participación del Ministerio de Economía y Finanzas en la gestión y capacitación a los actores del sistema de inversión pública en todo el país. Es de resaltar el acompañamiento permanente a las entidades de los tres niveles de gobierno a través de asistencias técnicas, capacitaciones virtuales y seguimiento. A julio se han realizado 900 asistencias técnicas, 653 capacitaciones (con una concurrencia de casi 79 mil operadores, entre funcionarios y personal) y 131 reuniones de seguimiento a sectores priorizados con el fin de impulsar acciones de desratificación que impulsen la ejecución de las inversiones. Asimismo, se brindó herramientas informáticas que facilitaron la gestión de las inversiones en las distintas fases del ciclo de la inversión. Por ejemplo, se implementó la interfaz de vinculación del aplicativo informático Geoinvierte, con el objetivo de generar alertas a través de indicadores cartográficos como saneamiento físico legal, duplicidad y

vulnerabilidad que sirvan de apoyo a las unidades formuladoras para el análisis de la ubicación de futuras ideas, proyectos de inversión e IOARR¹⁴⁶.

En lo que resta de 2021 el gasto continuará enfocado en afrontar la emergencia sanitaria y apoyar en el proceso de recuperación de la economía. En la segunda mitad del año, se espera un menor crecimiento del gasto no financiero por un efecto base, como reflejo del dinamismo del gasto en el 3T2020 (+7,1% real) y 4T2020 (+34,0% real) asociado con las menores restricciones sanitarias en dicho periodo. Así también, el gasto se mantendrá enmarcado en un presupuesto público que prioriza la atención a la emergencia sanitaria, y dispone de recursos para la inversión pública. Con respecto a las medidas frente a la COVID-19, estas estarán enfocadas en continuar garantizando la logística necesaria para la campaña de vacunación, cuya velocidad se ha incrementado de forma importante; brindar apoyo a la población para mitigar los efectos de la pandemia en el poder adquisitivo; mantener adecuadamente la infraestructura pública; entre otras.

En 2022, el gasto público priorizará servicios intensivos en atención a la población con lo que se busca reducir las fragilidades expuestas por la pandemia y apoyará un proceso inclusivo de recuperación de la economía, en un marco de responsabilidad fiscal. El gasto no financiero del gobierno general ascenderá a S/ 198,4 mil millones, lo que equivale a 21,9% del PBI, superior a los niveles prepandemia (promedio 2014-2019: 20,5% del PBI). Sin embargo, el gasto será menor a lo registrado en 2020 (24,7% del PBI) y a lo esperado en 2021 (22,9% del PBI), en un contexto en el que se viene retirando gradualmente el estímulo fiscal extraordinario desplegado en los años más graves de la pandemia, en concordancia con la senda de consolidación fiscal. En ese sentido, el gasto continuará mitigando los efectos de la pandemia, a lo que se añade la atención de sectores que brindan servicios directos a la población, como educación y salud. Además, se protege a la inversión de posibles ajustes, ya que es una herramienta relevante para el crecimiento de la economía en el mediano plazo. En base a lo expuesto, en términos nominales, el gasto crecerá S/ 5,4 mil millones (+0,4% real). En este año, la inversión pública aumentará 6,7% real, por lo que la asignación de los recursos apoyará un crecimiento económico orientado a la generación de empleo. Asimismo, el gasto incorporaría los estimados de la materialización de las garantías respaldadas por el gobierno de los programas de liquidez para las empresas, implementados ante la crisis económica, como el programa Reactiva Perú, FAE MYPE, entre otros.

Gasto no financiero del gobierno general¹
(% del PBI)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Gasto no financiero	21,3	19,9	20,0	20,1	20,0	24,7	22,9	21,9
I. Gastos corriente	15,9	15,3	15,3	15,3	15,5	20,2	18,0	16,6
1. Remuneraciones	5,8	6,0	6,1	6,2	6,4	7,4	6,5	6,3
2. Bienes y servicios	6,6	6,2	6,0	5,7	5,9	7,0	7,1	7,0
3. Transferencias	3,4	3,2	3,2	3,3	3,2	5,9	4,3	3,3
II. Gastos de capital	5,4	4,7	4,7	4,9	4,5	4,5	4,9	5,3
1. Formación bruta de capital	4,5	4,2	4,1	4,2	4,0	3,8	4,2	4,4
2. Otros gastos de capital	1,0	0,5	0,7	0,6	0,6	0,7	0,8	0,9

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, proyecciones MEF.

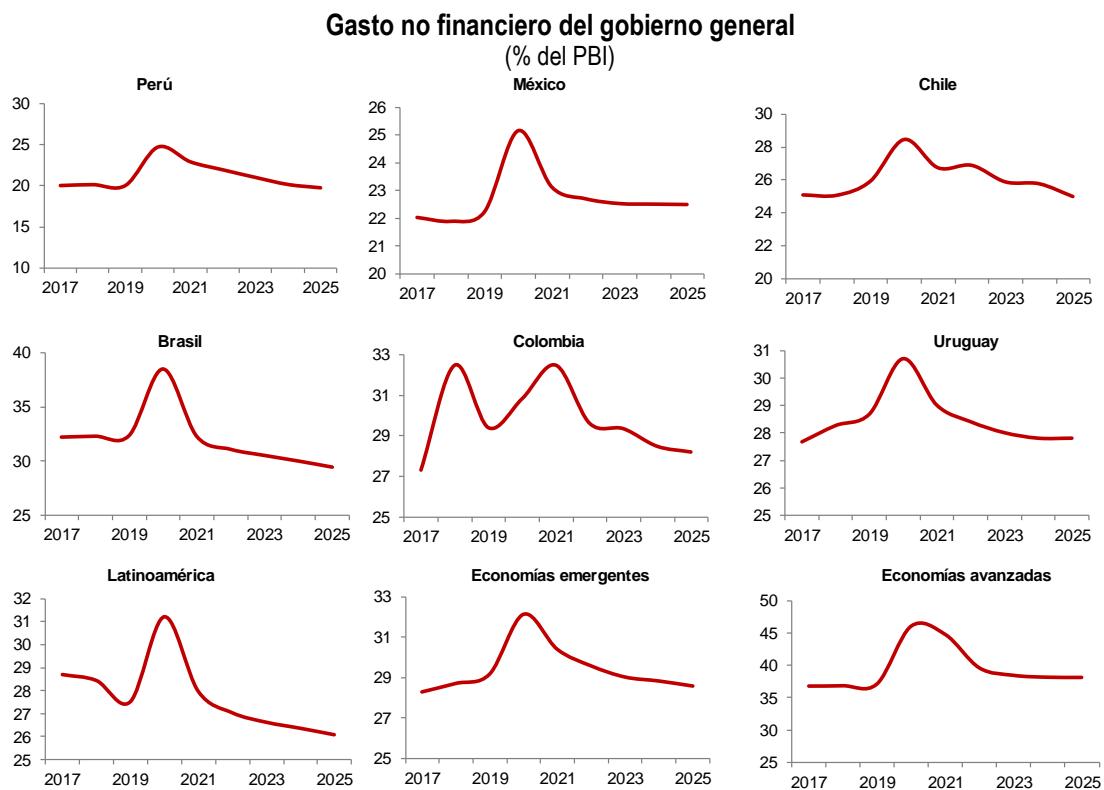
En 2022, el gasto corriente seguirá una política de reducción de brechas sociales y de continuidad de medidas focalizadas, todo ello enmarcado en un esfuerzo por conducir responsablemente las finanzas públicas. El gasto corriente del gobierno general ascenderá a S/ 150,5 mil millones (16,6% del PBI), superior al promedio 2014-2019 (15,5% de PBI) debido a la atención de las necesidades de servicios públicos. Así, el gasto estará dirigido a fortalecer sectores prioritarios mediante intervenciones que atiendan eficientemente las necesidades básicas de la población. Sin embargo, el gasto corriente previsto es inferior

¹⁴⁶ Las inversiones de optimización, ampliación, rehabilitación y reposición (IOARR) están dirigidas a activos estratégicos dentro de una unidad productora de servicios (hospital, colegio, comisaría, carretera, etc.). En cambio, los proyectos de inversión modifican o construyen toda la unidad productora.

al nivel máximo alcanzado en 2020 (20,2% del PBI) y al estimado de 2021 (18,0% del PBI), debido al repliegue de las medidas transitorias implementadas para mitigar los efectos de la crisis sanitaria, cuyo mayor impacto sobre la población se concentró en dichos años. Así, el gasto corriente se reducirá 2,9% real y se concentrará en las transferencias corrientes (-19,2% real), que será amortiguado por el gasto en bienes y servicios (+2,9% real). De esta manera, el consumo público contabilizado en las cuentas nacionales, que no considera las transferencias corrientes, aumentará 2,0% real.

En 2022, la inversión pública continuará contribuyendo al crecimiento económico, permitido por el diseño de un retiro gradual del déficit fiscal. La inversión pública ascenderá a S/ 42,5 mil millones y registrará un crecimiento de 6,7% real, por encima de lo previsto para toda la economía (4,8% real) y para el gasto no financiero del gobierno general (+0,4% real). De esta manera, desde el gobierno se garantizará el apoyo a la actividad económica asegurando la inyección de recursos que compensará el repliegue de las medidas transitorias de gasto corriente, evitando un retiro prematuro del apoyo a la economía, y contribuirá con la estabilidad macroeconómica y la promoción de empleo. En particular, se prevé la continuidad de grandes proyectos de inversión, como los del Plan Nacional de Infraestructura, los relacionados con la Reconstrucción y los Proyectos Especiales de Inversión Pública.

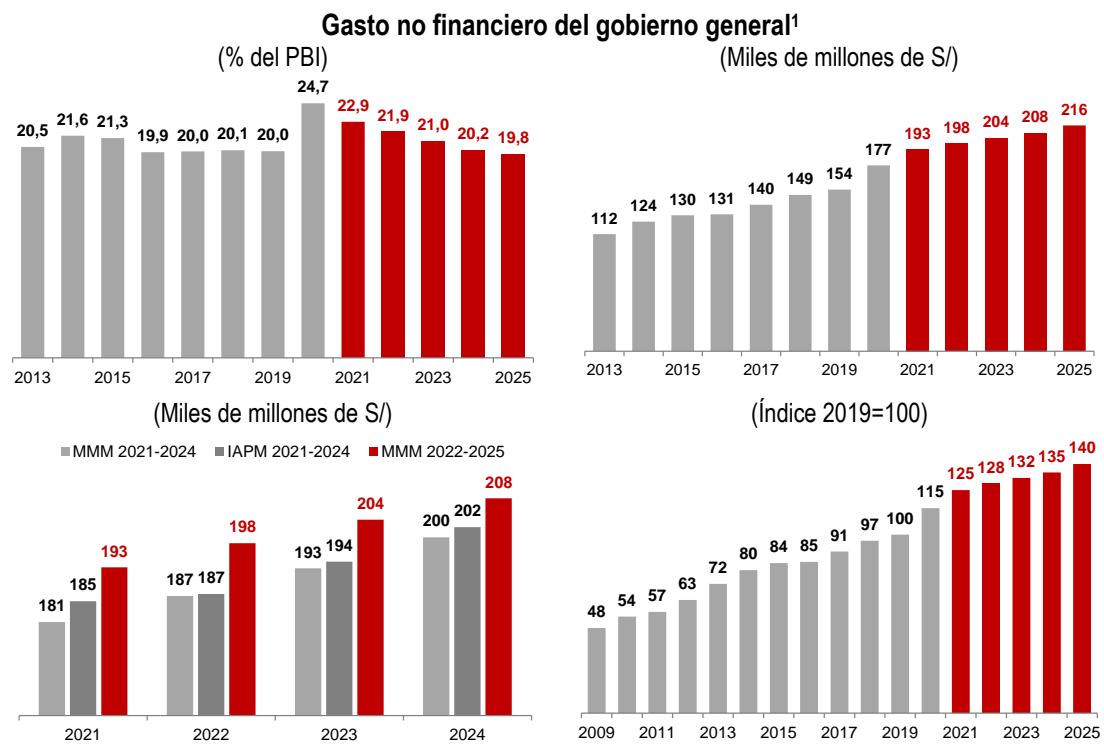
En el mediano plazo hay una necesidad de conciliar las demandas presupuestales con la recomposición de las fortalezas fiscales y la sostenibilidad fiscal. Las economías pequeñas y abiertas como la peruana se encuentran expuestas a riesgos que pueden afectar los ahorros de la población, de las empresas y del gobierno. Estos riesgos están relacionados con la volatilidad de los precios de las materias primas y shocks exógenos de gran magnitud como crisis financieras o desastres naturales. A ello se suma los riesgos inherentes a la emergencia sanitaria actual, como el brote de nuevas cepas más resistentes a las vacunas, con lo que la recuperación económica puede ser frágil. En esa línea, es importante implementar medidas que favorezcan una mayor eficiencia en la ejecución del gasto público. De esta manera, se generará espacio para continuar con las reformas estructurales y a la vez fomentar la estabilidad macroeconómica.



Fuente: BCRP, FMI, MEF, proyecciones MEF.

En Perú, el gasto público se ha revisado al alza respecto de las estimaciones de documentos oficiales previos y ello es respaldado por una previsión de mayor recaudación fiscal. La revisión al alza de los ingresos fiscales producto de un entorno local e internacional más favorable permiten contar con un nivel del gasto público mayor a los anteriores informes de proyección, y con tendencia creciente, sin que ello afecte el proceso de consolidación fiscal. Así, en 2022, el gasto será S/ 11 mil millones mayor en comparación al Marco Macroeconómico Multianual, publicado en agosto de 2020, y tiene una ampliación similar respecto de las proyecciones del Informe de Actualización de dicho documento, publicado en abril de 2021. Entre 2023 y 2024, la revisión al alza es de S/ 11 mil millones y S/ 8 mil millones, respectivamente, respecto del MMM publicado hace un año.

Entre 2023 y 2025, el gasto público aumentará con la finalidad de ampliar y mejorar la red de servicios públicos para la población, sujetándose a un proceso ordenado de consolidación fiscal. En un contexto en el que los ingresos fiscales se han revisado al alza, el gasto no financiero del gobierno general aumentará y continuará siendo un instrumento clave para mejorar los servicios públicos brindados a la ciudadanía. El gasto público será equivalente a S/ 216 mil millones en 2025 lo que implica una ampliación de S/ 5,7 mil millones por año desde 2022, y será 40% mayor respecto a lo registrado en 2019. Sin embargo, en términos del PBI, el gasto no financiero del gobierno general se ubicará en 20,3% del PBI en promedio, menor a lo previsto para 2022 (21,9% del PBI), y retornará a un nivel similar a los años pre pandemia (promedio 2014-2019: 20,5% 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, proyecciones MEF.

Se prevé que el gasto corriente siga una trayectoria moderada, priorizando la atención de sectores intensivos en servicios a la población. El gasto corriente se ubicará 15,3% del PBI en promedio para el periodo 2023-2025, una reducción respecto al máximo histórico de 20,2% del PBI registrado en 2020 y retornado a niveles similares al periodo pre-pandemia (promedio 2015-2019: 15,4% del PBI), en línea con el retiro de las medidas temporales destinados a la atención de la pandemia (como los subsidios a las familias aprobadas en 2020 y 2021), pero sin afectar el gasto de sectores que son intensivos en servicios brindados a la población (sistema educativo, salud, seguridad ciudadana, saneamiento, protección social). En este proceso resulta vital continuar con el proceso de modernización de los sistemas administrativos del Estado para garantizar que los servicios se brinden cumpliendo criterios de eficiencia. Por ejemplo, es importante contar con una planilla pública ordenada; realizar programaciones multianuales de bienes y

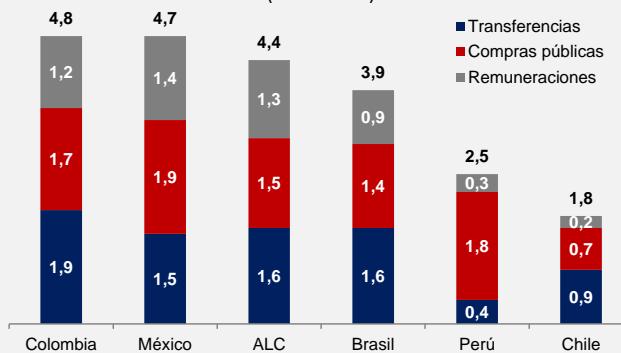
servicios, basado en objetivos institucionales y de mejora de la calidad de vida de la población; realizar un seguimiento detallado de la cadena de abastecimiento para dotar de servicios mediante una adecuada trazabilidad y capacitar a funcionarios en las contrataciones públicas.

Recuadro n.º 9: Eficiencia del gasto público

La eficiencia es la capacidad del Estado para generar mayor valor público a través del uso racional de los recursos para proveer a los ciudadanos los bienes y servicios que necesitan¹⁴⁷. Lograr un gasto público más eficiente favorece a las economías a través de la liberación de recursos para inversiones más productivas. En Perú, existe margen para mejorar la eficiencia del gasto público y con ello mejorar la provisión de servicios públicos. El BID¹⁴⁸ señala que, en Perú, al igual que en similares países de la región, se han identificado rubros del gasto público en los que hay un espacio considerable para gestionar los recursos más eficientemente. Se podrían obtener ahorros fiscales de 2,5% del PBI mediante mejoras de eficiencia en compras públicas (1,8% del PBI), transferencias focalizadas (0,4% del PBI) y remuneraciones (0,3% del PBI).

Ineficiencias del gasto público

(% del PBI)



1/ Banco Interamericano de Desarrollo, 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. Fuente: BID.

En 2018, en Perú se aprobó la modernización de los sistemas administrativos del Estado, lo cual ha mejorado la eficiencia del gasto público, aunque requiere esfuerzos para una implementación integral. Esta reforma permite fortalecer la institucionalidad y la gestión de las políticas públicas, así como una administración financiera eficiente de los recursos públicos. Con ello se afianzará la capacidad del Estado de proveer servicios a la población e incrementará la potencia con que la política fiscal afecta positivamente la actividad económica. Sin embargo, esta reforma requiere el compromiso de las entidades públicas, sus oficinas técnicas, y los entes rectores, por lo que tiene una visión interdisciplinaria y de implementación gradual en el mediano plazo. Así, se requerirá continuar con el compromiso de todos los involucrados y cumplir con los lineamientos dentro de cada sistema y en la vinculación entre estos.

Se ha logrado avances en los sistemas administrativos relacionados a una mejor programación de los recursos y en mejorar la focalización en la asignación de estos. Así, se mejoró la programación multianual del presupuesto, la programación multianual de inversiones, y la programación multianual de bienes y servicios. Además, se mejoró la asignación de recursos para inversión mediante el enfoque de cierre de brechas, y se avanzó en la identificación de los empleados al servicio de la nación. Resulta necesario continuar fortaleciendo el marco institucional de estos sistemas con la finalidad de que los recursos sean usados íntegramente, y los bienes y servicios adquiridos transiten ordenadamente a lo largo de la cadena logística, para llegar a la satisfacción de las múltiples necesidades de la sociedad.

¹⁴⁷ PCM (2021). "Gestión de la calidad en el Perú: avances y agenda futura."

¹⁴⁸ BID (2018). "Mejor gasto para mejores vidas".

Fortalecimiento del sistema de presupuesto público¹⁴⁹

- **Programación multianual de presupuesto público.** Se ha consolidado como una metodología de asignación estratégica basada en evaluaciones con énfasis en la necesidad de generar procesos de optimización con la finalidad de distribuir eficientemente los recursos para la atención de las prioridades de la sociedad. Tiene un rol intersistémico al reunir la información respaldada en el planeamiento de las entidades públicas, las previsiones de inversiones sustentadas en el cierre de brechas, la programación del pago de planilla de los trabajadores del sector público, y de los bienes y servicios del sistema de abastecimiento. La programación multianual de presupuesto se realiza para los tres años siguientes, siendo el primer año el vinculante para la formulación del presupuesto público.

Desarrollo del sistema nacional de abastecimiento¹⁵⁰

- **Sistema nacional de abastecimiento.** Es el conjunto de principios para la provisión de bienes, servicios y obras, a través de las actividades de la Cadena de Abastecimiento Público. Está compuesto por la programación multianual, la gestión de adquisiciones y la administración de bienes muebles e inmuebles. El sistema fue creado en 2007¹⁵¹; sin embargo, no fue implementado, y su desarrollo e implementación empieza con la publicación del Decreto Legislativo N° 1439 en 2018. Este sistema se encarga de la administración de bienes, servicios y obras desde el almacenamiento, distribución, mantenimiento, inventario y provisión final de los servicios a la ciudadanía por medio de una adecuada trazabilidad, evitando pérdidas de recursos y generando ahorros.

Fortalecimiento de la gestión fiscal de recursos humanos¹⁵²

- **Ordenamiento de la planilla del sector público.** Se fortaleció la asignación eficiente de los recursos públicos dirigidos a los salarios, pensiones y otras compensaciones de los trabajadores de las entidades públicas. Se mejoró la validación de estos conceptos a través de la implementación de la planilla única de pago del sector público, la cual es gestionada mediante el aplicativo informático AIRSHP¹⁵³, y el catálogo único de conceptos¹⁵⁴. De esta forma se autoriza el pago de la planilla pública contando con un respaldo basado en información de estos instrumentos, la cual es verificada y validada con el intercambio de información con las entidades involucradas. Lo anterior es usado para determinar los costos fiscales de los recursos humanos para realizar una programación multianual para un periodo de tres años, anticipando y tomando medidas correctivas en caso exista una discrepancia en la información recopilada.

Mejor transparencia para evitar actos de corrupción¹⁵⁵

- **Mayor transparencia en la información contable.** Se desarrollaron acciones de uniformización de la información contable acorde a las Normas Internacionales de Contabilidad para el Sector Público, lo cual mejorará la transparencia, el control ciudadano, la rendición de cuentas y prevendrá actos de corrupción. En ese sentido, se elaboraron normas y procedimientos contables que regulan el registro de las operaciones financieras y económicas en la formulación de la información financiera, presupuestaria y complementaria para la Cuenta General de la República. A partir de 2018, la

¹⁴⁹ Lo descrito en esta parte se enmarca en lo aprobado mediante el Decreto Legislativo N° 1440, decreto legislativo que regula el sistema nacional de presupuesto público. Este dispositivo legal se promulgó en 2018.

¹⁵⁰ Mediante el Decreto Legislativo N° 1439, promulgado en 2018, se desarrolla el sistema nacional de abastecimiento.

¹⁵¹ En 2007 se publicó la Ley N° 29158, Ley orgánica del Poder Ejecutivo, con lo cual se reconoce al abastecimiento como uno de los 11 sistema administrativo del Estado.

¹⁵² La gestión fiscal de recursos humanos se estipula en el Decreto de Urgencia N° 044-2021, que establece medidas extraordinarias y urgentes en materia de gestión fiscal de los recursos humanos del sector público. Esta norma legal se aprobó como medida extraordinaria ante la derogación del Decreto Legislativo N° 1442 (promulgado en 2018), con la Ley N° 31188, publicado en 2021.

¹⁵³ Aplicativo Informático para el Registro Centralizado de Planillas y de Datos de los Recursos Humanos del Sector Público.

¹⁵⁴ Aplicativo informático donde se registra la relación de conceptos de ingresos (salarios, pensiones, otros), monto por cada concepto, beneficiarios y el marco normativo. Es un insumo para el AIRSHP.

¹⁵⁵ Respaldado en el Decreto Legislativo N° 1438, que regula el sistema nacional de contabilidad. Fue publicado en diciembre de 2018.

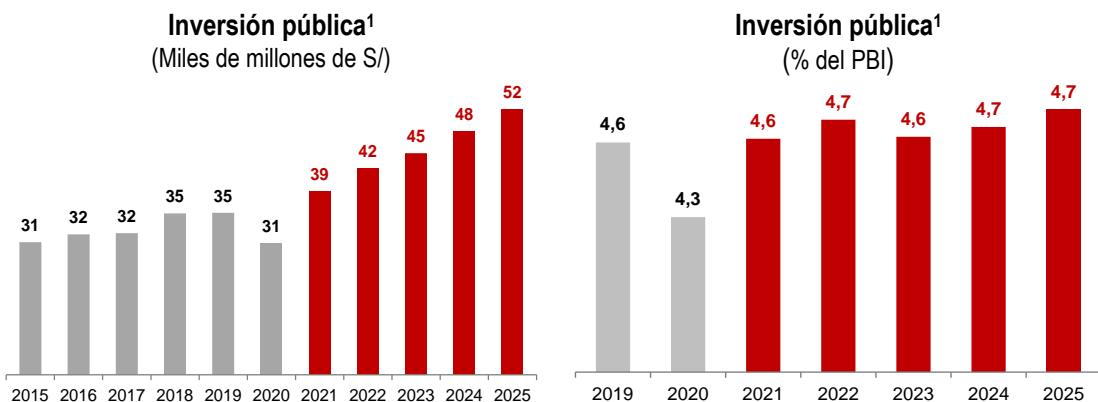
aplicación del Plan Contable Gubernamental, como herramienta de la contabilidad gubernamental, permitió mejorar de manera sustancial el registro y procesamiento de la información para la elaboración de la Cuenta General de la República. Asimismo, ha hecho posible la difusión de la información de la gestión de los recursos públicos para el ejercicio del control ciudadano, en cuanto a ingresos, gastos, estado de tesorería, estado de la deuda pública, inversiones y gasto social.

Modernización de la gestión del Estado¹⁵⁶

- **Mejora de la calidad regulatoria.** Se definieron los instrumentos de calidad regulatoria como la simplificación administrativa, análisis de calidad regulatoria de procedimientos administrativos y el análisis de impacto regulatorio. En particular, por medio del análisis de calidad regulatoria se buscó identificar, reducir y/o eliminar aquellos trámites, autorizaciones y permisos que son innecesarios o no se encuentran adecuados a las leyes. De esta manera, entre 2018 y 2019 se eliminaron 734 procedimientos administrativos y se simplificaron o eliminaron 1 302 requisitos administrativos. Ello liberó recursos por S/ 286 millones que favorecen a personas naturales, empresas y otros agentes. Como resultado, Perú mejoró su desempeño mundial en el Reporte Global de Competitividad en el indicador de carga de las regulaciones, pasando del puesto 133 (en 2015) al 128 (en 2019).
- **Simplificación administrativa.** Se orienta a eliminar los obstáculos y costos innecesarios para la sociedad, derivados del inadecuado funcionamiento de la administración pública. Desde 2016 se posicionó a la simplificación administrativa como pilar de la mejora de la calidad regulatoria. A raíz de ello, se implementó el sistema único de trámites, con lo cual, al 2021, alrededor de 500 entidades públicas a nivel nacional se encuentran en proceso de sistematización de sus procedimientos administrativos. Esto fomentará la transparencia de los trámites, eliminará la discrecionalidad de funcionarios y evitará actos de corrupción. En línea con lo anterior, se han aprobado 200 procedimientos estandarizados para licencia de funcionamiento, inspecciones técnicas, y otros ubicados en sectores de transporte, energía y minas, producción, entre otros.
- **Gobierno abierto.** En los últimos años, se ha promovido el uso del modelo del Gobierno Abierto como una forma de interacción entre autoridades, servidores civiles y la sociedad civil. Este se basa en principios de transparencia y acceso a la información pública, participación ciudadana, y rendición de cuentas, y sigue la finalidad de incluir a la ciudadanía en el proceso de toma de decisiones.

Por su parte, la inversión pública continuará enfocada en reducir las brechas de infraestructura en el marco de una mejora en la gestión y el uso eficiente de los recursos públicos. Hacia 2025, la inversión del Sector Público No Financiero se expandirá en S/ 12,8 mil millones respecto del estimado para 2021 y se situará en 4,7% del PBI al final del horizonte de proyección, similar al promedio del periodo 2016-2019 (4,7% del PBI). Se debe resaltar que se espera una mejora en la efectividad de la ejecución de los recursos y en la culminación de los proyectos como resultado de: i) la mejora en la articulación del proceso de formulación presupuestaria con el sistema de inversión (Invierte.pe); ii) la maduración de la ejecución de los proyectos del Plan Nacional de Infraestructura, que cuenta con una cartera priorizada de 52 proyectos por un total de S/ 114 mil millones; iv) la culminación de las obras de la Reconstrucción; y v) el fortalecimiento de las capacidades de gestión por medio de una carrera basada en la meritocracia que es fomentada por la reforma del Servicio Civil.

¹⁵⁶ Esta parte se encuentra estructurada de acuerdo a los Documentos de Política de la Secretaría de Gestión Pública de la Presidencia de Consejo de Ministros. El marco legal está sustentado en el Decreto Legislativo N° 1446, Decreto Legislativo que modifica la Ley N° 27658, Ley Marco de Modernización de la Gestión del Estado, y fue publicado en 2018. Asimismo, mediante el decreto supremo N° 123-2018-PCM se aprueba el reglamento del sistema administrativo de modernización de gestión pública.

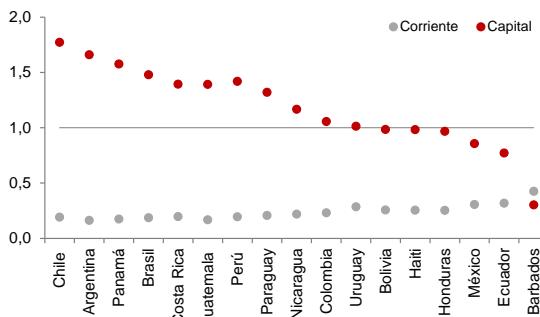


1/ Inversión del SPNF (gobierno general y empresas públicas no financieras).

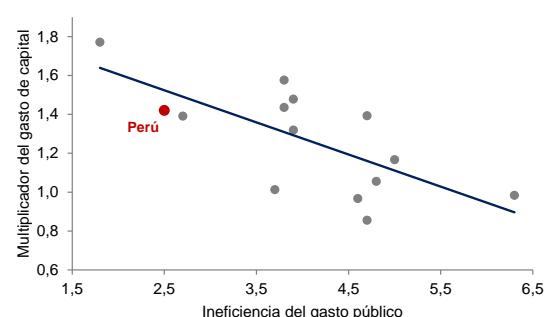
Fuente: BCRP, MEF, proyecciones MEF.

En los próximos años se debe continuar fortaleciendo la mejora de la calidad de la ejecución de las obras públicas. Una mayor eficiencia en la ejecución de los recursos elevará la capacidad del gasto público para afectar positivamente la actividad económica agregada, en consistencia con lo señalado en un estudio del BID (2018)¹⁵⁷. Dicho documento encuentra que existe una correlación positiva entre el tamaño del multiplicador del gasto de capital y los niveles de eficiencia de la inversión pública, por tanto, uno de los canales para mejorar el impacto en la actividad económica consiste en mejorar los procesos de gestión, al reducir los sobrecostos y retrasos de obras.

Multiplicador de mediano plazo sobre el PBI del gasto público en América Latina¹ (Unidades monetarias de cada país)



Multiplicador del gasto de capital e ineficiencia técnica en América Latina² (Unidades monetarias y % del PBI)



1/ Multiplicador acumulado en dos años, expresado en unidades monetarias. Cálculos del BID (2021) basado en Izquierdo *et al.* (2019). 2/ Se utilizan las ineficiencias técnicas calculadas en BID (2018), “Mejor gasto para mejores vidas”. La ineficiencia del gasto público está expresada en porcentaje del PBI. Fuente: BID.

Perú cuenta con espacio para fortalecer la capacidad de generar ingresos permanentes, lo que, sumado a las mejoras en la eficiencia en la ejecución de los recursos, brindará espacio para expandir aún más el gasto público previsto en el presente documento. Es de enfatizar que Perú cuenta con margen para obtener una mayor recaudación fiscal. Esto debido a que el país mantiene niveles de ingresos fiscales rezagados (alrededor de 19,9% del PBI en 2019) en relación con los países de la región (en Colombia llega a 29,4% del PBI en 2019) y países desarrollados (OCDE¹⁵⁸: 39,9% del PBI en 2019). Por consiguiente, el gasto público en Perú (20,0% del PBI en 2019) se encuentra entre los más bajos de la región y en comparación a países desarrollados. Para seguir un proceso de cierre de brechas sociales y de infraestructura con una expansión del gasto por encima de lo planteado en el presente documento, resultaría necesario plantear propuestas de generación de ingresos permanentes que otorguen el espacio necesario para viabilizar reformas estructurales que incrementen la competitividad del país. Un punto adicional que mencionar es el nivel de ineficiencia en la ejecución de los recursos. De acuerdo con el BID (2018), en Perú se podrían obtener ahorros fiscales de 2,5% del PBI mediante mejoras de eficiencia en

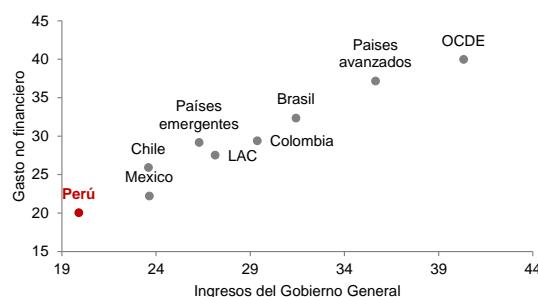
¹⁵⁷ Informe macroeconómico de América Latina y El Caribe, 2018.

¹⁵⁸ Corresponde al promedio simple de 37 países miembros de la OCDE.

compras públicas (1,8% del PBI), transferencias focalizadas (0,4% del PBI) y remuneraciones (0,3% del PBI). Al mejorar los niveles de eficiencia, estos recursos se pueden destinar hacia usos más productivos y que mejoren el bienestar de la población, como es la ampliación de gasto en sectores como educación y salud.

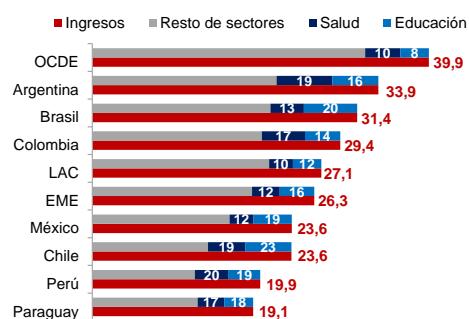
América Latina y OCDE: relación entre ingresos y gasto no financiero del gobierno general¹

(% del PBI)



Ingresos del gobierno general y gasto público en educación y salud¹

(Ingresos en % del PBI, gasto en educación y salud en % de ingresos)



OCDE: Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico; LAC: América Latina y El Caribe; y EME: economías de mercados emergentes y en desarrollo.

1/ Información del año 2019. Para Perú, el gasto público en salud incluye EsSalud. Fuente: BCRP, FMI, OCDE, MEF.

Se debe resaltar que uno de los objetivos de la política fiscal es contribuir a mejorar la equidad en armonía con la estabilidad macroeconómica. En particular, brindar servicios de calidad en sectores como educación y salud puede reducir la desigualdad y promover el crecimiento potencial de la economía. De acuerdo con el FMI¹⁵⁹, el gasto en educación y salud estimula el crecimiento mediante la acumulación de capital humano y reduce la desigualdad al formar parte de las políticas pre distributivas¹⁶⁰, las cuales fomentan el desarrollo de habilidades antes de la incorporación del individuo a la fuerza de trabajo y se encargan de darle soporte a lo largo de su vida laboral. A diferencia de la política redistributiva, que reduce la desigualdad después de impuestos y transferencias, y cuyo efecto es observable en el corto plazo, la política pre distributiva reduce la desigualdad de ingresos antes de que esta se vea afectada por impuestos y transferencias, y su efecto perdura en el mediano plazo.

En ese contexto, en la última década se priorizó la asignación del gasto para educación y salud, no obstante, aún persisten brechas que cubrir. Entre 2011 y 2021, el presupuesto para educación y salud aumentó en S/ 33 mil millones, cerca del 40% del incremento del presupuesto total (S/ 88 mil millones). Esto permitió equipar mejor la infraestructura y aplicar una política de mejora remunerativa gradual en dos sectores que brindan servicios directos a los ciudadanos y que fueron importantes durante la crisis sanitaria. Lo anterior contribuyó a la reducción de la desigualdad de ingresos y de oportunidades, ya que la inversión en estos sectores permite obtener retornos en ingresos y habilidades sobre el individuo y la sociedad. Asimismo, el crecimiento económico se ve favorecido pues la mayor inversión en salud y educación impulsa la productividad. La educación tiene retornos que, por un lado, favorecen al individuo mediante el aumento potencial de sus ingresos, y el desarrollo de habilidades pertinentes para el aprovechamiento de oportunidades; por otro lado, favorece al promover el desarrollo de habilidades cívicas y cognitivas que facilitan la participación en grupos de la sociedad¹⁶¹. A su vez, la salud tiene retornos al mejorar la eficiencia, capacidades de aprendizaje, adaptabilidad, y creatividad; asimismo, el gasto en salud sostiene la productividad del individuo durante su etapa laboral¹⁶². De esta manera, el gasto en educación y salud, al promover la acumulación de capital humano, favorece al crecimiento económico de manera similar que el capital físico.

¹⁵⁹ FMI (2021). *Fiscal Monitor. Chapter 2: A fair shot.*

¹⁶⁰ Políticas que afectan los ingresos brutos (antes de impuestos y transferencias).

¹⁶¹ OECD (2010) *Social Capital, Human Capital and Health: What is the evidence?*

¹⁶² Howitt (2005). *Health, human capital and economic growth: A Schumpeterian perspective.*

4.4. FINANCIAMIENTO

La pandemia sigue afectando al mundo, y en especial a las economías emergentes y en desarrollo. Consecuencia de ello son los incrementos significativos de los déficits fiscales y deudas públicas, comprometiendo la sostenibilidad fiscal de dichos países para los próximos años. Sin embargo, Perú es uno de los pocos países emergentes que mantiene una sólida posición fiscal previa y durante el desarrollo de la pandemia. Ello ha permitido preservar la sostenibilidad fiscal y la confianza de los mercados financieros en las fortalezas macro fiscales del país. Así, Perú continuará manteniendo una de las menores deudas públicas de la región, la cual ascendería a 35,3% del PBI en 2021. Además, de acuerdo con la trayectoria propuesta de reducción gradual del déficit fiscal, que llegaría a 1,0% del PBI en 2025, la deuda pública se ubicaría en 35,8% del PBI en dicho año; la cual será menor a la deuda pública esperada para América Latina (76,2% del PBI) y para economías emergentes (72,2% del PBI). En ese sentido, realizar una consolidación fiscal como la planteada permitiría preservar la sostenibilidad fiscal del país y la estabilidad macroeconómica; recomponer la capacidad de respuesta fiscal frente a choques adversos y mantener la calificación crediticia del país. Ello es relevante para mantener una base sólida sobre la cual se pueden realizar reformas estructurales, a través de los ciclos económicos, que permitan incrementar la productividad, el crecimiento potencial de la economía y el bienestar de los ciudadanos.

En 2021, se estima que la deuda pública del SPNF se ubique en 35,3% del PBI, en consistencia con la recuperación de la actividad económica mundial y local. La deuda pública del SPNF en 2021 se incrementaría en 0,6 p.p. del PBI respecto de la registrada en 2020 (34,7% del PBI), explicado principalmente por el déficit fiscal previsto para el presente año (4,7% del PBI), la depreciación del sol¹⁶³ (que lleva a incrementar la deuda pública en 1,1 p.p. del PBI) y la recuperación del crecimiento del PBI en 2021 (que lleva a reducir el ratio de deuda pública sobre PBI en 5,1 p.p. del PBI)¹⁶⁴.

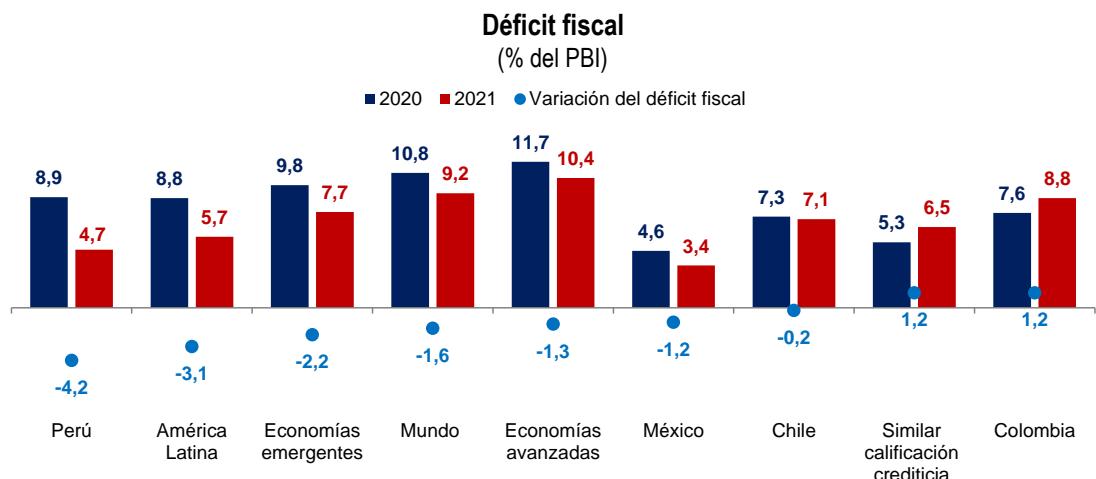
Perú mantendrá una de las menores deudas públicas respecto a países comparables en 2021. Ello en un contexto de un repunte de la actividad económica esperada para este año, lo cual permite una mejora importante de los ingresos fiscales y la consiguiente reducción del déficit fiscal. Según datos del FMI, la mayoría de las economías registrarán una ligera recuperación de sus balances fiscales. Así, un 72% de 175 países que presentaron déficits fiscales en 2020 reducirían sus déficits para 2021, pero en una magnitud discreta que promedia 2,5 p.p. del PBI¹⁶⁵. Perú destacará por ser uno de los países con la mejora más notable de su balance fiscal debido principalmente a la recuperación de los ingresos fiscales (respaldado por el repunte de la actividad económica que crecería 10,5% en 2021, luego de una contracción de 11% en 2020) y considerando que el gasto público continúa brindando apoyo a la contención de los impactos de la pandemia¹⁶⁶. Así, se estima que el déficit fiscal del país se reduzca en 4,2 p.p. del PBI (pasando de 8,9% en 2020 a 4,7% del PBI en 2021); mientras que, el déficit fiscal promedio de América Latina se reduciría en 3,1 p.p. del PBI (pasando de 8,8% en 2020 a 5,7% del PBI en 2021) y el de economías emergentes en 2,2 p.p. del PBI (pasando de 9,8% en 2020 a 7,7% del PBI en 2021). En ese sentido, la deuda pública del país (35,3% del PBI) se mantendrá como una de las menores entre América Latina, países emergentes y países con similar calificación crediticia, cuyas deudas públicas ascenderían en promedio a 75,9%, 65,1% y 53,9% del PBI, respectivamente.

¹⁶³ Depreciación de 8,6%. Tomando en cuenta que el tipo de cambio fin de periodo en 2020 fue 3,62 soles por dólar y el tipo de cambio promedio fin de periodo para 2021 sería 3,93 soles por dólar. El valor para 2021 es tomado del “Informe de la Encuesta Mensual de Expectativas Macroeconómicas: Julio 2021”, en lo correspondiente a las expectativas de analistas económicos. El mencionado informe fue publicado por el BCRP el 05 de agosto de 2021 (<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Notas-Estudios/2021/nota-de-estudios-55-2021.pdf>).

¹⁶⁴ Además, se tiene el efecto de otros desembolsos netos de amortizaciones y uso de activos por -0,1 p.p. del PBI.

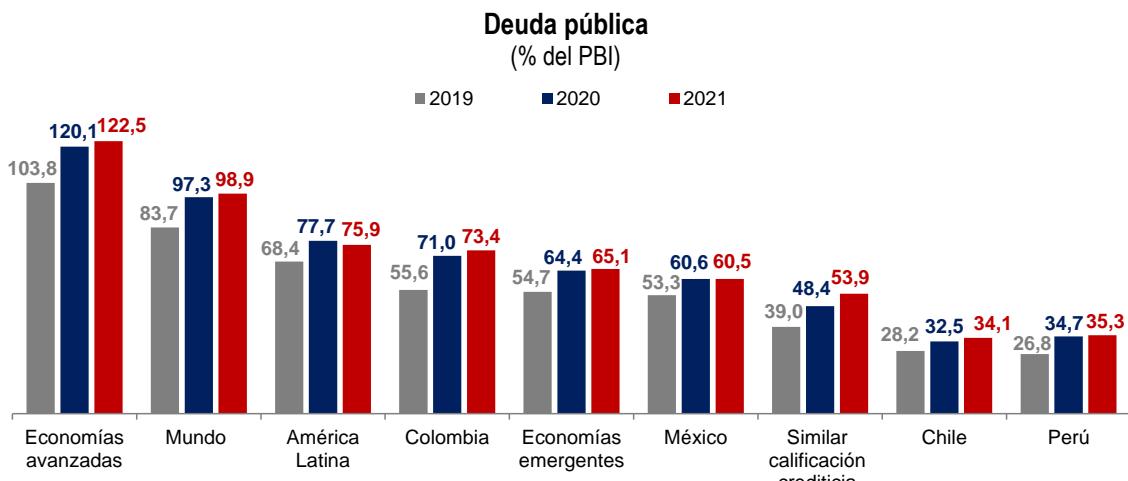
¹⁶⁵ Esto incluye a economías emergentes (81% del total, con una reducción de 3,1 p.p. del PBI en promedio) y a países de América Latina y el Caribe (68% del total, con una reducción de 2,4 p.p. del PBI en promedio). Asimismo, cabe señalar que se excluye a Siria, Líbano, Libia, Palau, Somalia, Macao, Venezuela y Argentina, para los cuales no se tienen datos del déficit fiscal o la deuda para 2020 o 2021. FMI (2021) – “World Economic Outlook (WEO): April 2021”.

¹⁶⁶ Así, se otorgarán subsidios a los hogares más vulnerables con el objetivo de mitigar el efecto de la crisis sanitaria en el ingreso familiar. Además, la inversión pública cumplirá un rol clave en la reactivación económica y será uno de los principales pilares para fomentar un crecimiento sostenido.



Nota: El déficit fiscal de Perú y Colombia considera como cobertura institucional al SPNF. Los datos de Colombia fueron tomados de su “Marco Macro Fiscal de Mediano Plazo 2021” y los datos de Chile fueron tomados de su “Informe de Finanzas Públicas del segundo trimestre de 2021”. Los países que componen la categoría “similar calificación crediticia” son aquellos países que tienen BBB+ con S&P, BBB+ con Fitch o A3 con Moody’s. Dichos países son los siguientes: Botswana, Eslovenia, Filipinas, Letonia, Malasia y Tailandia.

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



Nota: La deuda pública de Perú y Colombia considera como cobertura institucional al SPNF. Los datos de Colombia fueron tomados de su “Marco Macro Fiscal de Mediano Plazo 2021” y los datos de Chile fueron tomados de su “Informe de Finanzas Públicas del segundo trimestre de 2021”. Los países que componen la categoría “similar calificación crediticia” son aquellos países que tienen BBB+ con S&P, BBB+ con Fitch o A3 con Moody’s. Dichos países son los siguientes: Botswana, Eslovenia, Filipinas, Letonia, Malasia y Tailandia.

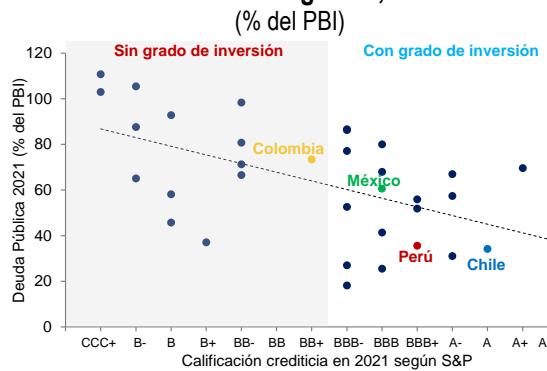
Fuente: FMI, Ministerios de Hacienda de Chile y Colombia, BCRP y proyecciones MEF.

Perú destaca por mantener la segunda calificación crediticia más alta de la región, después de la de Chile, debido a sus fortalezas macro fiscales; en un contexto donde el continuo debilitamiento de las finanzas públicas, agravado por la pandemia, ha sido el factor principal detrás de las rebajas de calificación crediticia en los países de la región. Antes de la pandemia, muchos países de la región y economías emergentes incrementaron sus vulnerabilidades fiscales preexistentes (altos niveles de déficit fiscal y de deuda pública) ante la materialización de choques adversos importantes, como la crisis financiera internacional en 2008 y la significativa caída de los precios de *commodities* en 2015. Y, por efecto de la pandemia desde 2020, sus cuentas fiscales se debilitaron significativamente, con aumentos considerables en sus déficits fiscales y deudas públicas, y reducciones de sus ahorros fiscales. Ello disminuye la resiliencia de los países ante futuros choques adversos, y aumenta el riesgo para la sostenibilidad fiscal y estabilidad macroeconómica; considerando los riesgos latentes asociados a la recuperación económica¹⁶⁷, presiones sociales, incertidumbre política, condiciones financieras, entre otros.

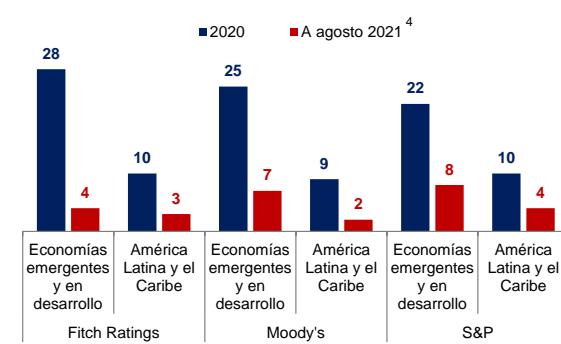
¹⁶⁷ Asociados al mayor avance de la COVID-19, la aparición de las nuevas variantes de la COVID-19, retrasos en el proceso de vacunación de la población, entre otros.

Así, el año 2020 terminó con más de 100 perspectivas negativas de calificaciones soberanas en el mundo. Mientras que, 49 países emergentes y en desarrollo (31% del total de dichas economías) y 16 países (49% del total de dichas economías)¹⁶⁸ de América Latina y el Caribe tuvieron rebajas en su calificación crediticia¹⁶⁹ desde enero de 2020 a agosto de 2021, debido principalmente al debilitamiento de sus finanzas públicas. Perú, por su parte, ha sostenido su calificación crediticia gracias a que conserva importantes fortalezas macro fiscales¹⁷⁰ como resultado de una continua gestión prudente y responsable de política fiscal y monetaria, lo cual es destacado por las calificadoras. Cabe señalar que Fitch Ratings¹⁷¹ y Moody's¹⁷² modificaron la perspectiva crediticia del país de estable a negativa durante los últimos meses, señalando que hubo deterioro en los factores de gobernanza e institucionalidad¹⁷³. Por ello, es relevante potenciar estos y otros factores en los que existe un importante margen de mejora, como, por ejemplo, en el incremento de la productividad y crecimiento potencial de la economía, lo cual apoya a su vez al fortalecimiento de las finanzas públicas. Ante ello, importantes acciones asociadas al PNIC, y las mesas ejecutivas sectoriales y transversales están orientadas a mejorar la eficiencia y competitividad del país, lo cual brinda soporte al crecimiento económico, permitiendo generar mayores ingresos fiscales y, por ende, generar un importante espacio para continuar fortaleciendo la sostenibilidad de las finanzas públicas.

Deudas públicas y calificaciones crediticias de economías emergentes, 2021^{1,2}



Cantidad de países que tuvieron rebajas en su calificación crediticia³



1/ La calificación crediticia corresponde a lo reportado por S&P. 2/ Corresponde a la clasificación de economías emergentes y de ingresos medios según el FMI. 3/ Corresponde a la clasificación de economías emergentes y en desarrollo según el FMI. 4/ Información con fecha de corte al 13 de agosto de 2021.

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

Asimismo, las fortalezas macro fiscales del país le han permitido mantener uno de los más bajos y estables riesgo país de la región, lo que refleja la continua confianza de los mercados financieros en el país y el acceso a condiciones favorables de financiamiento; ello pese a la alta volatilidad en los mercados financieros globales y locales desde inicios de la pandemia. Así, el país mantiene una baja carga de pago de intereses (y una de las menores entre economías comparables), tanto por el relativo bajo nivel de deuda pública como por las competitivas tasas de interés de la deuda pública. Cabe mencionar que si bien el actual entorno de bajas tasas de interés a nivel global¹⁷⁴ ha permitido a los países con

¹⁶⁸ Tal y como Argentina, Aruba, Bahamas, Belice, Bolivia, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, México, Nicaragua, Panamá, Surinam, y Trinidad y Tobago. Donde algunos de estos países tuvieron más de una rebaja en su calificación. Cabe mencionar que Ecuador y Argentina ya se encuentran o es muy probable que inicien con un proceso de reestructuración de su deuda pública, con lo cual sus calificaciones crediticias reflejan la existencia de un riesgo latente de *default* (incumplimiento del pago de la deuda pública).

¹⁶⁹ Según el Ministerio de Hacienda de Chile (2021) – “Las Finanzas Públicas de Chile en el marco de la Pandemia”, el 37% de los países calificados por Fitch Ratings ha sufrido al menos un *downgrade* entre inicios de 2020 hasta mediados de junio 2021.

¹⁷⁰ Tal y como relativos bajos niveles de deuda pública y déficit fiscal, niveles moderados de activos financieros, un déficit de cuenta corriente moderado, inflación en el rango meta y altas reservas internacionales netas (RIN), que se han reflejado en un menor riesgo país respecto a sus pares regionales.

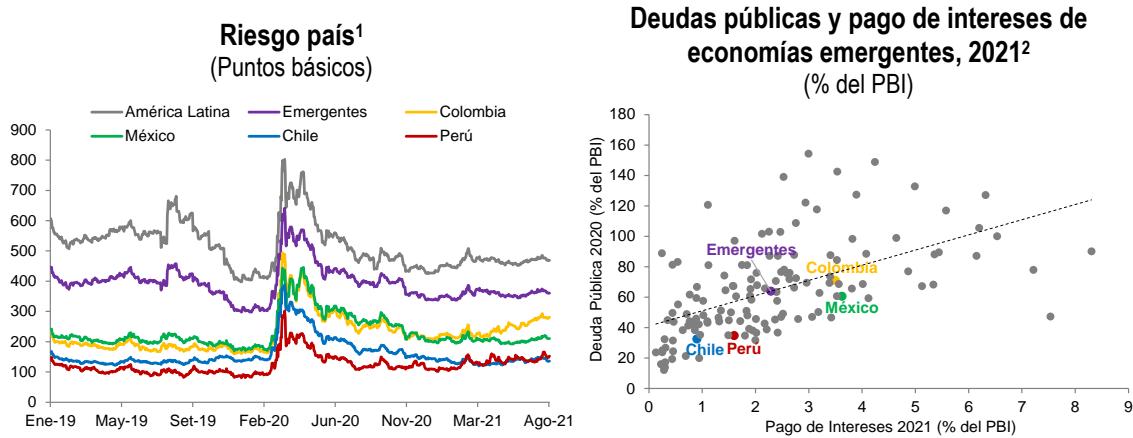
¹⁷¹ Fitch modificó la perspectiva crediticia de Perú de estable a negativo el 15 de diciembre de 2020.

¹⁷² Moody's modificó la perspectiva crediticia de Perú de estable a negativo el 21 de mayo de 2021.

¹⁷³ Según Moody's el deterioro de los factores institucionales y de gobernanza es consecuencia de las tensiones políticas recurrentes entre el ejecutivo y el legislativo, lo cual pone en riesgo la gobernabilidad y la implementación de reformas que mejoren la productividad para aumentar el crecimiento potencial del país.

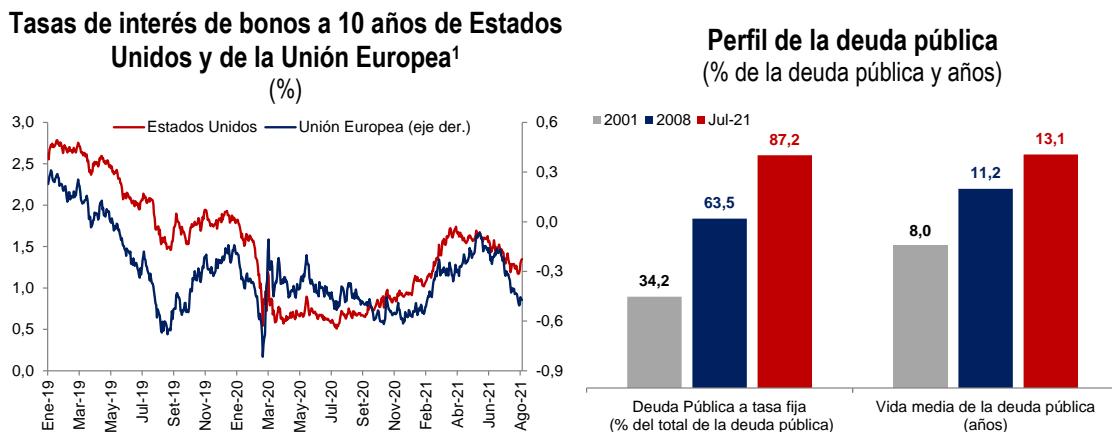
¹⁷⁴ Debido principalmente a la reducción de las tasas de interés de bonos soberanos de países avanzados, los cuales se constituyen como las referencias de las tasas libre de riesgo.

menores riesgos crediticios financierar sus planes de apoyo fiscal en el contexto de la pandemia a bajos costos de financiamiento, no se debe esperar que estas condiciones financieras se mantengan indefinidamente. Al respecto, el FMI¹⁷⁵ señala que estos episodios no son la norma y pueden no durar mucho tiempo. Además, una reversión de estas condiciones es más común cuando la deuda pública se encuentra en niveles elevados o con una tendencia marcadamente creciente¹⁷⁶. Sin embargo, Perú mantiene una alta resiliencia frente a una posible reversión de tasas de interés antes de lo esperado, pues cuenta con una proporción alta de deuda pública a tasa fija que mitiga su exposición a riesgos de tasas de interés; y con vencimientos de deuda pública a largo plazo que no generan presiones a las necesidades de financiamiento en el corto plazo¹⁷⁷, lo que mitiga significativamente los riesgos de refinanciamiento.



1/ Medido a través del EMBI+. 2/ Corresponde a la clasificación de economías emergentes y en desarrollo según el FMI. Por otro lado, los datos de Colombia fueron tomados de su "Marco Macro Fiscal de Mediano Plazo 2021" y los datos de Chile fueron tomados de su "Informe de Finanzas Públicas del segundo trimestre de 2021".

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



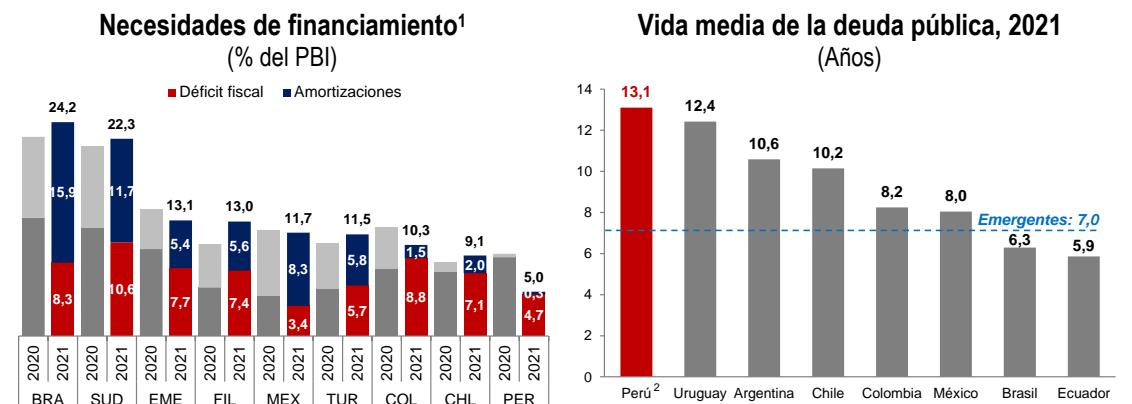
1/ Para la Unión Europea, se considera la tasa de interés de bonos a 10 años de países con calificación AAA, según lo publicado por el Banco Central Europeo. Fuente: Bloomberg, Banco Central Europeo y MEF.

¹⁷⁵ FMI (2020) - "Public Debt and r - g at Risk".

¹⁷⁶ Una deuda pública más alta amplifica la vulnerabilidad de la dinámica de la tasa de interés de la deuda pública y el crecimiento económico frente a choques, especialmente cuando la proporción de deuda pública denominada en moneda extranjera es grande. Además, el FMI (2021) – "Emerging markets must balance overcoming the pandemic, returning to more normal policies, and rebuilding their economies" señala que incluso cuando la deuda pública se emite en moneda nacional, la considerable participación de la deuda pública interna en manos de no residentes convierte al mercado financiero interno en un importante transmisor de choques financieros externos, por lo que los mercados emergentes están expuestos a los cambios abruptos en el apetito por el riesgo de los inversores. Es importante precisar que la mayor parte de los no residentes que poseen bonos soberanos peruanos son inversionistas institucionales (es decir, que realizan inversiones con un horizonte de mediano y largo plazo).

¹⁷⁷ Reflejado en la vida media de la deuda pública, el cual se ubica en 13,1 años a julio de 2021; por encima que el de economías emergentes (estimado en 7,0 años para 2021 según el FMI).

Además, las necesidades de financiamiento¹⁷⁸ del SPNF se ubicarían en 5,0% para 2021, uno de los niveles más bajos entre países emergentes (mediana: 13,1% del PBI). Ello se explica por el bajo nivel de amortización de la deuda pública que tiene Perú (0,3% del PBI) en comparación con el de economías emergentes (5,4% del PBI) gracias a los mayores plazos de vencimientos de la deuda pública del país (13,1 años) respecto al promedio de economías emergentes (7,0 años), como resultado de la gestión integral de la deuda pública y mitigación de los riesgos fiscales en consistencia con los lineamientos de la Estrategia de Gestión Integral de Activos y Pasivos.



1/ BRA=Brasil; SUD=Sudáfrica; EME=Países emergentes; FIL=Filipinas; MEX=México; TUR=Turquía; COL=Colombia; PER=Perú; CHL=Chile. 2/ A julio de 2021.

Fuente: FMI, BCRP, MEF y proyecciones MEF.

En 2022, la deuda pública del SPNF se ubicaría en 36,6% del PBI, en consistencia con la continuación de la recuperación de la actividad económica y las reglas fiscales determinadas para dicho año. Así, se mantiene por debajo de la deuda pública promedio de países de América Latina, países emergentes y países con similar calificación crediticia (76,0%; 67,3%; y 54,6% del PBI, respectivamente); y de la regla fiscal establecida para dicho año¹⁷⁹ (38,0% del PBI). Por componentes macro fiscales, el incremento de la deuda pública en 1,3 p.p. del PBI respecto de lo que se estima en 2021 (35,3% del PBI) es explicado en 3,7% del PBI por el déficit fiscal en 2021 y en 0,1 p.p. del PBI por la depreciación del sol¹⁸⁰; efectos que son mitigados en -2,4 p.p. del PBI por el crecimiento nominal del PBI.

Cabe mencionar que la pandemia ha profundizado problemas estructurales de los países, en especial de economías emergentes. Y, considerando que aún persisten riesgos latentes asociados a la COVID-19, diversas recomendaciones de entidades especializadas están orientadas a que la política fiscal continúe dando soporte a una recuperación económica sostenida, pero sin comprometer la sostenibilidad de las finanzas públicas. La pandemia ha agravado los desafíos estructurales de los países relacionados a bajos niveles de empleo e ingreso per cápita¹⁸¹, el aumento de la desigualdad y la pobreza. Ello es especialmente importante en economías con trabajadores menos calificados; altos niveles de informalidad, pobreza y desigualdad; baja cobertura y calidad de servicios

¹⁷⁸ El cual 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. Ello 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). Así, la contabilización del déficit fiscal considera al gasto público no financiero y al pago de intereses de la deuda pública. Por ello, el concepto de necesidades de financiamiento se refiere a la suma del déficit fiscal más las amortizaciones, concepto que contempla a todo el gasto público.

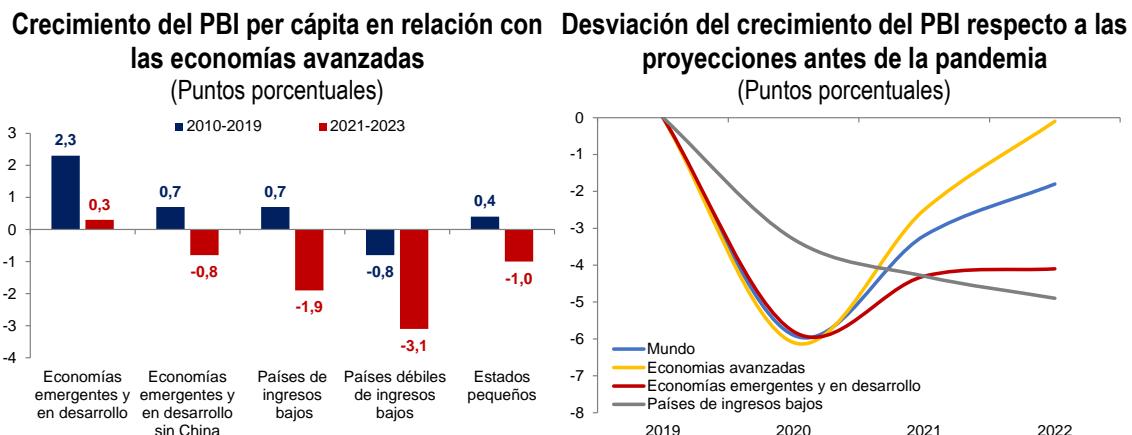
¹⁷⁹ Mediante el Decreto de Urgencia N° 079-2021. Asimismo, se señala que excepcionalmente, y siempre que se cumpla con las otras reglas macrofiscales vigentes para el año fiscal 2022, la deuda pública puede tener un desvío por diferencias atribuibles a variaciones del tipo de cambio y prefinanciamientos.

¹⁸⁰ Depreciación de 0,5%. Tomando en cuenta que el tipo de cambio promedio fin de periodo para 2021 y 2022 serían 3,93 y 3,95 soles por dólar, respectivamente. Estos valores son tomados del “Informe de la Encuesta Mensual de Expectativas Macroeconómicas: Julio 2021” en lo correspondiente a las expectativas de analistas económicos. El mencionado informe fue publicado por el BCRP el 05 de agosto de 2021 (<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Notas-Estudios/2021/nota-de-estudios-55-2021.pdf>).

¹⁸¹ Según el Banco Mundial (2021) – “The Global Economic Outlook in five charts”, para 2022 no se prevé que las pérdidas de ingresos per cápita de 2020 se reviertan en aproximadamente dos tercios de los países emergentes y en desarrollo.

básicos como salud y educación; tal y como ocurre en las economías emergentes. Así, aumenta el riesgo de un menor crecimiento de la productividad y de un crecimiento potencial permanentemente más bajo, lo que, a su vez, haría que dichos desafíos estructurales se intensifiquen con el tiempo. Asimismo, menores niveles de actividad económica tienen implicaciones directas en la deuda pública, principalmente a través del resultado primario dados unos ingresos fiscales inferiores a los esperados¹⁸². Además, las tasas de crecimiento más bajas a mediano plazo pueden amplificar los desafíos en la capacidad de pagar el servicio de la deuda, particularmente cuando descienden respecto a los costos de endeudamiento¹⁸³. Todo ello debilitaría las cuentas fiscales y comprometería la sostenibilidad fiscal.

En ese sentido, diversos estudios¹⁸⁴ han señalado la importancia de realizar una reducción gradual del apoyo fiscal. Ante esto, a nivel mundial¹⁸⁵ continúan las políticas fiscales expansivas que tienen por objetivo prevenir daños estructurales sociales y económicos, fomentar una recuperación económica sostenida y apoyar la permanente sostenibilidad fiscal. De esta forma, cobra relevancia un gasto fiscal con impulso productivo y con una composición más orientada a la recuperación de la inversión, en especial en infraestructura¹⁸⁶, empleo, capital humano e inclusión financiera, aprovechando la transformación digital y dando prioridad al medio ambiente para apoyar la resiliencia a los riesgos de desastres naturales y eventos de cambio climático. Para ello, se debe tomar en consideración el espacio fiscal y las vulnerabilidades existentes en cada país¹⁸⁷, de modo que no se comprometa la sostenibilidad fiscal.



Fuente: Banco Mundial.

¹⁸² Moody's (2021) – “Scarring from COVID-19 pandemic will increase fiscal risks and social pressures”.

¹⁸³ Si bien las favorables condiciones financieras asociadas a bajas tasas de interés generan condiciones favorables para tomar nuevo endeudamiento con manejables costos del servicio de dicha deuda pública emitida, el FMI (2020) - “Public Debt and $r - g$ at Risk” señala que estos episodios no son la norma y pueden no durar mucho tiempo. Además, una reversión de estas condiciones es más común cuando la deuda pública se encuentra en niveles elevados o con una tendencia marcadamente creciente.

¹⁸⁴ Furceri et al. (2021) – “Fiscal austerity intensifies the increase in inequality after pandemics”, FMI (2020) – “Fiscal Monitor October 2020”, FMI (2021) – “World Economic Outlook Update, January 2021”, FMI (2021) – “World Economic Outlook: April 2021”, FMI (2021) – “Fiscal Monitor: April 2021”, BID (2020) - “Políticas fiscales para un futuro económico más sano”, Stiglitz, J (2020) - “Conquering the Great Divide”, Sandbu, M (2020) - “There is no fiscal emergency”.

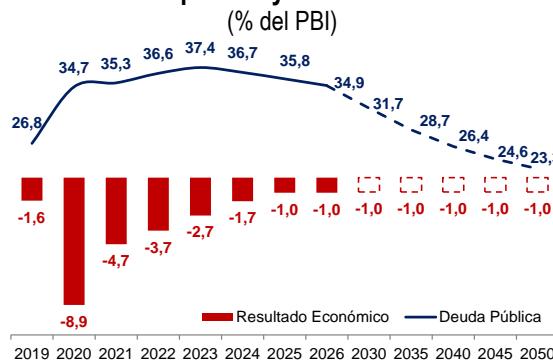
¹⁸⁵ En Europa, el apoyo fiscal continuará en 2022 a través de la implementación de inversión pública y reformas dentro de su “Recovery and Resilience Facility” dirigido al apoyo de sectores rezagados, con el objetivo de apoyar la recuperación económica, fomentar un mayor crecimiento potencial y el empleo. Estados Unidos implementará en 2022 un plan de infraestructura denominado “American Jobs Plan”, orientado a la construcción de infraestructura tradicional y sostenible, el fortalecimiento de los servicios de salud y educación, entre otros; que permitirá la continuidad de la recuperación del empleo. Chile comenzará el retiro del estímulo fiscal a partir de 2022 en la medida que la recuperación económica sea sostenida, pero manteniendo una política fiscal expansiva, es decir, con un gasto por sobre los niveles pre pandemia, y con una composición más orientada a la recuperación de la inversión, la actividad y el empleo. Colombia en 2022 mantendría vigentes sus programas de gasto destinados a la población vulnerable, de la mano del Proyecto de Ley de Inversión Social, el cual incluye, por ejemplo, medidas que aumenten los ingresos fiscales para apoyar la reactivación económica, la disminución en la incidencia de la pobreza y la desigualdad en la distribución del ingreso.

¹⁸⁶ Según el BID (2021) – “Política fiscal y cambio climático: Experiencias recientes de los ministerios de finanzas de América Latina y el Caribe”, en el actual contexto de la pandemia y las perspectivas de crecimiento de la economía mundial, la inversión en infraestructura desempeña un papel relevante, pues impulsa la demanda agregada y sienta las bases para la futura recuperación.

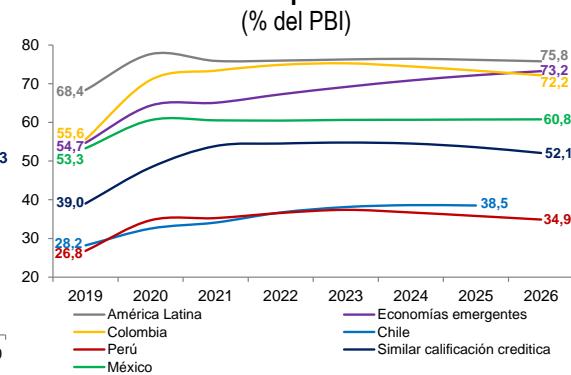
¹⁸⁷ FMI (2020) – “Fiscal Monitor: October 2020” y BID (2020) - “Políticas fiscales para un futuro económico más sano”.

Así, Perú plantea una trayectoria de reducción gradual del déficit fiscal hasta llegar a 1,0% del PBI en 2025, en consistencia con la recuperación del dinamismo de la actividad económica y con la preservación de la sostenibilidad fiscal del país. De esta manera, la deuda pública del SPNF se ubicará en 35,8% del PBI en 2025, con lo que se mantendrá en niveles sostenibles y por debajo de la de países comparables. La consolidación fiscal gradual planteada, con la cual se pasará de 4,7% del PBI en 2021 a 1,0% del PBI en 2025, se fortalece con la aplicación de reglas fiscales para 2022 (establecidas por el Decreto de Urgencia N° 079-2021). Dichas reglas son consistentes con la recuperación de la actividad económica y la sostenibilidad fiscal, así como con el largo historial de responsabilidad fiscal que tiene el país. Esto con el fin de garantizar permanentemente la sostenibilidad fiscal, la predictibilidad del gasto público y el manejo transparente de las finanzas públicas¹⁸⁸. Así, la deuda pública se ubicará en 35,8% del PBI en 2025, la cual contrasta con la deuda pública promedio de países emergentes, de países con similar calificación crediticia y de América Latina (72,2%; 53,6% y 76,2% del PBI, respectivamente). Con ello, se contribuye con la sostenibilidad fiscal, la estabilidad macroeconómica y la resiliencia del país ante choques adversos. Vale mencionar que diversos países alrededor del mundo también están planteando procesos de consolidación fiscal luego de los impulsos fiscales realizados ante la COVID-19.

Perú: Deuda pública y resultado económico

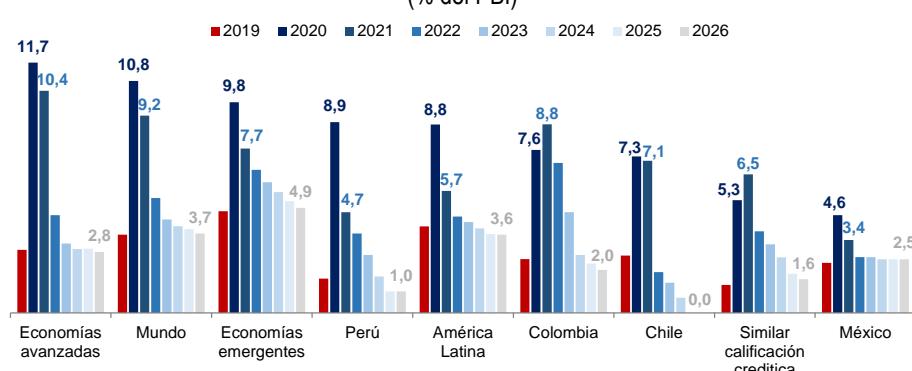


Deuda pública¹



1/ La deuda pública de Perú y Colombia considera como cobertura institucional al SPNF. Los datos de Colombia fueron tomados de su "Marco Macro Fiscal de Mediano Plazo 2021" y los datos de Chile fueron tomados de su "Informe de Finanzas Públicas del segundo trimestre de 2021". Los países que componen la categoría "similar calificación crediticia" son aquellos países que tienen BBB+ con S&P, BBB+ con Fitch o A3 con Moody's. Dichos países son los siguientes: Botswana, Eslovenia, Filipinas, Letonia, Malasia y Tailandia. Fuente: FMI, Ministerios de Hacienda de Chile y Colombia, BCRP y proyecciones MEF.

Déficit fiscal¹



1/ El déficit fiscal de Perú y Colombia considera como cobertura institucional al SPNF. Los datos de Colombia fueron tomados del Marco Macro Fiscal de Mediano Plazo 2021 y los datos de Chile fueron tomados del Informe de Finanzas Públicas del segundo trimestre de 2021. Los déficits fiscales observados de Chile para 2022 en adelante están vinculados a sus déficits estructurales (3,9%, 2,9%, 1,9% y 0,9% del PBI para 2022, 2023, 2024 y 2025, respectivamente), los cuales son consistentes con un déficit fiscal estructural de 4,7% del PBI para 2021. Sin embargo, los déficits estructurales de 2022 en adelante necesitan ser actualizados dado la actualización en su déficit fiscal estructural para 2021 (el cual se ubica en 9,5% del PBI consistente con un déficit fiscal observado de 7,1% del PBI). Los países que componen la categoría "similar calificación crediticia" son aquellos países que tienen BBB+ con S&P, BBB+ con Fitch o A3 con Moody's. Dichos países son los siguientes: Botswana, Eslovenia, Filipinas, Letonia, Malasia y Tailandia. Fuente: FMI, Ministerios de Hacienda de Chile y Colombia, BCRP y proyecciones MEF.

¹⁸⁸ Principio general del Marco Macrofiscal del país, establecido en el artículo 2 del Decreto Legislativo N° 1276.

Respecto al fortalecimiento de la gestión de la deuda pública, se continuará optimizando su perfil, considerando las condiciones de financiamiento de los mercados financieros, en línea con la Estrategia de Gestión Integral de Activos y Pasivos (Egiap). Así, el perfil de la deuda pública ha mejorado constantemente durante los últimos 20 años, lo cual ha contribuido a las fortalezas fiscales del país al limitar la exposición de la deuda pública a riesgos financieros. No obstante, aún queda espacio de mejora, en particular en la proporción de deuda pública en moneda local. Cabe precisar que el aumento de la participación de la deuda pública en moneda extranjera desde inicios de la COVID-19¹⁸⁹ se dio en un contexto de tasas de interés internacionales mínimas históricas en monedas relevantes como dólares y euros. Por ello, Perú, así como diversos países de la región, realizaron emisiones de bonos soberanos en monedas extranjeras, con el objetivo de limitar el impacto del pago de intereses en los resultados económicos de los siguientes años debido a las bajas tasas de interés históricas que se obtuvieron en dichas emisiones. Hacia adelante, en concordancia con la Egiap, se seguirá priorizando el endeudamiento en soles, a tasa fija y a plazos que no generen presiones sobre las necesidades de financiamiento para mitigar los riesgos de tipo de cambio, de tasas de interés y de refinanciamiento, respectivamente.

Emisiones de bonos soberanos en moneda extranjera en 2020 y 2021¹

País	Fecha	Monto de emisión (millones)	Tasa cupón (%)	Vencimiento (años)	País	Fecha	Monto de emisión (millones)	Tasa cupón (%)	Vencimiento (años)
Perú 	Marzo 2021	USD 1 750	2,8	10	Méjico ² 	Enero 2021	EUR 1 000	1,5	13
	Marzo 2021	USD 1 250	3,3	20		Enero 2021	EUR 800	2,1	31
	Marzo 2021	USD 1 000	3,6	30		Enero 2021	USD 3 000	3,8	50
	Marzo 2021	EUR 825	1,3	12		Noviembre 2020	USD 1 825	2,7	10
	Noviembre 2020	USD 1 000	1,9	12		Noviembre 2020	USD 1 800	3,8	40
	Noviembre 2020	USD 2 000	2,8	40		Mayo 2020	USD 1 000	3,9	5
	Noviembre 2020	USD 1 000	3,2	101		Mayo 2020	USD 2 500	4,8	12
	Abril 2020	USD 1 000	2,4	6		Mayo 2020	USD 2 500	5,0	31
	Abril 2020	USD 2 000	2,8	11		Enero 2020	USD 1 500	3,3	10
						Enero 2020	USD 800	4,5	30
Colombia 	Abril 2021	USD 2 000	3,3	11		Enero 2020	EUR 1 250	1,1	10
	Abril 2021	USD 1 000	4,1	20		Enero 2020	EUR 500	2,9	19
	Enero 2021	USD 790	3,1	10	Chile ² 	Mayo 2021	USD 300	2,5	10
	Enero 2021	USD 1 300	3,9	40		Mayo 2020	EUR 500	1,625	5
	Junio 2020	USD 1 000	3,1	11	Brasil 	Julio 2021	USD 1 500	3,8	10
	Junio 2020	USD 1 500	4,1	31		Julio 2021	USD 750	4,8	30
	Enero 2020	USD 1 543	3,0	10		Diciembre 2020	USD 500	2,9	5
	Enero 2020	USD 300	4,0	29		Diciembre 2020	USD 1 250	3,9	10
Uruguay 	Mayo 2021	USD 574	2,5	10		Diciembre 2020	USD 750	4,8	30
	Junio 2020	USD 1 100	3,9	20		Julio 2020	USD 2 250	3,9	10
	Junio 2020	USD 400	4,4	11		Julio 2020	USD 1 250	2,9	5

1/ Información hasta el 16 de agosto de 2021. 2/ No considera la emisión de sus bonos soberanos temáticos durante 2020 y 2021. Fuente: Ministerios de Hacienda y MEF.

Asimismo, se continuará promoviendo un mayor dinamismo del mercado secundario de la deuda pública para profundizar el mercado de capitales local. Así, se ha tenido un continuo desarrollo del mercado secundario, el cual presenta un incremento de 12 veces el monto negociado mensual, pasando de cerca de S/ 2 mil millones en 2011 a un máximo histórico de S/ 28 mil millones durante el primer semestre de 2021. Además, para continuar promoviendo dicho dinamismo y profundizar el mercado de capitales local, se viene gestionando la implementación de: i) las Operaciones de Reporte del tipo Transferencia Temporal de Valores¹⁹⁰, también denominadas Préstamo de Valores, que permiten dar mayor liquidez y facilidades para obtener bonos del Tesoro Público; ii) Exchange-Traded Fund (ETF)¹⁹¹ con el

¹⁸⁹ Así, por ejemplo, Chile incrementó su deuda pública en moneda extranjera como proporción de su deuda pública, pasando de 20% en 2019 a 27% en 2021. Asimismo, Colombia pasó de 31% en 2019 a 38% en 2021.

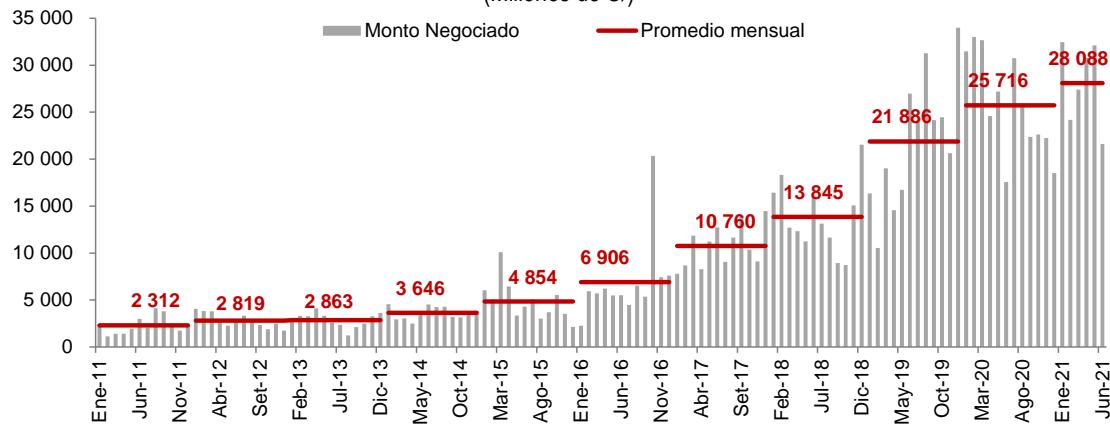
¹⁹⁰ Entre los principales avances de estas operaciones, se encuentra en desarrollo un sistema de gestión de colaterales con CAVALI y una plataforma de negociación directa con DATATEC.

¹⁹¹ El cual se viene gestionando en el marco del Programa “Issuer-Driven ETF” del Banco Mundial. Entre los principales avances, destacan la publicación del Reglamento Operativo de Fondos Bursátiles, a través de la Resolución Ministerial N° 324-2020-EF/52, así como el inicio del proceso de selección del Proveedor del Índice de referencia. Este ETF replicaría el rendimiento de un portafolio de bonos soberanos de Perú y su administración estaría a cargo de un gestor especializado, buscando que se convierta en un instrumento negociable en el mercado bursátil.

objetivo de ampliar la base de inversionistas en bonos soberanos e incrementar la liquidez del mercado secundario de deuda pública; y iii) de la Segunda Fase de interconexión con *Euroclear* (Depositaria Central de Valores Internacional) con el objetivo de ampliar la internacionalización del mercado de deuda local.

Evolución de negociaciones de bonos soberanos en el mercado secundario

(Millones de S/)



Fuente: MEF.

Adicionalmente, se continuará ampliando el portafolio de instrumentos financieros como fuentes de financiamiento para diversificar el portafolio de inversionistas, acceder a mejores condiciones de financiamiento y asegurar la capacidad de respuesta del Estado ante eventos adversos. Así, se aprobó el documento marco del Bono Soberano Sostenible denominado “Peru Sustainable Bond Framework”¹⁹² mediante el cual se habilita al país a realizar emisiones de bonos soberanos sostenibles. Considerando la creciente exposición a riesgos de desastres naturales y eventos de cambio climático que pueden impactar en la capacidad financiera y de crecimiento económico de un país, este tipo de instrumentos compatibiliza la importancia de una recuperación económica resiliente y sostenible con una eficiente estrategia de financiamiento, dado que permite¹⁹³ una mayor diversificación de inversionistas, crear mercados financieros sostenibles nacionales, una mayor transparencia de manejo de fondos¹⁹⁴ y bajos costos de financiamiento. Por otro lado, Perú mantiene a su disposición líneas de créditos contingentes por alrededor de US\$ 2 400 millones a agosto de 2021¹⁹⁵ para ser usado ante la ocurrencia de crisis financieras y/o desastres naturales. Asimismo, se viene evaluando una potencial cobertura para eventos hidrometeorológicos, así como una nueva adquisición de la cobertura para eventos sísmicos.

Respecto al fortalecimiento de la gestión de activos financieros, se continuará mejorando su centralización en la Cuenta Única de Tesoro (CUT)¹⁹⁶; optimizando su disponibilidad para financiar temporalmente el presupuesto público en contextos de excesos de liquidez; e incrementando su rentabilidad. Así, se prevé la ampliación de la cobertura de la CUT mediante, por ejemplo, la centralización de los recursos del endeudamiento público provenientes de fuente extranjera y donaciones; y la racionalización de otras cuentas bancarias adicionales a la CUT en las que se administran fondos públicos. Asimismo, con el objetivo de una mejor planificación financiera del presupuesto público multianual¹⁹⁷, se

¹⁹² Mediante Resolución Ministerial N° 221-2021-EF/52.

¹⁹³ BID (2021) – “Política fiscal y cambio climático: Experiencias recientes de los ministerios de finanzas de ALC”.

¹⁹⁴ Los fondos recaudados con una emisión de bonos verdes están vinculados necesariamente a financiar gasto público verde (el emisor define las categorías de gastos considerados elegibles en el marco de referencia del bono).

¹⁹⁵ Con fecha de corte al 13 de agosto de 2021. Considera USD 400 millones para la atención exclusiva de riesgos financieros, USD 950 millones para la atención exclusiva de crisis económica y desastres naturales, USD 700 millones para la atención exclusiva de desastres naturales y USD 350 millones con cargo al Decreto de Urgencia N° 031-2021.

¹⁹⁶ Con el objetivo de contar con información oportuna y completa de los activos financieros y así optimizar la eficiencia de la gestión de los activos financieros al identificar excedentes que pueden ser destinados a financiar requerimientos del presupuesto público o ser rentabilizados mediante inversiones financieras.

¹⁹⁷ Acorde al Decreto Legislativo N° 1441 – Decreto Legislativo del Sistema Nacional de Tesorería, la fungibilidad consiste en el uso de los Fondos Públicos administrados en la CUT, independientemente de su fuente de financiamiento, con la finalidad de brindar la cobertura financiera por descalces temporales de caja, asegurando la continuidad de la atención de los requerimientos de la pagaduría en concordancia con el Principio de Oportunidad.

avanzó con la implementación del Mecanismo de Gestión de Liquidez en el marco del Principio de Fungibilidad¹⁹⁸, mediante el cual se pudo atender oportunamente los gastos extraordinarios y urgentes en el contexto de la pandemia. Además, se continuó rentabilizando los excedentes de liquidez en soles del Tesoro Público, principalmente en el BCRP, y se vienen rentabilizando fondos en el sistema financiero, a través de subastas realizadas por el BCRP, colocándose depósitos a tasas acordes con el mercado financiero local. Por otro lado, considerando los altos niveles de incertidumbre, es importante destacar la necesidad de recomponer niveles de activos financieros y, con ello, la resiliencia del país frente a eventos adversos. En ese sentido, es relevante la reducción gradual del déficit fiscal, pues brinda la oportunidad para acumular activos financieros en futuras situaciones económicas favorables. Ello debido a que se pueden acumular más activos financieros en un contexto de auge económico si previamente se parte de una situación de bajo déficit fiscal (o superávit fiscal) en lugar de una situación de alto déficit fiscal.

Emisiones de bonos temáticos¹

País	Fecha	Tipo de bono	Monto de emisión (millones)	Tasa cupón (%)	Vencimiento (años)	País	Fecha	Tipo de bono	Monto de emisión (millones)	Tasa cupón (%)	Vencimiento (años)
COFIDE	Enero 2021	Bono Verde	PEN 144	1,8	3	Julio 2021	Bono Social	EUR 1 000	0,1	5	
	Mayo 2019	Bono Verde	PEN 100	5,1	3	Julio 2021	Bono Social	EUR 750	1,3	15	
Ecuador	Enero 2020	Bono Social	USD 400	7,3	15	Julio 2021	Bono Social	USD 2 250	2,6	12	
						Julio 2021	Bono Social	USD 1 000	3,1	20	
						Julio 2021	Bono social	USD 500	3,1	40	
México	Setiembre 2020	Bono Sostenible	USD 750	1,6	7	Mayo 2021	Bono Social	USD 1 700	3,1	20	
	Julio 2021	Bono Sostenible	EUR 1 250	2,3	15	Marzo 2021	Bono Sostenible	USD 1 500	3,5	32	
Chile	Enero 2021	Bono Verde	EUR 400	0,8	10	Enero 2021	Bono Social	EUR 1 250	1,3	30	
	Enero 2021	Bono Verde	USD 750	2,6	11	Enero 2021	Bono Social	USD 1 500	3,1	40	
	Noviembre 2020	Bono Social	CLP 1 040	2,3	8	Noviembre 2020	Bono Social	CLP 560	2,8	13	
						Enero 2020	Bono Verde	EUR 694	0,7	11	
						Enero 2020	Bono Verde	EUR 1 269	1,3	20	
						Enero 2020	Bono Verde	USD 750	2,6	12	
						Enero 2020	Bono Verde	USD 900	3,5	30	
						Julio 2019	Bono Verde	EUR 861	0,8	12	
						Junio 2019	Bono Verde	USD 1 431	3,5	30	

1/ Con información hasta el 16 de agosto de 2021.

Fuente: Ministerios de Hacienda y Cofide.

Recuadro n.º 10: Activos financieros del SPNF

La disposición de activos financieros permite responder oportunamente ante eventos adversos, mejorar las condiciones de acceso a los mercados de capitales y fortalecer la sostenibilidad de la deuda pública. Un adecuado nivel y composición de activos financieros facilita la implementación de políticas contra cíclicas durante eventos adversos, principalmente en países expuestos a la volatilidad de precios de *commodities*¹⁹⁹. Con ello, la disponibilidad de activos financieros alivia las necesidades futuras de liquidez y reduce la necesidad de otros tipos de estrategias, como la desviación de recursos previamente destinados hacia fines productivos o la emisión significativa de nueva deuda. Además, un alto nivel de activos financieros permite reducir el costo de financiamiento público y la probabilidad de afrontar aumentos significativos de la deuda pública²⁰⁰. Esto es debido a que los activos financieros sirven como señales sobre la reputación y la responsabilidad de la política fiscal. Cabe indicar que dicho efecto varía entre activos financieros según su grado de liquidez²⁰¹.

¹⁹⁸ En particular, se han desarrollado procedimientos y criterios para la determinación de la disponibilidad de los saldos de Fondos Públicos de la CUT, Reserva Secundaria de Liquidez y Letras del Tesoro Público en el marco del Principio de Fungibilidad, así como también para su posterior restitución de los mismos, en concordancia con lo establecido en los numerales 16.1 y 16.2 del artículo 16 del Decreto Legislativo N° 1441.

¹⁹⁹ FMI (2018) – “Fiscal Monitor 2018: Managing Public Wealth”. Asimismo, dicho documento señala que si una economía con un alto nivel de activos financieros afronta una recesión, dicha recesión será menos profunda y durará menos tiempo que si hubiera ocurrido en una economía con un bajo nivel de activos financieros.

²⁰⁰ Henao-Arbelaez y Sobrinho (2017) – “Government Financial Assets and Debt Sustainability”; Hadzi-Vaskov y Ricci (2016) – “Does Gross or Net Debt Matter More for Emerging Market Spreads?”, y Gruber y Kamin (2012) – “Fiscal Positions and Government Bond Yields in OECD Countries”.

²⁰¹ Así, mientras más líquido sea el activo fiscal, mayor será su impacto en la disminución de los spreads soberanos y de la probabilidad de que la deuda pública sea reestructurada, debido a que es más probable que se encuentre disponible para atender las necesidades de financiamiento del servicio de deuda pública o del déficit fiscal.

Así, los activos financieros del SPNF se constituyen como una fortaleza fiscal del país, adicionalmente a los relativos bajos niveles de déficit fiscal y de deuda pública, que permiten implementar una estrategia balanceada de financiamiento entre endeudamiento y ahorros fiscales, y así, mantener la sostenibilidad de las finanzas públicas. Durante las últimas dos décadas, bajo una gestión responsable de las finanzas públicas, se pudo acumular activos financieros en épocas de alto crecimiento económico para que puedan ser una fuente de financiamiento complementaria en escenarios adversos²⁰². Así, por ejemplo, se financiaron respuestas de política fiscal ante la significativa caída de los precios de *commodities* entre 2014-2016, el FEN Costero de 2017 y la COVID-19 en 2020. La disposición de activos financieros pudo amortiguar el impacto del déficit fiscal en la deuda pública, lo que permite a Perú continuar manteniendo cuentas fiscales sólidas y sostenibles luego del choque, y consolidarse como una de las economías más sólidas fiscalmente entre países comparables.

A junio de 2021, los activos financieros del SPNF se ubican en S/ 103 775 millones²⁰³, equivalentes a 13,0% del PBI. Respecto a su composición por moneda, los activos financieros en moneda nacional representan el 76,2% (9,9% del PBI) del total de activos financieros; mientras que, los activos financieros en moneda extranjera, el 23,8% (3,1% del PBI). En cuanto a su composición según entidad de depósito, el 54,9% (7,1% del PBI) de los activos financieros del SPNF se encuentra en el BCRP; el 37,1% (4,8% del PBI) en el sistema financiero privado; y el 8,0% (1,0% del PBI) en el Banco de la Nación.

Activos financieros del SPNF a junio de 2021

(Millones de S/ y % del PBI)

	Millones de S/	% del PBI	% del total de los Activos Financieros	Descripción
Activos financieros del SPNF (1+2+3+4)	103 775	13,0	100,0	
1. Recursos propios del Tesoro Público	42 883	5,4	41,3	Recursos que mantiene el Tesoro Público en el BCR y BN destinados a cubrir principalmente gastos presupuestados. Incluye a los pre-financiamientos y los recursos procedentes de endeudamiento orientados a gastos en proyectos de inversión. Se encuentran en depósitos a corto plazo (menor a un año).
1.1 Depósitos en el Banco Central de Reserva (BCR)	37 322	4,7	36,0	
1.2 Depósitos en el Banco de la Nación (BN)	609	0,1	0,6	
1.3 Depósitos en la banca privada	4 952	0,6	4,8	
2. Fondos	1 796	0,2	1,7	Fondos Públicos con fines específicos según normatividad. Además, incluye a la RSL, cuyo objetivo es cubrir necesidades temporales de liquidez por las fuentes de Recursos Ordinarios o Recursos por Operaciones Oficiales de Crédito que financian gastos presupuestados.
2.1 Fondo de Estabilización Fiscal (FEF)	5	0,0	0,0	
2.2 Otros Fondos	1 791	0,2	1,7	
3. Recursos de entidades públicas en el Tesoro Público	25 567	3,2	24,6	Recursos que se encuentran en el Tesoro Público, pero que pertenecen a los pliegos presupuestarios. Proviene principalmente de RDR generado por las entidades y RD transferidos a los gobiernos subnacionales (canón, sobrecañon, entre otros). Gran parte de estos recursos están en la Cuenta Única del Tesoro.
3.1 Recursos Directamente Recaudados (RDR)	5 037	0,6	4,9	
3.2 Recursos Determinados (RD)	11 834	1,5	11,4	
3.3 Donaciones y Transferencias	1 282	0,2	1,2	
3.4 Otros recursos	7 414	0,9	7,1	
4. Recursos de entidades públicas en el Sistema Financiero y No Financiero Privado	33 529	4,2	32,3	
4.1. Gobierno Nacional	4 084	0,5	3,9	Activos del Estado depositados en la banca privada y que, en su mayoría, son intangibles. Por ejemplo, los recursos del FCR tienen como fin respaldar las obligaciones de los regímenes pensionarios a cargo de la ONP. En el caso de EsSalud, los recursos tienen como finalidad constituir ingresos para apoyar los gastos de prestaciones de salud.
4.2. Gobierno Regional	34	0,0	0,0	
4.3. Gobierno Local	875	0,1	0,8	
4.4. Empresas-FONAFE y Petroperú	4 982	0,6	4,8	
4.5. Fondo Consolidado de Reservas (FCR)	19 025	2,4	18,3	
4.6. EsSalud	2 923	0,4	2,8	
4.7. Otros ^{1/}	1 605	0,2	1,5	

1/ Considera a la Caja de pensiones Militar-Policial y a las Empresas Municipales.

1. Clasificación según moneda			
Activos financieros del SPNF (I+II)	103 775	13,0	100,0
I. Moneda nacional	79 052	9,9	76,2
II. Moneda extranjera	24 723	3,1	23,8
2. Clasificación según entidad de depósito			
Activos financieros del SPNF (I+II+III)	103 775	13,0	100,0
I. Banco Central de Reserva (BCRP)	57 017	7,1	54,9
II. Banco de la Nación (BN)	8 277	1,0	8,0
III. Sector Financiero Privado	38 481	4,8	37,1

Nota: Cerca de S/ 23 mil millones corresponden a recursos provenientes de operaciones de endeudamiento.

Fuente: BCRP, MEF.

²⁰² Así, los activos financieros del SPNF pasaron de 8,9% del PBI en 2006 a 17,9% del PBI en 2015 (máximo histórico). Cabe señalar que, neteando prefinanciamientos, los activos financieros del SPNF llegaron a su valor máximo en 2013 (16,5% del PBI).

²⁰³ De los cuales alrededor de S/ 23 mil millones corresponden a recursos provenientes de Operaciones de endeudamiento.

4.5. REGLAS FISCALES PARA LA FORMULACIÓN DEL PRESUPUESTO DEL SECTOR PÚBLICO

Las proyecciones fiscales del presente documento se han elaborado siguiendo el marco macrofiscal dispuesto por el Decreto Legislativo N° 1276, que aprueba el Marco de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal del Sector Público No Financiero, cuyo principio general es asegurar la sostenibilidad fiscal. Esta norma tiene por objetivo establecer un marco prudente, transparente y predecible que facilite el seguimiento y la rendición de cuentas de la gestión de las finanzas públicas. Con ello, el Estado busca asegurar permanentemente la sostenibilidad fiscal, la predictibilidad del gasto público y el manejo transparente de las finanzas públicas. En el mencionado marco macrofiscal, el Sector Público No Financiero se sujeta al cumplimiento conjunto de reglas macrofiscales concernientes a la deuda pública, resultado económico, gasto no financiero del Gobierno General, y gasto corriente del Gobierno General.

No obstante, en el contexto de la emergencia sanitaria y económica por la COVID-19, fue necesario recurrir a las fortalezas fiscales acumuladas en los últimos 20 años de manejo responsable, las cuales permitieron responder oportunamente a la crisis de la COVID-19 con uno de los planes económicos más grandes de la región y el mundo para mitigar los efectos de la pandemia sobre el bienestar de los ciudadanos.

Por ello, en 2020 y 2021 se suspendieron las reglas fiscales tomando en consideración el significativo impacto negativo de la COVID-19 sobre el crecimiento de la economía y el bienestar de los ciudadanos. La suspensión de las reglas resultó necesaria para que la política fiscal cuente con la flexibilidad necesaria para hacer frente a la emergencia sanitaria. Así, en abril de 2020, se promulgó el Decreto Legislativo N° 1457, el cual aprueba la suspensión temporal y excepcional de las reglas fiscales para los años fiscales 2020 y 2021²⁰⁴. Como resultado, el gasto público alcanzó un máximo histórico de 24,7% del PBI en 2020 en el marco de la implementación del Plan Económico frente a la COVID-19, y permitió mitigar los efectos de la pandemia en la salud de la población y fomentó la reactivación económica. Por su parte, el déficit fiscal ascendió a 8,9% del PBI y en consecuencia la deuda pública llegó a 34,7% del PBI.

Considerando los resultados macroeconómicos y fiscales previstos para 2021, así como la persistencia de múltiples riesgos para la economía global y local, se seguirá un proceso de reducción gradual del impulso fiscal realizado frente a la COVID-19. En 2022 es imprescindible continuar con la reducción del déficit fiscal que se inició en 2021, pero en consistencia con la recuperación de la actividad económica del país. Es importante evitar el retiro abrupto de los recursos asignados ya que ello podría conllevar efectos nocivos en la recuperación de la economía y en el aprovisionamiento de bienes y servicios a la sociedad. De esta manera, en agosto de 2021 se aprobó el Decreto de Urgencia N° 079-2021, que establece los límites de déficit fiscal y deuda pública para el año fiscal 2022. De esta manera, en 2022, el presupuesto público se formulará considerando un déficit fiscal del Sector Público No Financiero no mayor a 3,7% del PBI y que la deuda pública no debe ser mayor al 38% del PBI. Se debe señalar que las reglas de gasto se mantienen vigentes en consistencia con el Decreto Legislativo N° 1276. En ese sentido, las reglas fiscales para el año fiscal 2022 son las siguientes:

- a) **Regla de deuda:** La deuda bruta total del Sector Público No Financiero no debe ser mayor al 38% del PBI. La deuda puede tener un desvío por diferencias atribuibles a variaciones del tipo de cambio y prefinanciamientos, siempre que se cumpla con las otras reglas.
- b) **Regla de resultado económico:** el déficit fiscal anual del Sector Público No Financiero no debe ser mayor a 3,7% del PBI.
- c) **Regla de gasto no financiero del Gobierno General:** la tasa del crecimiento real anual del Gasto No Financiero del Gobierno General no puede ser mayor al límite superior del rango de más y menos un punto porcentual (+/- 1 p.p.) del crecimiento real de largo plazo de la economía (promedio de 20 años del crecimiento real anual del PBI)²⁰⁵.

²⁰⁴ Previstas en el numeral 6.1 del artículo 6 del Decreto Legislativo N° 1276; en el numeral 2.2 del artículo 2 de la Ley N° 30637; y en el numeral 2.1 del artículo 2 del Decreto de Urgencia N° 032-2019.

²⁰⁵ Para calcular dicho promedio se utilizan las tasas del crecimiento real del PBI de quince (15) años previos a la elaboración del Marco Macroeconómico Multianual, el estimado del año fiscal en que se elabora el referido Marco Macroeconómico Multianual y las proyecciones de los 4 años posteriores contemplados en el citado documento. Para 2022, el PBI ajustado en función a lo que detalla la regla es de un crecimiento de 5,2% real. Asimismo, es 4,9% para 2023; 4,7% para 2024; y 4,8% para 2025.

d) **Regla de gasto corriente del Gobierno General:** la tasa del crecimiento real anual del Gasto Corriente del Gobierno General, excluyendo el gasto en mantenimiento, no puede ser mayor al límite inferior del rango señalado de la tasa de crecimiento del Gasto No Financiero del Gobierno General y en ningún caso mayor al crecimiento del Gasto No Financiero del Gobierno General, consistente con las reglas señaladas²⁰⁶.

De 2023 hacia adelante, se requiere continuar con una trayectoria gradual de reducción del déficit fiscal que fortalezca la solidez de las finanzas públicas. Dicha trayectoria será formulada mediante una ley y tendrá un carácter gradual, sujeto a la disipación de la incertidumbre de la pandemia, y que sea consistente con la disciplina fiscal. Así, entre 2023 y 2025 se prevé que el déficit fiscal se reduzca desde 2,7% del PBI hasta 1,0% del PBI, con lo cual la deuda pública llegará a 35,8% del PBI al final del horizonte de proyección.

Cuentas fiscales del Sector Público No Financiero
(Millones de S/ y % del PBI)

	2022	2023	2024	2025
I. Ingresos del gobierno general	179 528	194 075	208 953	223 033
% del PBI	19,9	20,0	20,2	20,4
II. Gasto no financiero del gobierno general	198 356	203 586	208 333	215 590
% del PBI	21,9	21,0	20,2	19,8
Del cual:				
Gasto corriente excluyendo mantenimiento	145 099	149 073	152 134	156 280
III. Resultado primario de empresas públicas	692	1 111	1 452	1 679
% del PBI	0,1	0,1	0,1	0,2
IV. Resultado primario (I-II+III)	-18 136	-8 400	2 072	9 122
% del PBI	-2,0	-0,9	0,2	0,8
V. Intereses	14 946	17 362	19 182	20 489
% del PBI	1,7	1,8	1,9	1,9
VI. Resultado económico (IV-V)	-33 082	-25 762	-17 110	-11 367
% del PBI	-3,7	-2,7	-1,7	-1,0
VII. Deuda pública	330 863	362 233	379 343	390 711
% del PBI	36,6	37,4	36,7	35,8

Fuente: Proyecciones MEF.

Las trayectorias del gasto no financiero del Gobierno General y del gasto corriente sin mantenimiento son consistentes con las reglas macrofiscales de déficit y de deuda establecidas mediante el Decreto de Urgencia N° 079-2021 (para 2022), la senda de déficit fiscal y deuda planteada en el presente documento y con las reglas de gasto establecidas en el Decreto Legislativo N° 1276. Se debe señalar que la determinación de las trayectorias del gasto se realiza en cumplimiento de todas las reglas, lo cual implica que en algunos escenarios como el actual, la regla de déficit y la regla de deuda pública pueden ser más restrictivas que las reglas de crecimiento calculado en función del crecimiento del PBI de largo plazo. Asimismo, es preciso señalar que las proyecciones de gasto público del presente documento no incluyen ingresos adicionales por implementación de nuevas medidas tributarias.

De esta manera, considerando el cumplimiento conjunto de las reglas macrofiscales, el gasto no financiero y corriente, excluyendo mantenimiento, del Gobierno General son los siguientes:

- En 2022, el gasto no financiero del Gobierno General ascendería a S/ 198 356 millones. Para 2023, 2024 y 2025 se proyecta que el gasto ascienda a S/ 203 586 millones, S/ 208 333 millones y S/ 215 590 millones, respectivamente.
- El gasto corriente, excluyendo mantenimiento, estimado para 2022 equivale a S/ 145 099 millones, mientras que para el periodo 2023-2025 alcanzaría los S/ 149 073 millones, S/ 152 134 millones, y S/ 156 280 millones, respectivamente.

²⁰⁶ Para 2022, el PBI ajustado en función a lo que detalla la regla es de un crecimiento de 3,2% real. Por su parte, para los años 2023, 2024 y 2025, las tasas de crecimiento son 2,9%; 2,7% y 2,8%, respectivamente

5. RIESGOS MACROFISCALES

Los riesgos fiscales se definen como desviaciones no esperadas de las variables fiscales utilizadas para la elaboración del presupuesto público o para proyecciones fiscales de mayor horizonte. Dichos riesgos se pueden dividir en 3 grupos: riesgos macroeconómicos (asociados a variaciones de parámetros macroeconómicos clave como crecimiento de PBI, términos de intercambio, entre otros), riesgos específicos (asociados a fuentes de riesgo específicas como pasivos contingentes), y riesgos institucionales o estructurales (asociados a aspectos institucionales del Estado que pueden limitar la eficacia de la gestión del riesgo fiscal o incrementar la probabilidad de ocurrencia de un evento negativo²⁰⁷).

La experiencia histórica e internacional muestra que las materializaciones de riesgos fiscales suelen tener alto impacto en las cuentas fiscales; suelen ser correlacionados (materialización de más de un riesgo fiscal a la vez); y suelen ser asimétricos y no lineales (choques negativos tienen mayores efectos que choques positivos, y los choques de gran tamaño tienen efectos más que proporcionales que choques pequeños).

En la presente sección, por el lado de los riesgos macroeconómicos, se presentan 2 escenarios alternativos al escenario base del MMM²⁰⁸, uno con mayores niveles de crecimiento²⁰⁹ y otro con menores niveles de crecimiento²¹⁰, considerando que el actual contexto aún se encuentra sujeto a una alta incertidumbre debido a la COVID-19. Además, se presenta, como riesgos específicos, la contabilización del stock de pasivos contingentes explícitos, el cual equivale a 12,70% del PBI al cierre de 2020²¹¹. Adicionalmente, como parte de los riesgos estructurales o institucionales, se presentan sensibilidades de los ingresos fiscales²¹² y de la deuda pública²¹³ a variables macroeconómicas relevantes; como el crecimiento real del PBI, el tipo de cambio e índice de precios de exportación; así como ciertas características del gasto público relacionadas a su rigidez y la capacidad de ejecución de la inversión pública.

- En cuanto a los impactos de los pasivos contingentes explícitos, su materialización esperada llevaría a una senda de deuda pública superior en 1,6 p.p. en promedio durante el periodo 2021-2030 respecto a la senda del escenario base del presente MMM. Por su parte, la materialización de la exposición máxima de los pasivos contingentes explícitos, evento de muy baja probabilidad, llevaría a la deuda pública a niveles cercanos a 50% del PBI (cifra inferior al promedio de países emergentes: 65,1% del PBI²¹⁴). Considerando proyecciones estocásticas de la deuda pública ante la materialización esperada de los pasivos contingentes explícitos, se obtienen probabilidades de 45% y 10% de que la deuda pública sea superior al 38% del PBI y 50% del PBI, respectivamente²¹⁵.
- Además, considerando proyecciones determinísticas de la deuda pública ante choques típicos en sus determinantes macrofiscales, se obtiene que el choque con mayor impacto es el de tipo de cambio²¹⁶ (considerando que cerca del 40% de la deuda pública está en moneda extranjera). La proyección estocástica de la deuda pública bajo el escenario base del MMM muestra que se tienen probabilidades de 35% y 5% que la deuda pública sea superior al 38% del PBI y 50% del PBI, respectivamente²¹⁷.

²⁰⁷ Por ejemplo, son más vulnerables las economías cuyos ingresos fiscales están muy concentrados en recursos naturales; o cuando existe un alto grado de rigidez en el gasto público, pues limita la optimización de su eficiencia.

²⁰⁸ El escenario base del MMM tiene un crecimiento real del PBI de 10,5% en 2021 y 4,3% promedio para el periodo 2022-2025.

²⁰⁹ Dicho escenario alternativo contiene un crecimiento real del PBI de 11,3% en 2021 y 4,7% promedio para el periodo 2022-2025.

²¹⁰ Dicho escenario alternativo contiene un crecimiento real del PBI de 9,3% en 2021 y 3,4% promedio para el periodo 2022-2025.

²¹¹ 8,68% del PBI provienen de procesos judiciales en cortes nacionales e internacionales, administrativos y arbitrajes nacionales; 2,01% del PBI de controversias internacionales en temas de inversión; y 2,02% del PBI de contingencias explícitas por APP.

²¹² Se estima que una caída de 10 puntos en el índice de precios de exportación reduciría los ingresos fiscales entre 0,6% y 0,7% del PBI. Además, se estima que un menor crecimiento del PBI real en 1 p.p. reduciría los ingresos fiscales entre 0,1% y 0,2% del PBI. Adicionalmente, se estima que por cada punto de menor incumplimiento tributario del IGV e IR, los ingresos fiscales se incrementarían en alrededor de S/ 1 325 millones (IGV: S/ 667 millones, IR: S/ 658 millones).

²¹³ Se estima que la sensibilidad de la deuda pública a un incremento de 10% del tipo de cambio, una disminución de 1 p.p. del PBI y un incremento de 100 pbs. en las tasas de interés es de 1,60 p.p., 0,31 p.p. y 0,36 p.p. del PBI, respectivamente.

²¹⁴ Nivel de deuda esperado para países emergentes en el año 2021 según las proyecciones del FMI.

²¹⁵ Ante la materialización de la exposición máxima de dichos pasivos, estas probabilidades serían 85% y 35%, respectivamente.

²¹⁶ La deuda pública sería 40% del PBI en 2023 ante incrementos promedio del tipo de cambio de 10% entre 2021-2023.

²¹⁷ Ante la ocurrencia del choque severo del tipo de cambio, dichas probabilidades se incrementan a 50% y 10%, respectivamente.

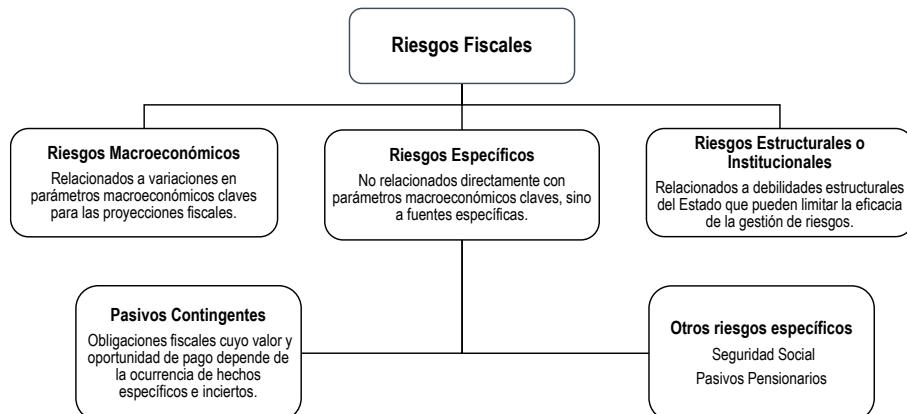
Por último, se muestran las desviaciones históricas del resultado económico y de la deuda pública del SPNF respecto de sus proyecciones a un año. Se observa que las proyecciones realizadas han sido conservadoras para ambas variables desde una perspectiva de riesgos, lo cual ha contribuido con un manejo prudente y sostenible de las finanzas públicas. Asimismo, en términos comparativos, cabe resaltar que las desviaciones de las proyecciones de estas variables para Perú fueron menores y más conservadoras que las desviaciones de proyecciones para Emergentes y América Latina.

5.1. MARCO CONCEPTUAL

5.1.1. Definición y clasificación de riesgos fiscales

En general, los riesgos fiscales se definen como desviaciones no esperadas de las variables fiscales utilizadas para la elaboración del presupuesto público o para proyecciones fiscales de mayor horizonte. Esta definición, basada en el FMI y otros autores²¹⁸, considera que los riesgos fiscales están asociados usualmente a choques macroeconómicos o a la materialización de pasivos contingentes. Asimismo, también comprende riesgos fiscales asociados a cambios demográficos, a rigideces en la gestión de la política fiscal, entre otros.

Clasificación de Riesgos Fiscales



Fuente: FMI (2016) – “Analyzing and Managing Fiscal Risks: Best Practices”. Currinste, T., Baldrich, J., Montecinos y Villarreal, R. (2014) – “Improving the reporting and management of Fiscal Risk and Contingent Liabilities”. FMI (2008) – “Fiscal Risks: Sources, Disclosure, and Management”.

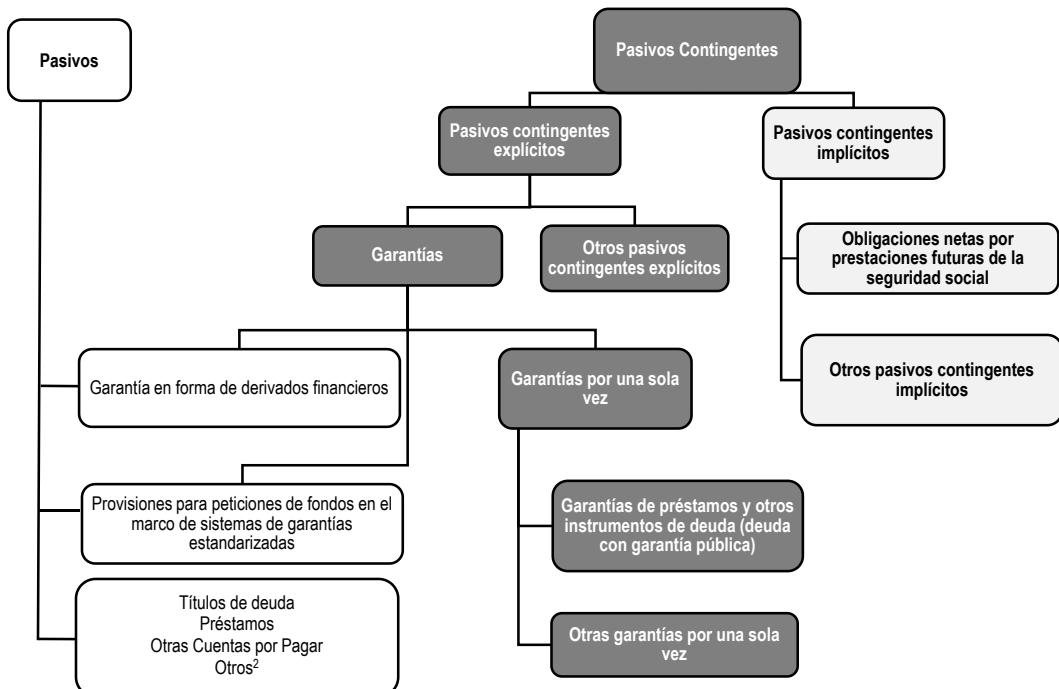
Así, los riesgos fiscales pueden clasificarse en 3 grupos:

- **Los riesgos macroeconómicos** se refieren a la exposición de las finanzas públicas a variaciones en los parámetros macroeconómicos utilizados en las proyecciones (crecimiento del PBI, precios de bienes transables relevantes para la economía doméstica, tasas de interés, depreciación de la moneda local, entre otros). La evaluación de estos riesgos considera el análisis de distintos escenarios macroeconómicos, y sus consecuentes impactos en las cuentas fiscales y en la sostenibilidad fiscal.
- **Los riesgos fiscales específicos**, en contraste, no están relacionados directamente con los parámetros macroeconómicos o supuestos de proyección, sino que son más restringidos y surgen de pasivos contingentes y otras fuentes específicas. Así, por ejemplo, se tienen costos fiscales potenciales derivados de la ejecución de garantías gubernamentales; la posible necesidad de brindar apoyo fiscal a una empresa estatal, gobierno subnacional o sector financiero; o los gastos no programados que se destinan a programas de transferencia de asistencia social y previsional, entre otros.

²¹⁸ FMI (2016) – “Analyzing and Managing Fiscal Risks: Best Practices”. Kopits, G. (2014) – “Coping with fiscal risk: Analysis and practice”. Currinste, T., Baldrich, J., Montecinos y Villarreal, R. (2014) – “Improving the reporting and management of Fiscal Risk and Contingent Liabilities”. FMI (2008) – “Fiscal Risks: Sources, Disclosure, and Management”.

El FMI define como pasivos contingentes²¹⁹ a las obligaciones cuyo momento y magnitud dependerá de la ocurrencia de un evento futuro incierto fuera del control del gobierno. 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 absoluto²²⁰. Es importante resaltar que la incertidumbre acerca del valor de los pasivos no los convierte en pasivos contingentes²²¹.

Clasificación de los pasivos contingentes¹



1/ Gráfico adaptado del Manual de Estadísticas de Finanzas Públicas 2014. 2/ Incluye dinero legal y depósitos; reservas técnicas de seguros no de vida; derechos de seguros de vida y a rentas vitalicias; derechos a pensiones jubilatorias; derechos de los fondos de pensiones frente a patrocinadores y derechos a prestaciones de fondos no de pensiones (incluye pasivos por sistemas de pensiones no autónomos no basados en fondos asignados gestionados por un empleador); participaciones de capital y en fondos de inversión; otros derivados financieros; y opciones de compra de acciones por parte de empleados.

Fuente: FMI - Manual de Estadísticas de Finanzas Públicas 2014.

Asimismo, el FMI distingue y define dos tipos de pasivos contingentes: i) explícitos, definidos como “mecanismos financieros jurídicos o contractuales que dan lugar a una exigencia condicional de efectuar pagos de valor económico”; e, ii) implícitos, los cuales “no tienen un origen jurídico ni contractual, sino que se reconocen después de cumplirse cierta condición o producirse determinado hecho”. El esquema siguiente muestra la clasificación de los pasivos contingentes que presenta el Manual de Estadísticas de Finanzas Públicas 2014 del FMI.

Cabe señalar que, de acuerdo a la literatura y en concordancia con lo establecido en el Reglamento del Decreto Legislativo N° 1276²²², para los fines de la presente sección los pasivos contingentes explícitos o contingencias explícitas se definen como: obligaciones fiscales posibles derivadas de documentos

²¹⁹ Cabe señalar que existen muchas definiciones alternativas de pasivos contingentes, pero que no son válidas para el análisis económico de los riesgos fiscales. Por ejemplo, de acuerdo a la Oficina de Estadística de la Unión Europea (Eurostat), los pasivos se denominan “contingentes” en el sentido de que, por naturaleza, representan solo pasivos potenciales y no reales; mientras que, de acuerdo a la Norma Internacional de Contabilidad para el Sector Público (NIC SP 19) un pasivo contingente es a) una obligación posible, surgida a raíz de sucesos pasados y cuya existencia ha de ser confirmada solo porque sucedan, o no sucedan, uno o más sucesos inciertos en el futuro, que no están enteramente bajo el control de la entidad; o bien, b) una obligación presente surgida a raíz de sucesos pasados, que no se ha reconocido contablemente porque: i) no es probable que sea requerida una salida de recursos que incorporen beneficios económicos o potencial de servicio, estableciendo una obligación; o bien, ii) el importe de la obligación no puede ser medido con la suficiente fiabilidad.

²²⁰ Cebotari, Aliona (2008) – “Contingent Liabilities: Issues and Practice”.

²²¹ FMI (2013) – “Estadísticas de la deuda del sector público: Guía para compiladores y usuarios”.

²²² Aprobado mediante el Decreto Supremo N° 150-2017-EF

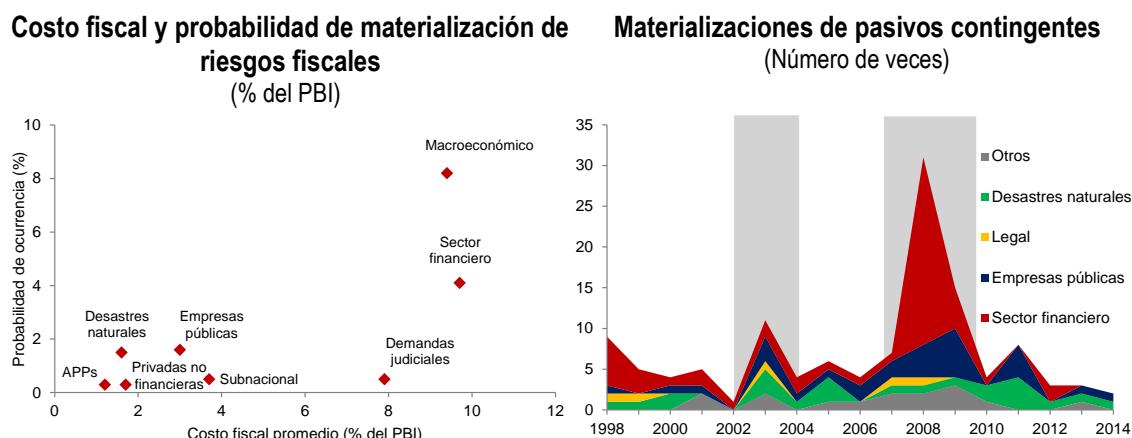
vinculantes como leyes o contratos y cuya existencia ha de ser confirmada solo por la ocurrencia, o no ocurrencia, de uno o más eventos específicos futuros e inciertos que no están enteramente bajo control del fisco.

- **Los riesgos estructurales o institucionales** están relacionados a las debilidades estructurales o institucionales del Estado, que pueden limitar la eficacia de la gestión del riesgo fiscal o aumentar la probabilidad de que ocurra un evento negativo. Por ejemplo, son más vulnerables las economías cuyos ingresos fiscales están muy concentrados en recursos naturales; o cuando existe un alto grado de rigidez en el gasto público, pues limita la optimización de su eficiencia.

Otras debilidades estructurales incluyen asignaciones excesivas de los ingresos fiscales a los programas de gastos específicos o dificultades en la coordinación de la política fiscal entre los diferentes niveles de gobierno. Estos limitan la capacidad para realizar medidas de política fiscal en respuesta a un choque, lo que puede amplificar el impacto de la materialización de algún riesgo fiscal. Asimismo, las limitaciones para identificar y gestionar los riesgos fiscales constituyen, por sí mismas, una fuente de riesgo, pues dificultan la posibilidad de evaluar los impactos de los riesgos sobre las cuentas fiscales.

Es importante considerar la experiencia internacional respecto a la materialización de los riesgos fiscales para una adecuada gestión y respuesta de política fiscal ante estos eventos. Así, la materialización de los riesgos fiscales usualmente ha tenido las siguientes características:

- **Materializaciones de riesgos fiscales tienden a ser significativos:** A pesar de que la volatilidad de variables macrofiscales suele ser pequeña en un horizonte de un año, existen ocasiones en las que se da un deterioro significativo del entorno macroeconómico y financiero que conlleva a importantes incrementos de los déficits fiscales y de la deuda pública. Así, según el FMI (2016), en promedio, la materialización de riesgos fiscales ha generado costos fiscales de 6% del PBI y 9% del PBI cada 12 y 18 años, respectivamente. Por otra parte, según Bova *et al.* (2016)²²³, los costos fiscales promedio de pasivos contingentes relacionados al sector financiero, sentencias judiciales, gobiernos subnacionales y empresas públicas son de 9,7%; 7,9%; 3,7% y 3,0% del PBI, respectivamente.



Fuente: FMI.

- **Materializaciones de riesgos fiscales tienden a ser correlacionados.** Normalmente períodos de bajo crecimiento económico o recesión tienden a gatillar la materialización de otros choques negativos, como crisis en el sector financiero, quiebra de empresas públicas, insostenibilidad de las finanzas públicas de gobiernos subnacionales, entre otros. Así, según información de Bova *et al.* (2016), en los años 2003 y 2009, años en los que registraron crisis financieras, también se materializaron riesgos fiscales asociados a empresas públicas, sentencias judiciales, entre otros, en un mayor número de eventos que en otros años. Además, según el FMI (2016); mientras que, el costo directo promedio de la

²²³ Bova, E., Ruiz-Arranz, M., Toscani, F. y Ture, H. (2016) – “The Fiscal Costs of Contingent Liabilities: A New Dataset”.

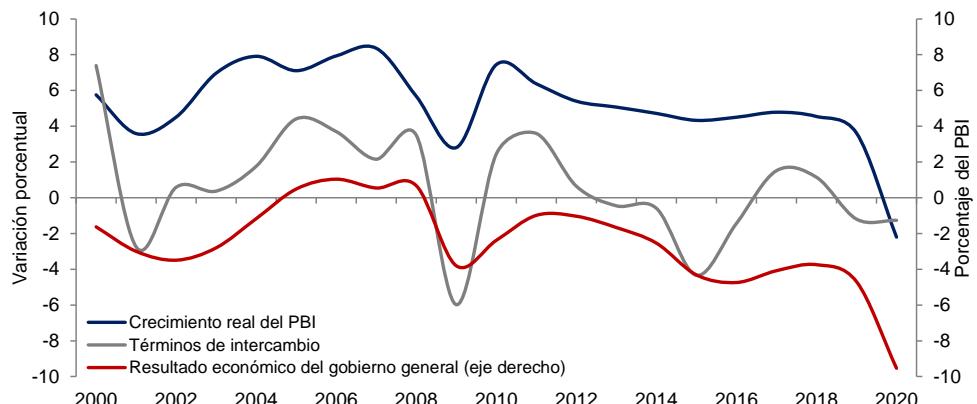
materialización de un pasivo contingente es 6% del PBI, el incremento promedio del ratio de deuda pública sobre PBI es mayor al 15% del PBI.

- **Impactos de la materialización de riesgos fiscales son asimétricos y no lineales:** Si bien existen choques fiscales positivos, normalmente los choques fiscales negativos tienen mayores impactos (asimetría). Además, los gobiernos usualmente tienden a incorporar más rápidamente en sus proyecciones los choques positivos que los choques negativos. Por otra parte, mientras que los análisis de escenarios macrofiscales usualmente asumen que los impactos de choques macroeconómicos son lineales en función del tamaño del choque, los choques de gran tamaño tienden a tener efectos más que proporcionales en las cuentas fiscales respecto de choques pequeños (no linealidad).

Crecimiento del PBI, términos de intercambio y resultado económico del gobierno general

Economías emergentes

(Variación % y % del PBI)



Fuente: FMI.

Según el FMI (2016), estos impactos no lineales y asimétricos se deben por particularidades en el gasto público y en los ingresos fiscales. Respecto del gasto público, sus rigideces conllevan a que sea difícil reducir, en años posteriores al choque, el incremento del gasto público realizado en épocas de choques negativos significativos. Por el lado de los ingresos fiscales, los choques pueden tener efectos grandes a medida que las utilidades de las empresas caen y las pérdidas son percibidas por varios años, lo que, sumado al incremento de la evasión y elusión tributaria, conlleva a una reducción de los ingresos como proporción del PBI. Así, por ejemplo, las economías emergentes tuvieron superávits fiscales durante el periodo 2005-2008, luego de haber tenido déficits fiscales sistemáticamente. Estos resultados positivos se basaron en las altas tasas de crecimiento del PBI y en términos de intercambio favorables durante dicho periodo. No obstante, ante la ocurrencia de la crisis financiera de 2009 y el choque significativo que tuvieron los términos de intercambio en el periodo 2013-2015, las economías emergentes volvieron a tener déficits fiscales significativos, los cuales se mantuvieron en alrededor de 4% del PBI hasta 2019. En 2020, la ocurrencia de la COVID-19 deterioró aún el déficit fiscal promedio de las economías emergentes (ubicándose en cerca de 10% del PBI), debido a la caída del PBI que tuvieron en dicho año (lo que impactó negativamente en los ingresos fiscales) y a la necesidad de un mayor gasto fiscal para hacer frente a la emergencia sanitaria.

5.1.2. Importancia de evaluar los riesgos fiscales

La importancia de identificar, cuantificar y gestionar los riesgos fiscales, de acuerdo con la experiencia internacional y el desarrollo de la economía global, se resume en los siguientes puntos:

- **Transparencia y rendición de cuentas.** Un aspecto relevante es la transparencia y rendición de cuentas a la población sobre la base de una sociedad democrática²²⁴. Además, la transparencia en la publicación de los riesgos fiscales permite una retroalimentación para su evaluación, cuantificación y

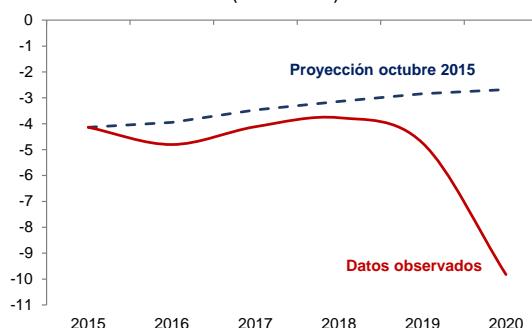
²²⁴ Kopits (2014).

gestión con agentes económicos relevantes como la academia, sector privado, entre otros. De esta manera, la mayor transparencia conlleva a una mayor credibilidad de la política fiscal.

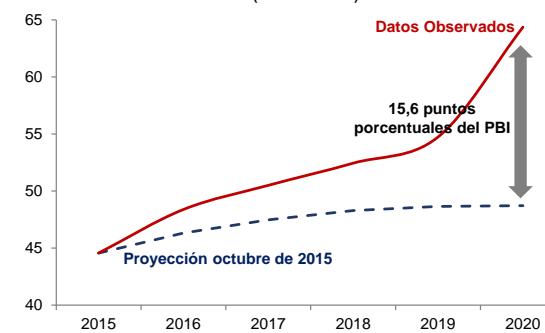
- **Fortalecimiento de la gestión fiscal.** Provee a los hacedores de política un panorama más amplio de los impactos y riesgos de las decisiones de política fiscal, dado que brinda un mejor entendimiento de cómo se interrelacionan los riesgos fiscales con las demás variables macroeconómicas relevantes ante su materialización. De esta manera, configura una guía para la estrategia de gestión y transferencia de riesgos ante la ocurrencia de eventos adversos, identificando su naturaleza, con lo que se refuerza la sostenibilidad fiscal ante dichos eventos.
- **Altos costos fiscales generados por la materialización de riesgos fiscales.** Los resultados fiscales pueden diferir sustancialmente de las proyecciones del presupuesto u otras de mayor horizonte, debido a desviaciones en las expectativas de crecimiento económico, choques en los términos de intercambio, desastres naturales, necesidad de honrar las garantías dadas por el gobierno o demandas legales inesperadas, entre otros eventos. En muchos casos, las limitaciones para identificar y reaccionar oportunamente ante esos riesgos generaron costos adicionales para el Estado, crecimientos significativos de la deuda pública, dificultades de financiamiento e, incluso, crisis fiscales.

Por ejemplo, en 2015, el FMI proyectaba que la deuda pública de países emergentes sería de 48,7% del PBI en 2020. No obstante, durante el periodo 2016-2019, dichos países tuvieron un menor dinamismo del PBI y mayores déficits fiscales respecto de lo esperado. Además, la ocurrencia de la COVID-19 en 2020 generó un significativo impacto negativo en el dinamismo de dichas economías y en sus cuentas fiscales. Así, la deuda pública promedio de dichos países fue equivalente a 64,4% del PBI en 2020 (15,6 p.p. del PBI mayor a lo que se proyectó en 2015). Ello muestra que la materialización de riesgos fiscales puede tener impactos significativos sobre la sostenibilidad fiscal y escenarios base de proyecciones.

Resultado económico del gobierno general
Economías emergentes
(% del PBI)



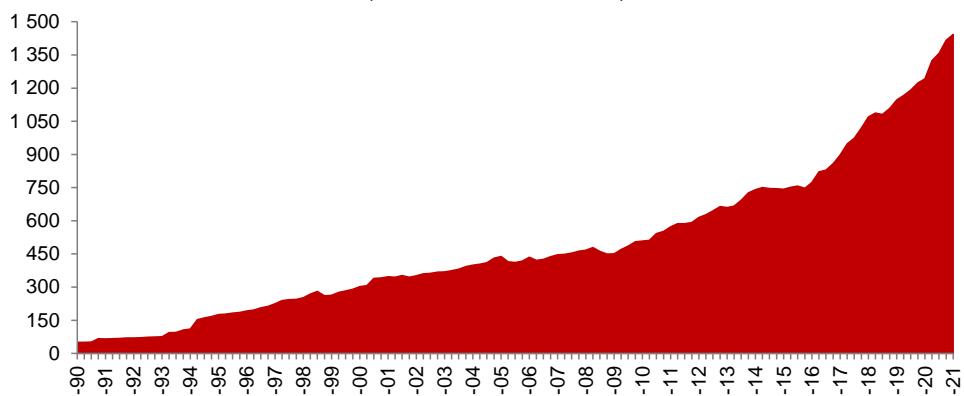
Deuda pública del gobierno general
Economías emergentes
(% del PBI)



Fuente: FMI.

- **Dado el mayor acceso de los países emergentes a los mercados financieros internacionales, las agencias calificadoras e inversionistas realizan evaluaciones más frecuentes y exhaustivas de sus cuentas fiscales.** El mayor dinamismo en la negociación de los títulos soberanos emergentes en los mercados secundarios ha generado evaluaciones con mayor frecuencia por parte de dichos agentes. Sumado a esto, la mayor sensibilidad de los mercados financieros, a raíz de la crisis financiera de 2009, conlleva a realizar una mejor identificación, cuantificación y gestión de los riesgos fiscales para acceder a mejores condiciones de financiamiento en los mercados de capitales internacionales.

Stock de bonos soberanos de economías emergentes emitidos en mercados internacionales
(Miles de millones de US\$)



Fuente: *Bank for International Settlements (BIS)*.

5.2. EVALUACIÓN DE RIESGOS MACROFISCALES

5.2.1. Riesgos macroeconómicos

El escenario base con el que se elaboraron las proyecciones del presente MMM considera que el PBI real crecería 10,5% en 2021 y 4,3% en promedio para el periodo 2022-2025. Sin embargo, el contexto actual está sujeto a múltiples riesgos, entre ellos, el avance y/o control de la pandemia a nivel global y local, por lo que se plantean 2 escenarios alternativos:

Escenario alternativo 1: Crecimiento real del PBI de 11,3% en 2021 y 4,7% promedio para el periodo 2022-2025.

- En este escenario se plantea una recuperación más rápida de la actividad económica respecto al escenario base, favorecida por la consolidación de la demanda interna y externa en un contexto de control de la pandemia y retorno progresivo a la operatividad normal de las actividades económicas. El rápido avance en el proceso de vacunación y control de la pandemia respecto al escenario base, configura que las actividades económicas operen en condiciones normales más pronto de lo esperado, lo cual se reflejaría en una mejora de la demanda interna y por ende una aceleración en la reactivación del círculo virtuoso inversión-empleo-consumo. Además, el control de la pandemia a nivel global ayudará a la estabilización de los mercados financieros, incremento del flujo comercial y exportaciones, menor volatilidad de los mercados financieros y altos precios de las materias primas. Asimismo, la política monetaria mantiene condiciones favorables, lo que garantizará el costo de financiamiento continúe siendo propicio para las empresas y familias. Cabe mencionar que la realización de este escenario asume un entorno de negocios favorables a lo largo del horizonte de proyección.

Escenario alternativo 2: Crecimiento real del PBI de 9,3% en 2021 y 3,4% promedio para el periodo 2022-2025.

- Los factores de riesgo que podrían ralentizar el crecimiento económico de Perú en el horizonte de proyección se asocian a la posibilidad de nuevos rebrotes de la COVID-19, disruptión en los sectores primarios, retraso en la ejecución de algunos proyectos de inversión y una más lenta recuperación de la demanda externa. Así, una posible aceleración en el ritmo de contagios del virus por la aparición de nuevas variantes podría ralentizar el proceso de apertura económica de los sectores más afectados como comercio y servicios, dado un mayor endurecimiento para controlar el virus. Asimismo, choques negativos en sectores primarios, protestas sociales o un Fenómeno El Niño podrían afectar las actividades extractivas, principalmente, vinculadas a la minería y pesca, y limitar la producción y las exportaciones. Además, posibles retrasos en el inicio de construcción y operación de algunos proyectos podrían tener un impacto desfavorable. Finalmente, una más lenta recuperación de

la demanda externa, condicionada a un mayor avance de la pandemia o un endurecimiento más rápido de la política monetaria en economías avanzadas por presiones inflacionarias, podrían generar una fuerte volatilidad en los mercados financieros y correcciones en los mercados bursátiles, que afectarían los precios de las materias primas.

5.2.2. Riesgos específicos

5.2.2.1. Pasivos contingentes explícitos

Al cierre de 2020, se ha calculado una exposición máxima del SPNF a contingencias fiscales explícitas equivalentes a 12,70% del PBI²²⁵. Las fuentes de riesgos fiscales de estas contingencias explícitas son: i) procesos judiciales en cortes nacionales e internacionales, administrativos y arbitrajes nacionales²²⁶ (8,68% del PBI), ii) controversias internacionales en temas de inversión (2,01% del PBI), y iii) garantías otorgadas al sector privado con la suscripción de los contratos de Asociaciones Público-Privadas (2,02% del PBI)²²⁷, el cual, sin considerar garantías por solicitar, asciende a 1,53% del PBI.

Consolidado de los pasivos contingentes explícitos del SPNF 2019 y 2020
(% del PBI)

Tipo de contingencia fiscal explícita	Exposición Máxima (EM)		Contingencia Esperada	Diferencias
	2019	2020		
Total	10,84	12,70	0,87	1,86
1. Procesos judiciales, administrativos y arbitrajes ^{1, 2}	7,17	8,68	0,81	1,51
2. Controversias internacionales en temas de inversión - CIADI	1,78	2,01	0,00	0,23
3. Contingencias explícitas asumidos en contratos de APP ³	1,90	2,02	0,06	0,12

1/ La exposición máxima de 2019 considera la información reportada por las entidades para la elaboración de la Cuenta General de la República correspondiente a 2019. 2/ La exposición máxima de 2020 considera la información reportada por las entidades para la elaboración de la Cuenta General de la República correspondiente a 2020. 3/ En este caso, para fines de presentación, se incluye garantías por entregarse (0,48% del PBI) previstas en el Ley N° 31064; Ley que modifica el artículo 5 del Decreto de Urgencia N° 016-2019, Decreto de Urgencia para el Endeudamiento del Sector Público para el Año Fiscal 2020; y garantías que han sido entregadas del Gobierno Nacional para respaldar pagos de entidades concedentes (0,11% del PBI), a pesar que, en el primer caso, no se encuentran vigentes y, en el segundo caso, su activación tendría un efecto nulo a nivel del SPNF.

Fuente: Dirección General de Contabilidad Pública (DGCP), Dirección General de Tesoro Público (DGTP), Dirección General de Asuntos de Economía Internacional, Competencia y Productividad (Dgaeicyp), Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado (Fonafe), Petróleos del Perú S.A (Petroperú).

Por otro lado, se pueden encontrar contingentes explícitos asumidos por el Gobierno Nacional, pero cuya activación tendrían un efecto nulo en el monto global de los pasivos del SPNF. Es el caso de las garantías, avales o similares, que son otorgadas por el Gobierno Nacional a los Gobiernos Regionales, Gobiernos Locales o Empresas Públicas del SPNF (EPNF), las cuales constituyen un compromiso del primero a pagar, parcial o totalmente, el monto pendiente de un préstamo en caso de producirse un incumplimiento por parte del deudor original (GR, GL o EPNF). En ese sentido, debido a que trata de un traslado de la obligación de pago sobre una deuda ya existente, se ha optado por no considerar dicha fuente como una contingencia explícita para el SPNF. De la misma manera, se tiene otros instrumentos tales como convenios de traspaso de recursos que se consideran como una contingencia explícita para el Gobierno Nacional, cuya activación también tendría un efecto nulo en el monto global de los pasivos del SPNF.

El incremento de las contingencias fiscales explícitas del SPNF en 2020 respecto de 2019 (en 1,86 p.p. del PBI) se explica principalmente por el incremento en contingencias por procesos judiciales,

²²⁵ Para la elaboración de este informe se utilizó el PBI nominal del año 2020 publicado por el Banco Central de Reserva del Perú.

²²⁶ Cabe señalar que este informe no presenta las contingencias explícitas por demandas judiciales con pretensiones no cuantificables, como, por ejemplo, demandas para restitución laboral.

²²⁷ El valor incluye garantías por entregarse (0,48% del PBI) previstas en el Ley N° 31064, Ley que modifica el artículo 5 del Decreto de Urgencia N° 016-2019, Decreto de Urgencia para el Endeudamiento del Sector Público para el Año Fiscal 2020, y garantías que han sido entregadas del Gobierno Nacional para respaldar pagos de entidades concedentes (0,11% del PBI), a pesar de que, en el primer caso, no se encuentran vigentes y, en el segundo caso, su activación tendría un efecto nulo a nivel de Sector Público No Financiero.

administrativos y arbitrajes²²⁸ (1,51 p.p. del PBI), y contingencias asociadas a Controversias internacionales en temas de inversión (0,23 p.p. del PBI). Sin embargo, en mayor parte, este incremento es resultado del efecto combinado del incremento de la base del PBI y la variación del tipo de cambio.

**Desagregado de la variación de los pasivos contingentes explícitos del SPNF
(% del PBI)**

Tipo de contingencia fiscal explícita	Incr. o red. EM ³	Efecto de TC y PBI ⁴	Diferencia EM 2020/2019
Total	0,47	1,39	1,86
1. Procesos Judiciales, administrativos y arbitrajes ^{1, 2}	0,56	0,95	1,51
2. Controversias internacionales en temas de inversión - CIADI	0,01	0,22	0,23
3. Contingencias explícitas asumidos en contratos de APP	-0,10	0,22	0,12

1/ La exposición máxima de 2019 considera la información reportada por las entidades para la elaboración de la Cuenta General de la República correspondiente a 2019. 2/ La exposición máxima de 2020 considera la información reportada por las entidades para la elaboración de la Cuenta General de la República correspondiente a 2020. 3/ Se considera la variación nominal, y se emplea el tipo de cambio y PBI de 2019. 4/ Contribución por la depreciación del tipo de cambio y utilización del PBI de 2020.

Fuente: DGCP, DGTP, Dgaeicyp, Fonafe, Petroperú.

Finalmente, para 2021, se estima que la materialización esperada de las contingencias explícitas ascendería, aproximadamente, a 0,87% del PBI de 2020²²⁹. Cabe señalar que, actualmente, el MEF solo dispone de una metodología oficial aprobada por la Resolución Ministerial N° 048-2015-EF/52 para realizar la valuación de compromisos contingentes cuantificables y del flujo de ingresos derivados de los contratos de APP.

a) Contingencias explícitas por procesos judiciales, administrativos y arbitrajes

Al cierre de 2020, la exposición máxima²³⁰ a las contingencias explícitas asociadas a procesos judiciales, administrativos y arbitrajes representa el 8,68% del PBI de 2020, mayor al 7,17% del PBI registrado en 2019. El principal incremento se observó en las demandas sin sentencia del Gobierno Nacional (1,03 p.p. del PBI), con lo cual alcanzó un monto equivalente al 6,16% del PBI concentrado principalmente en demandas al Poder Judicial, Oficina de Normalización Previsional (ONP), Seguro Social de Salud (EsSalud), MTC y Mininter. El principal incremento se observó en la Presidencia del Consejo de Ministros, por tres expedientes judiciales correspondiente a demandas por indemnización de materia civil.

En el caso de los Gobiernos Regionales, se observó un incremento en demandas sin sentencia (0,06 p.p. del PBI), con lo cual alcanzó un monto equivalente al 0,39% del PBI concentrado principalmente en demandas al GR La Libertad, GR Piura, GR Callao, GR San Martín y GR Arequipa.

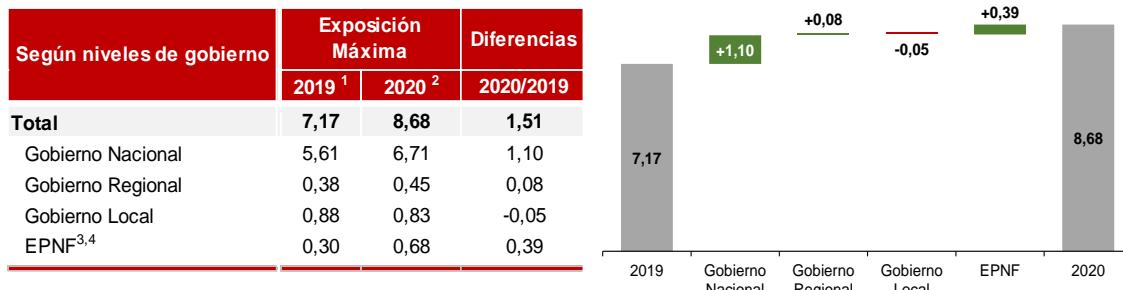
Por el lado de los Gobiernos Locales, se observó una reducción en demandas sin sentencia (0,07 p.p. del PBI), con lo cual alcanzó un monto equivalente al 0,74% del PBI concentrado principalmente en MP Lima y MD Pachacámac.

²²⁸ Para la elaboración de este apartado, el MEF solicitó información al Fonafe, así como de Petroperú en un formato estándar y preestablecido.

²²⁹ La materialización esperada de las contingencias explícitas se estimó, con la información disponible, sumando los siguientes rubros: i) procesos judiciales, administrativos y arbitrajes, y las provisiones registradas en el pasivo de las entidades públicas correspondientes de procesos que cuentan con sentencia no firme (desfavorable) en diferentes instancias; ii) controversias en CIADI, para la materialización esperada se determinan dos factores para cada caso en proceso: el tiempo esperado de duración de un caso, promedio de duración de casos con sentencia desfavorables, y el monto esperado, multiplicación del monto de exposición de un caso en el Tribunal Arbitral por la severidad (promedio de ratio entre Pagos firmes/pretensiones en casos CIADI); y iii) contingencias por APP corresponde a los compromisos contingentes del Estado valuados (valores esperados), de acuerdo a los lineamientos aprobados por la Resolución Ministerial N° 048-2015-EF/52, dada la activación de las garantías no financieras otorgadas en los contratos de APP y la materialización estimada por las Entidades.

²³⁰ La exposición máxima corresponde al monto de la pretensión del demandante de demandas sin sentencia y las provisiones contables de demandas con sentencia no firme, las cuales pueden variar por la sentencia y/o el requerimiento de pago (los montos demandados disminuyen por declararse infundadas las demandas en alguno de sus extremos o incrementarse porque, en materia laboral, el juez tiene facultades ultra petita o también ordena pagar intereses, costas procesales y costos). Asimismo, esta cuantificación tiene carácter preliminar, debido a que existen procesos judiciales que no son reportados en la Contabilidad Pública por considerarse pretensiones no monetarias o montos no cuantificados.

**Contingencias explícitas del SPNF asociadas a demandas judiciales y arbitrajes
(% del PBI)**



1/ La exposición máxima de 2019 considera la información reportada por las entidades para la elaboración de la Cuenta General de la República correspondiente a 2019. Se considera demandas sin sentencia y demandas con sentencia no firme. 2/ La exposición máxima de 2020 considera la información reportada por las entidades para la elaboración de la Cuenta General de la República correspondiente a 2020. Se considera demandas sin sentencia y demandas con sentencia no firme. 3/ Para la elaboración de esta sección, el MEF solicitó información al Fonafe y Petroperú en un formato estándar y preestablecido. 4/ El monto incluye la estimación de la provisión en casos de litigio en curso de los balances constructivos de las entidades de tratamiento empresarial, que remiten para la elaboración de la Cuenta General de la República.

Fuente: DGCP, Fonafe, Petroperú.

Asimismo, al cierre de 2020, la mayor exposición proviene de demandas judiciales sin sentencia de tipo civil, administrativos, previsional y arbitrajes nacionales; encontrándose las demandas de tipo civil, administrativas y previsional concentradas en el Gobierno Nacional, mientras que los arbitrajes nacionales y demandas de tipo laboral se encuentran dispersos entre los tres niveles de gobierno.

**2020: Demandas sin sentencia, según tipo de demanda
(% del total)**

Tipo de Demanda	Gobierno Nacional	Gobierno Regional	Gobierno Local	Total
Total	84,5	5,4	10,1	100,0
Civil	27,5	0,9	5,3	33,7
Administrativa	20,3	0,0	0,0	20,3
Previsional	20,3	0,0	0,0	20,3
Arbitrajes Nacionales	8,1	2,6	1,3	12,0
Laboral	4,0	1,2	3,1	8,3
Otros	4,4	0,6	0,5	5,5

**2020: Demandas sin sentencia, según tipo de demanda
(% del PBI)**

Tipo de Demanda	Gobierno Nacional	Gobierno Regional	Gobierno Local	Total
Total	6,2	0,4	0,7	7,3
Civil	2,0	0,1	0,4	2,5
Administrativa	1,5	0,0	0,0	1,5
Previsional	1,5	0,0	0,0	1,5
Arbitrajes Nacionales	0,6	0,2	0,1	0,9
Laboral	0,3	0,1	0,2	0,6
Otros	0,3	0,0	0,0	0,4

Fuente: DGCP.

Adicionalmente, al cierre de 2020, el monto por demandas judiciales con sentencia se concentra en las demandas de tipo laboral, civil, administrativo y previsional; encontrándose la mayor parte en los Gobiernos Regionales.

**2020: Demandas con sentencia, según tipo de demanda
(% del total)**

Tipo de Demanda	Gobierno Nacional	Gobierno Regional	Gobierno Local	Total
Total	32,9	52,5	14,6	100,0
Civil	9,7	1,5	5,5	16,7
Administrativa	0,0	0,3	0,0	0,3
Previsional	4,5	0,0	0,0	4,5
Arbitrajes Nacionales	0,0	0,0	0,0	0,0
Laboral	9,7	48,4	7,3	65,5
Otros	8,9	2,3	1,8	13,0

**2020: Demandas con sentencia, según tipo de demanda
(% del PBI)**

Tipo de Demanda	Gobierno Nacional	Gobierno Regional	Gobierno Local	Total
Total	0,8	1,2	0,3	2,3
Civil	0,2	0,0	0,1	0,4
Administrativa	0,0	0,0	0,0	0,0
Previsional	0,1	0,0	0,0	0,1
Arbitrajes Nacionales	0,0	0,0	0,0	0,0
Laboral	0,2	1,1	0,2	1,5
Otros	0,2	0,1	0,0	0,3

Fuente: DGCP.

b) Controversias internacionales en temas de inversión – CIADI.

Así, al cierre de 2020, la exposición máxima derivada de contingencias explícitas por controversias internacionales en temas de inversión, presentada como los montos de pretensión de los demandantes, ascendió a 2,01% del PBI de 2020, mayor al 1,78% del PBI reportado en 2019. Este incremento se debe a que se han reportado montos de pretensión para los procesos Caso CIADI N° ARB/19/19 y Caso CIADI N° ARB/19/28, incrementos de pretensión y nuevos procesos. Cabe indicar que, al cierre de 2020, existen siete procesos con montos de pretensión no especificados por los respectivos demandantes, por lo que es de esperarse que la exposición máxima sea mayor a 2,01% del PBI.

Contingencias explícitas por controversias en temas de inversión
(% del PBI)

Proyecto/Demandante	Exposición Máxima ¹		Diferencias 2020/2019
	2019	2020	
Total	1,78	2,01	0,23
1. Muelle Sur Callao (DP World Callao)	0,05	PC	-0,05
2. Gramercy Funds Management	0,78	0,88	0,10
3. Lidercon Perú	0,05	PC	-0,05
4. Línea 2 de Metro de Lima ² (Metro de Lima Línea 2)	0,29	0,28	-0,01
5. Red Vial N° 4 (Aunor)	0,06	0,07	0,01
6. Enagás	0,22	0,25	0,03
7. Kuntur Wasi	0,12	0,14	0,02
8. Renco	ND	ND	0,00
9. IBT	ND	0,01	0,01
10. Pantel	0,20	0,22	0,02
11. Kenon/IC Power	ND	0,10	0,10
12. Mamacocha	ND	0,02	0,02
13. Odebrecht	NI	ND	0,00
14. Amorrotu	NI	0,05	0,05
15. Freeport	NI	ND	0,00
16. Cerro Verde	NI	ND	0,00
17. Deviandes	NI	ND	0,00
18. Lupaka	NI	ND	0,00
19. Woth Capital	NI	ND	0,00

1/ La exposición máxima presentada en este cuadro representa los montos de pretensión de los demandantes, los cuales, en algunos casos, se tratan de montos sobredimensionados y sin mayor sustento económico (por ejemplo, ver caso CIADI N° ARB/11/2017). 2/ El 6 julio de 2021 el tribunal del caso emitió una decisión sobre el mismo, la cual no es un laudo final. En ese sentido, actualmente el Estado Peruano no tiene la obligación de pagar una suma específica, el monto de una eventual indemnización que el Perú pague al Concesionario será determinado aún en el Laudo Final.

Nota: ND = No determinado; NI = No Iniciado; PC = Proceso Concluido.

Fuente: Dgaeicyp.

Sobre el particular, es importante tener en cuenta que, en algunos casos, las pretensiones económicas presentadas ante el CIADI se tratan de montos sobredimensionados y sin mayor sustento económico. Por ejemplo, el Caso CIADI N° ARB/11/17 *Rene Rose Levy & Gremcitel* contra la República del Perú que involucraba una pretensión económica del inversionista de aproximadamente el 20,7% del PBI de 2014. Para dicho caso, el tribunal arbitral del CIADI declaró el cierre del proceso en noviembre de 2014 y emitió el laudo favorable al Perú el 9 de enero de 2015.

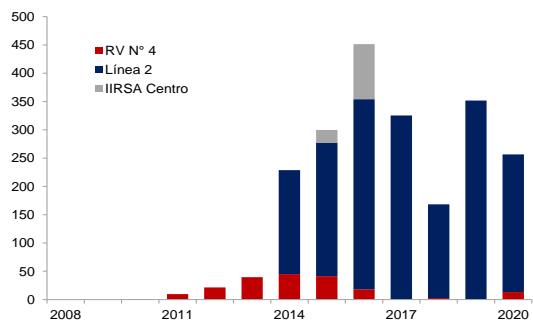
Asimismo, al cierre de 2020, se tenían diecisiete procesos en curso, tres corresponden a contratos de Asociación Público-Privada vigentes y dos procesos corresponden a siete contratos suministros RER vigentes. En el caso de los proyectos RER, se trata de siete proyectos que representan un monto de inversión equivalente al 0,08% del PBI, los cuales se encuentran paralizados y no tienen ningún avance²³¹. En el caso de los contratos de Asociación Público-Privada han tenido avances desde su suscripción, pero con retrasos en su programa de ejecución.

²³¹ El caso IDA es un arbitraje cuya presentación hicieron en conjunto las 6 empresas concesionarias de los proyectos Centrales Hidroeléctricas Hydrika 1, 2, 3, 4, 5 y 6 ubicados en Ancash, cuyas puestas de operación comercial (POC) prevista en los contratos son 2018 y 2019, este último en caso de CH Hydrika 6. El caso Mamacocha es un arbitraje correspondiente al proyecto CH Laguna Azul.

Compromiso de inversión e inversión reconocida de contratos de APP con controversia (% del PBI)

Proyecto/Demandante	Suscripción de Contrato	Inicio de Controversia	Compromiso de Inversión ¹	Inversión Reconocida ¹
Red Vial N° 4 (Aunor)	18/02/2009	18/05/2018	0,14	0,09
IIRSA Centro (Devandas)	27/09/2010	10/06/2020	0,07	0,06
Línea 2 del Metro de Lima (Metro de Lima Línea 2)	28/04/2014	01/02/2017	2,60	0,90

Inversión reconocida¹ de contratos de APP con controversia (Millones de US\$, incluye IGV)



1/ Información del Anuario Estadístico 2019 de Ositrán y Reporte de Información N° 0004-2021-GSF-OSITRAN.

Fuente: Dgaeicyp, Ositrán.

Con relación al proyecto Red Vial N° 4, la finalización de la obra principal²³² estaba prevista en junio de 2014 (aún no finalizada), pero desde ese año se ha visto más bien un descenso progresivo en el monto inversiones reconocidas, particularmente a partir del año previo al inicio de la controversia. Por otra parte, respecto del proyecto IIRSA Centro solo están pendientes las Obras de No Puesta a Punto; sin embargo, desde el año 2018 no se han ejecutado trabajos por falta de terrenos. Por su lado, el proyecto Línea 2 del Metro de Lima, se encuentra con un considerable retraso con relación a su cronograma inicial, el cual preveía la finalización de la obra en el año 2020.

c) Contingencias explícitas asumidas en contratos de APP.

Contingencias explícitas asociadas a contratos de APP (% del PBI)

Según tipo de contingencia	Exposición máxima		Diferencias 2020/2019
	2019	2020	
Total	1,90	2,02	0,12
1. Garantías financieras	0,50	0,59	0,09
a) Vigente	0,11	0,11	0,00
b) Por solicitar ¹	0,39	0,48	0,09
2. Compromisos contingentes	1,39	1,42	0,03
a) Riesgo asociados a demanda e ingresos ²	1,32	1,36	0,04
Proyectos de transporte	0,98	1,03	0,05
Proyectos de saneamiento	0,34	0,34	0,00
b) Riesgo asociados a costos ^{3,4,5}	0,07	0,06	-0,01

1/ Garantías por solicitar en 2020 previstas en el Ley N° 31064, Ley que modifica el artículo 5 del Decreto de Urgencia N° 016-2019, Decreto de Urgencia para el Endeudamiento del Sector Público para el Año Fiscal 2020. 2/ Comprende los compromisos contingentes derivados de garantías no financieras de Ingresos Mínimos Anuales Garantizados (IMAG), Demanda Garantizada y Garantía de Fondo Mínimo. 3/ Comprende principalmente Eventos Geológicos y Mantenimiento de Emergencia. 4/ Estimados del MTC, Minsa, GR La Libertad y GR de Arequipa. 5/ En el caso de los riesgos asociados a costos, se está tomando el mismo nivel tanto para exposición máxima y contingencia esperada; sin embargo, el valor representa la estimación del monto esperado realizado por los Concedentes. Estos riesgos responden a cobertura de montos por exceso a un cierto nivel derivado de eventos geofísicos/geotécnicos principalmente.

Fuente: DGTP.

Al cierre de 2020, las contingencias explícitas asumidas en los contratos de APP incrementaron respecto a 2019 debido principalmente al incremento de la base del PBI. Tanto las garantías

²³² Construcción de la segunda calzada desde Pativilca hasta el desvío Salaverry (283,4 km).

financieras otorgadas por parte del Estado²³³ así como los compromisos contingentes²³⁴ asumidos por el Estado en los contratos de APP representan contingencias explícitas en la medida que su materialización generaría compromisos futuros del presupuesto para honrar dichas garantías o incrementos en los niveles de deuda, que no están enteramente bajo el control del fisco.

i. Garantías financieras

Al cierre de 2020, el saldo de cobertura vigente (exposición máxima) de las garantías financieras ascendió a 0,11% del PBI (sin IGV). Mediante el Decreto Supremo N° 105-2006-EF se aprobó la contratación por parte del Gobierno Nacional de una garantía parcial con el BID para asegurar el Pago Anual por Obras (PAO) en el proyecto IIRSA Norte, en respaldo al MTC. Asimismo, mediante Decreto Supremo N° 014-2006-EF, se aprobó el otorgamiento de la Garantía Soberana a las obligaciones del Gobierno Regional de Lambayeque en el Proyecto Olmos.

**Saldo de las garantías financieras asociadas a contratos de APP
(% del PBI)**

Tipo de Gobierno	Entidad Pública	Proyecto	Dispositivo legal de aprobación	Tipo de Garantías		Saldo de Cobertura	
				Riesgo Parcial	Soberana ^{1,2}	2019	2020
Total				0,05	0,21	0,114	0,111
Gobierno Nacional	Ministerio de Transporte y Comunicaciones	IIRSA Norte	D.S. N° 105-2006-EF	0,03		0,026	0,029
Gobierno Regional	Gobierno Regional de Lambayeque	Proyecto Olmos	D.S. N° 014-2006-EF		0,21	0,088	0,082

1/ Este monto corresponde al pago asegurado de la retribución al Concesionario (no incluye ajustes establecidos en el Contrato de Concesión), así como de la ocurrencia de un evento geológico, de ser el caso. 2/ Este monto no considera la garantía de riesgo parcial del proyecto Olmos porque esta garantía respalda el pago de la Garantía Soberana.

Fuente: DGTP.

Al respecto, las garantías financieras vigentes del Gobierno Nacional no respaldan ningún endeudamiento privado, el Gobierno Nacional respalda obligaciones de pago derivadas de los Contratos de APP a cargo del MTC y del Gobierno Regional de Lambayeque.

ii. Compromisos contingentes

- Riesgos asociados a la demanda e ingresos

Al cierre de 2020, la exposición máxima del Estado por los compromisos contingentes asociados a riesgos de demanda en 9 proyectos²³⁵ bajo la modalidad de APP es equivalente a 1,36% del PBI de 2020, que corresponde a la suma de valores nominales sin netear los ingresos. Así, este monto comprende compromisos contingentes asumidos en las APP de transporte vial (IMAG), que ascendieron a un nivel de exposición máxima, en valor nominal, de 0,87% del PBI; mientras que, las Demandas Mínimas Garantizadas de los proyectos portuarios ascendieron a 0,15% del PBI. Asimismo, los compromisos contingentes asumidos en los proyectos de saneamiento sumaron un 0,34% del PBI.

Cabe señalar que las contingencias explícitas derivadas de compromisos contingentes, en valor presente, representan alrededor de 1,20% del PBI. Los compromisos contingentes asumidos en los proyectos de transporte ascendieron a 0,90% del PBI; mientras que, los compromisos contingentes asumidos en los

²³³ En el marco del Decreto Legislativo N° 1362, norma que Regula la Promoción de la Inversión Privada mediante Asociaciones Público-Privadas y Proyectos en Activos, y de acuerdo con el Decreto Legislativo N° 1437, Decreto Legislativo del Sistema Nacional de Endeudamiento, el MEF está autorizado a otorgar o contratar garantías, a solicitud de Proinversión, en caso el proyecto incorporado en el proceso de promoción de la inversión privada lo requiera. En el escenario que estas garantías se activen, el MEF podría ser quien atiende el pago de las obligaciones de la Entidad Pública (Gobierno Subnacional o empresa pública) o del privado (Concesionario). Cabe indicar que las garantías financieras son consideradas como operaciones de endeudamiento público y se registran como deuda pública una vez se haya activado la honra de dicha garantía.

²³⁴ No son considerados como garantías o avales del Estado en el marco del N° 1437, Decreto Legislativo del Sistema Nacional de Endeudamiento Público. Por tanto, en caso se materialice un riesgo propio del proyecto, los compromisos contingentes que se originen de ella no se registran como deuda pública.

²³⁵ No incluye el proyecto Vía Expresa Sur. El proyecto se encuentra suspendido hasta que sea suscrita el Acta de Caducidad de la Concesión por Mutuo Acuerdo.

proyectos de saneamiento representaron el 0,30% del PBI. Particularmente, el proyecto Planta de Tratamiento de Aguas Residuales Taboada (suscrita en agosto de 2009) muestra la mayor exposición en valor nominal (0,18% del PBI) y en valor presente (0,16% del PBI).

Cabe indicar que los compromisos contingentes del sector saneamiento corresponden a garantías del MVCS sobre compromisos de pago de Sedapal en el marco de los contratos, por lo que el efecto de su activación a nivel de Sector Público No Financiero sería nulo. Así pues, sin considerar dichos compromisos, la exposición ascendería a 1,03% del PBI, que corresponde a garantías de tipo IMAG entregadas para el sector transporte.

Contingentes derivados de riesgos de demanda asumidos en los contratos de APP (% del PBI)

Proyecto	Exposición Máxima				Contingente Neto			
	Valor Nominal		Valor Presente		Valor Nominal		Valor Presente	
	2019	2020	2019	2020	2019	2020	2019	2020
Total (I+II)	1,32	1,36	1,08	1,20	0,03	0,07	0,02	0,05
I. Transporte (A+B)	0,98	1,03	0,79	0,90	0,03	0,07	0,02	0,05
A. Carreteras	0,82	0,87	0,65	0,76	0,03	0,07	0,02	0,05
Red Vial N° 4	0,20	0,19	0,16	0,17	0,00	0,00	0,00	0,00
Red Vial N° 5	0,00	-	0,00	-	0,00	-	0,00	-
Red Vial N° 6	0,15	0,16	0,12	0,13	0,00	0,00	0,00	0,00
Autopista del Sol	0,20	0,20	0,16	0,17	0,00	0,00	0,00	0,00
IIRSA Centro	0,14	0,18	0,10	0,16	0,00	0,00	0,00	0,00
Desvío Quilca - La Concordia	0,14	0,15	0,10	0,13	0,03	0,07	0,02	0,05
B. Puertos	0,16	0,15	0,14	0,14	0,00	0,00	0,00	0,00
TP Callao - Zona sur	0,02	-	0,02	-	0,00	-	0,00	-
TP Paita	0,15	0,15	0,13	0,14	0,00	0,00	0,00	0,00
II. Saneamiento	0,34	0,34	0,29	0,30	0,00	0,00	0,00	0,00
Provisur	0,09	0,09	0,07	0,08	0,00	0,00	0,00	0,00
PTAR La Chira	0,07	0,07	0,05	0,06	0,00	0,00	0,00	0,00
PTAR Taboada	0,19	0,18	0,16	0,16	0,00	0,00	0,00	0,00

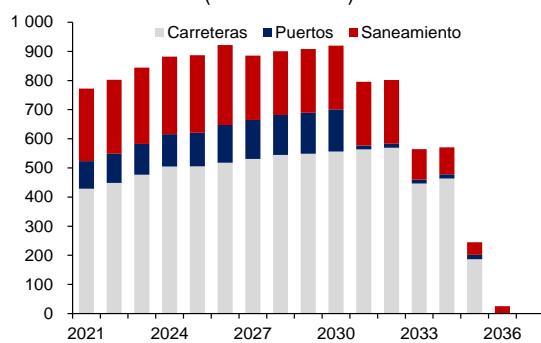
1/ Cabe indicar que con fecha 18 de junio de 2019, mediante Resolución Viceministerial N° 02-2019-VIVIENDA/VMCS, se declaró la caducidad Proyecto Derivación Huascacocha.

Fuente: Entidades públicas. Elaboración: DGTP.

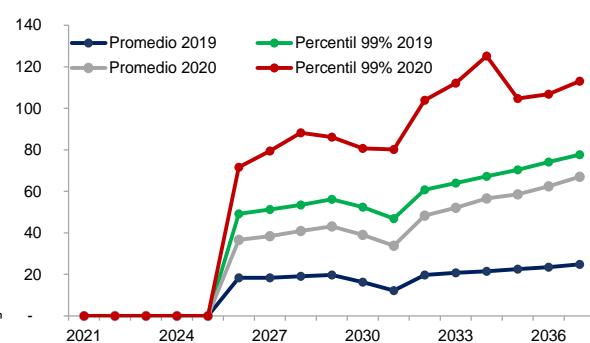
Por último, utilizando la metodología desarrollada por la DGTP del MEF, con asistencia del Banco Mundial, se estimó que los compromisos netos de ingresos (contingente neto) asociados a riesgos de demanda e ingresos asumidos en los contratos de APP, en términos nominales, no son significativos en el corto y mediano plazo.

Entre 2021 y 2037, la materialización esperada de los compromisos contingentes derivados de riesgos de demanda representaría pagos anuales al privado menores a S/ 67 millones. Asimismo, se espera que, al 99% de confianza, los pagos en caso de activación de los referidos contingentes no superen los S/ 125,2 millones anuales.

Exposición máxima por contingentes derivados de riesgos de demanda otorgada en los contratos de APP
(Millones de S/)



Materialización esperada de las contingencias otorgadas en los contratos de APP
(Millones de S/)



Fuente: MTC, MVCS, MML. Elaboración: DGTP.

- *Riesgos asociados a costos*

Los compromisos contingentes de este tipo son aquellos derivados de eventos geológicos, emergencias viales, entre otros, los cuales están asociados a compensaciones por la materialización de un evento que genera un mayor costo al concesionario, según lo establecido en los contratos. Los compromisos contingentes estimados ascienden a 0,06% del PBI, cuyo valor presente también alcanzó el 0,06% del PBI.

Compromisos contingentes estimados asociados a riesgos en costos
(% del PBI)

Según sectores y por proyecto	Valor Nominal		Valor Presente	
	2019	2020	2019	2020
Total	0,07	0,06	0,06	0,06
I. Transporte	0,05	0,02	0,04	0,02
IIRSA Sur IV	0,01	0,00	0,01	0,00
IIRSA Sur II	0,01	0,01	0,01	0,01
IIRSA Sur III	0,00	0,00	0,00	0,00
2do Grupo de Aeropuertos	0,02	0,00	0,02	0,00
IIRSA Norte	0,01	0,00	0,00	0,00
II. Irrigación	0,01	0,03	0,01	0,03
Chavimochic Etapa III	0,01	0,01	0,01	0,01
Majes - Siguas II	0,00	0,02	0,00	0,02
III. Otros¹	0,01	0,01	0,01	0,01

1/ Incluye los compromisos contingentes asociados a riesgos de costos de los proyectos IIRSA Sur Tramo 1 y Tramo 5, IIRSA Centro, Huaral-Acos, Mocupe-Cayaltí, Buenos Aires-Canchaque, Longitudinal de la Sierra Tramo 4 y el proyecto de Gestión del Instituto Nacional de Salud del Niño - San Borja.

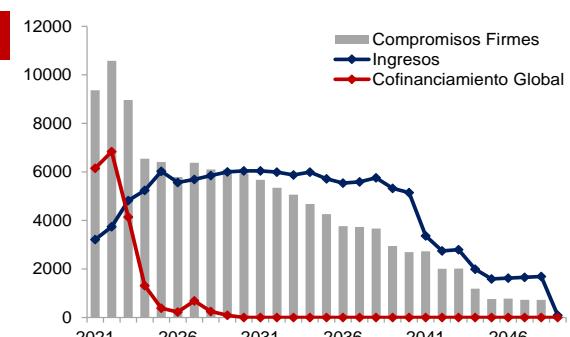
Fuente: MTC, MVCS, Minsa. Elaboración: DGTP.

Asimismo, en el marco del Decreto Legislativo N° 1362, el MEF lleva el seguimiento al stock acumulado por compromisos firmes y contingentes cuantificables, netos de ingresos, asumidos por el SPNF en los Contratos de APP²³⁶. Se establece que la valuación de estos compromisos debe realizarse neto de ingresos; por tanto, de los pagos comprometidos, deben deducirse los ingresos que se generan en las APP producto del cobro de peajes, tarifas o precio, retribución, reintegro de cofinanciamiento, entre otros, según lo establezca el contrato de APP. En esa línea, y de acuerdo con lo informado por la DGTP, al 31 de diciembre de 2020, el flujo nominal total de compromisos firmes y contingentes netos de ingresos derivados de APP ascendieron a un total de 1,31% del PBI, cuyo valor presente alcanzó un nivel de 1,87% del PBI.

Stock de compromisos, netos de ingresos en proyectos APP
(% del PBI)

Por compromiso/ingreso	Valor Nominal	Valor Presente
1. Compromisos APP	16,41	13,85
Compromisos Firmes ¹	14,98	12,60
Pago directo	10,44	8,65
Pago diferido	4,55	3,95
Compromisos Contingentes ¹	1,42	1,25
2. Ingresos de APP	15,10	11,97
Ingresos ²	10,98	8,67
Retribución ³	4,12	3,30
3. Compromisos Netos	1,31	1,87

Cofinanciamiento global en proyectos APP
(Millones de S/)



1/ Según definición prevista en el Decreto Legislativo N° 1362. 2/ Ingresos por cobro de peajes, tarifas, precio o equivalente. 3/ Retribución para el Concedente o equivalente.

Fuente: DGTP.

²³⁶ Según lo dispuesto en el artículo 27º del Decreto Legislativo N° 1362, se establece que el stock acumulado por los compromisos firmes y contingentes cuantificables netos de ingresos, asumidos por el SPNF en los contratos de APP, calculados a valor presente, no podrá exceder el 12% del PBI.

La mayor cantidad de compromisos netos se concentran en el Gobierno Nacional (117% del total). Asimismo, cabe indicar que, en la mayoría de las APP cofinanciadas, los ingresos provenientes por peaje, tarifa o equivalente son empleados para cubrir parte de los compromisos firmes, siendo el Concedente quien asume el riesgo de demanda. En un escenario extremo (ingresos nulos), la totalidad de recursos requeridos por los Concedentes ascendería a 14,98% del PBI.

5.2.2.2. Garantías del Gobierno Nacional entregadas en el marco de la pandemia de la COVID-19

De acuerdo con lo informado por la DGTP y Dirección General de Mercados Financieros y Previsional Privado (Dgmfpp) del MEF, en caso los beneficiarios de los programas con Garantía del Gobierno Nacional incumplieran con el pago de sus obligaciones y el gobierno tuviese que honrar su garantía, el monto potencial de honramiento que tendría que cubrir el Gobierno Nacional es aproximadamente 1,6% del PBI. Cabe precisar que, dichas garantías no involucran el desembolso inmediato de recursos por parte del Tesoro Público.

Programas con garantías del Gobierno Nacional para enfrentar los efectos de la pandemia
(Millones de S/ y % del PBI)

Tipo de Programa	Norma que aprueba el Programa	Monto de Garantías Aprobado (millones de S/)	Tasa de Default (%)	Honramiento estimado (millones de S/)	Monto potencial de Honras como % del PBI
Total		76 500		11 406	1,6%
a. Reactiva Perú	D.Leg. N° 1455	60 000	16,2%	8 486	1,2%
b. Garantía a la Cartera Crediticia	D.Leg. N° 1508	7 000	17,6%	1 232	0,2%
c. FAE Agro	D.U. N° 082-2020	2 000	28,8%	576	0,1%
d. Garantías COVID-19	Ley N° 31050	5 500	12,0%	660	0,1%
e. PAE MYPE	D.U. N° 019-2021	2 000	22,6%	452	0,1%

Fuente: DGTP, Dgmfpp.

a) Programa Reactiva Perú

Mediante Decreto Legislativo N° 1455²³⁷ y modificatorias, se creó el programa “Reactiva Perú” que consiste en un programa de garantías del Gobierno Nacional hasta por S/ 60 000 millones. El objetivo del programa es garantizar el financiamiento de la reposición de los fondos de capital de trabajo de las empresas que enfrentan pagos y obligaciones de corto plazo con sus trabajadores y proveedores de bienes y servicios. Así pues, en el marco del programa se otorga garantías del Gobierno Nacional a los créditos en moneda nacional que las Empresas del Sistema Financiero (ESF) local otorguen, con recursos provistos por el BCRP, a las empresas afectadas por la emergencia sanitaria, con la finalidad de asegurar la continuidad en la cadena de pagos ante el impacto de la COVID-19. Con este instrumento, el BCRP provee de liquidez a través de subastas a las ESF recibiendo la cartera de créditos con las garantías del Gobierno Nacional como colateral.

Como parte de las medidas diseñadas para contrarrestar los efectos de la segunda ola de la pandemia y nuevas variantes de la COVID-19 sobre la economía, se aprobó el Decreto de Urgencia N° 026-2021²³⁸, mediante el cual se establece el régimen de reprogramación de los créditos garantizados bajo el programa “Reactiva Perú” hasta por un monto máximo de S/ 16 000 millones. El objetivo de esta norma legal es brindar un apoyo adicional a un segmento de beneficiarios del programa que hubiesen sido afectados negativamente por las medidas de aislamiento establecidas por el Gobierno, a fin de que puedan contar con un tiempo prudente para recuperar su capacidad de generar ingreso y cumplir con el pago de sus obligaciones.

Al cierre del primer semestre de 2021, el monto garantizado del total de la cartera de créditos ascendió a S/ 52 133,5 millones. Del total de número de empresas beneficiarias (490 316), 85,2% cuentan con garantía

²³⁷ Decreto Legislativo que crea el programa “Reactiva Perú” para asegurar la continuidad en la cadena de pagos ante el impacto del COVID-19.

²³⁸ Decreto de Urgencia que establece medidas en materia económica y financiera destinadas a la reprogramación de los créditos garantizados con el programa “Reactiva Perú”.

del 98% en los créditos concedidos, siendo casi en su totalidad micro y pequeñas empresas (96,5%). Asimismo, las reprogramaciones ascienden a S/ 10 879 millones (18,8% de la cartera total colocada) y de este, el monto reprogramado garantizado asciende a S/ 9 844 millones.

La DGTP²³⁹ comunicó el porcentaje de pérdida probable máxima esperada, la cual sería del orden del 16,2% (S/ 8 486 millones aproximadamente), tasa de default que consideran tanto los créditos reprogramados como los no reprogramados. Esta estimación corresponde a un escenario de máximo estrés posible.

Es preciso aclarar que el default indicado no implica la pérdida final y real que el Estado afrontará por el Programa, ya que, dado el incumplimiento del pago del crédito, se procederá a la recuperación de las deudas. Sobre el particular, es pertinente señalar que, ante un escenario de incumplimiento, el primer frente de acción para evitar llegar a una situación de pérdida es la gestión activa de recuperación y cobranza que efectúa la ESF, en la medida que parte del crédito es otorgado con sus recursos.

Así, las ESF luego de haber agotado todos los esfuerzos posibles en el marco de las leyes vigentes, proceden a su castigo e informan a Cofide a fin de honrar las garantías emitidas por dicho crédito. Luego del honramiento de dichas garantías por parte del MEF, a través de Cofide, se continúa con un proceso activo de recuperación por parte del Estado, con lo cual la pérdida real asumida resultaría menor debido a las recuperaciones logradas.

b) Programa de garantía del Gobierno Nacional a la cartera crediticia de las empresas del sistema financiero

Mediante Decreto Legislativo N° 1508²⁴⁰ se creó el Programa de Garantía hasta por S/ 7 000 millones a la cartera crediticia con el objetivo de garantizar la cartera de créditos de las ESF y dotarlas de liquidez extraordinaria. Así pues, en el marco del programa se otorgará garantías del Gobierno Nacional a la cartera crediticia en moneda nacional y moneda extranjera de las ESF, para que pueda ser utilizada en operaciones de reporte con el BCRP, para obtener liquidez y puedan con ello, cubrir sus necesidades de liquidez de corto plazo ante un escenario de retiro masivo de depósitos de las familias y empresas que podrían afectar la estabilidad del sistema financiero.

Asimismo, la cobertura de la garantía no puede exceder el 80% de la cartera transferida, siendo elegible la cartera de créditos corporativos, grandes y medianas empresas, créditos de consumo y créditos otorgados a la pequeña y microempresa; correspondiente a créditos con calificación de categoría “normal” o “con problemas potenciales”, con exclusiones explícitas.

Asimismo, el plazo para que las entidades participantes accedan al Programa vence el 31 de diciembre de 2022, comprometiéndose las ESF a recomprar la cartera transferido hasta el 31 de diciembre de 2024. En este caso el evento gatillador de la garantía sería el incumplimiento de la obligación de recompra o pago de las operaciones de reporte por las ESF con el BCRP, según las condiciones previstas en los contratos.

Según la Dirección de Gestión de Riesgos Fiscales, se estima que la pérdida probable máxima esperada al término del programa sería de 17,6% (S/ 1 232 millones aproximadamente, asumiendo la colocación del monto total del programa). Sin embargo, es importante mencionar que al cierre del primer semestre de 2021 dicho programa aún se encuentra en proceso de implementación.

²³⁹ A través de la Dirección de Gestión de Riesgos Fiscales.

²⁴⁰ Decreto Legislativo que crea el Programa de Garantía del Gobierno Nacional a la Cartera Crediticia de las Empresas del Sistema Financiero.

c) Programa de garantía del gobierno nacional para el financiamiento agrario (FAE AGRO)

Mediante Decreto de Urgencia N° 082-2020²⁴¹ y sus modificatorias se creó el FAE AGRO, el cual consiste en un programa de garantías del Gobierno Nacional hasta por S/ 2 000 millones, con la finalidad de garantizar créditos para capital de trabajo de los agricultores que realicen agricultura familiar (según Ley N° 30355²⁴²), a fin de asegurar la campaña agrícola 2020-2021, así como el abastecimiento de alimentos a nivel nacional. En el marco de este programa, se otorga garantías a créditos en moneda nacional colocados por las ESF y las Cooperativas de Ahorro y Crédito (Coopac) no autorizadas a captar recurso del público, siendo requisito para ser elegible que los pequeños productores agrarios se encuentren calificado en categoría de riesgo crediticio como “Normal” o “Con problema potencial” y solo para la reposición de capital de trabajo.

Al cierre del primer semestre de 2021, el monto garantizado del total de la cartera de créditos ascendió a S/ 34,6 millones (97% de la cartera total de S/ 35,7 millones). El 66,8% de las colocaciones corresponden a créditos menores a S/ 15 000 a los cuales, de acuerdo con las características del programa, les corresponde un porcentaje de garantía del 98%. Asimismo, todas las empresas beneficiarias son micro y pequeñas empresas.

De acuerdo con lo informado por Dirección de Gestión de Riesgos Fiscales, al cierre del primer semestre de 2021, la estimación de la pérdida probable máxima esperada al término del programa sería de 28,8% (S/ 576 millones aproximadamente, asumiendo la colocación del monto total del programa).

d) Programa de Garantías COVID-19

Mediante Ley N° 31050²⁴³ se creó el Programa de Garantías COVID-19, mediante el cual el Gobierno Nacional otorgará garantías a créditos reprogramados, en su moneda de origen, hasta por la suma de S/ 5 500 millones. Los créditos elegibles, considerando una fecha de corte, corresponden a los créditos de consumo personales no mayores a S/ 10 mil, hipotecarios para vivienda no mayores a S/ 250 mil, crédito MYPE no mayores a S/ 20 mil y créditos vehiculares no mayores a S/ 50 mil. Asimismo, el deudor debe estar calificado en la categoría de riesgo crediticio como “Normal” o “Con problemas potenciales”.

Al cierre del primer semestre de 2021, el monto garantizado del total de la cartera de créditos reprogramados ascendió a S/ 97,3 millones, con 78 092 beneficiarios entre personas naturales y empresas. Asimismo, el 90,3% del monto total coberturado por reprogramaciones corresponden a créditos de consumo y personal.

De acuerdo con la Dirección de Gestión de Riesgos Fiscales, la estimación de la pérdida probable máxima esperada al término del programa sería de 12% (S/ 660 millones aproximadamente, asumiendo la colocación del monto total del programa).

e) Programa de Apoyo Empresarial a las micro y pequeñas empresas (PAE MYPE)

Mediante Decreto de Urgencia N° 019-2021²⁴⁴ se creó el Programa de Apoyo Empresarial a las micro y pequeñas empresas (PAE MYPE), el cual otorga la garantía del Gobierno Nacional hasta por S/ 2 000 millones, a los créditos para capital de trabajo colocados por las ESF o Coopac (con recursos propios o préstamos de Cofide) a las MYPE que se vean afectadas por la propagación de la COVID-19 en el territorio nacional.

²⁴¹ Decreto de Urgencia que dicta medidas complementarias destinadas al financiamiento de los pequeños productores agrarios del sector agrario para la reducción del impacto del COVID-19 y otras medidas.

²⁴² Ley de Promoción y Desarrollo de la Agricultura Familiar.

²⁴³ Ley que establece disposiciones extraordinarias para la reprogramación y congelamiento de deudas a fin de aliviar la economía de las personas naturales y las MYPES como consecuencia del COVID-19.

²⁴⁴ Decreto de Urgencia que dicta medidas complementarias destinadas al financiamiento a micro y pequeños empresarios para la reducción del impacto del COVID-19.

La garantía solo cubrirá a los nuevos créditos otorgados a las MYPE, por el 98% para los créditos hasta S/ 20 000 y por el 90% en los casos que los créditos se ubiquen en un rango entre S/ 20 001 y S/ 60 000. Cabe mencionar que, al cierre del primer semestre de 2021, el programa aún se encuentra en proceso de implementación. Asimismo, de acuerdo con la Dirección de Gestión de Riesgos Fiscales, la estimación de la pérdida probable máxima esperada al término del programa sería de 22,6% (S/ 452 millones aproximadamente, asumiendo la colocación del monto total del programa).

Recuadro n.º 11: Contingencias explícitas del Gobierno Nacional por garantías, avales y similares

Para fines informativos, se presenta las contingencias explícitas por garantías, avales y similares otorgadas por el Gobierno Nacional y los Convenios de Traspaso de Recursos, los cuales, en ambos casos, no representan una contingencia explícita para el SPNF; debido a que, en el primer caso, corresponden a garantías en las cuales el Gobierno Nacional se compromete a pagar, parcial o totalmente, el monto pendiente de un préstamo en caso de producirse un incumplimiento por parte del deudor original (GR o GL o EPNF), por lo que solo representan un traslado de obligación de pago sobre una deuda existente en el SPNF; mientras que, en el segundo caso, corresponden a una instrumentalización para proveer de fondos sobre una deuda existente en el SPNF. En ese sentido, las activaciones de ambos instrumentos tendrían un efecto nulo en el monto global de los pasivos del SPNF. Asimismo, cabe precisar que tanto las deudas que se encuentran respaldadas por las garantías y aquellas concertadas en el marco de un convenio de traspaso de recursos ya se encuentran consideradas en las estadísticas de deuda pública.

i) Garantías

Las garantías, avales y similares representan una contingencia explícita para el Gobierno Nacional, las cuales ascienden a 0,50% del PBI en 2020, mayor al 0,44% del PBI registrado en 2019. Perú tiene una política prudente en el manejo de las garantías que el Gobierno Nacional otorga a los gobiernos regionales o locales. Al cierre de 2020, solo la Municipalidad Metropolitana de Lima (MML) cuenta con la garantía²⁴⁵ del Gobierno Nacional, otorgado por Decreto Supremo N° 194-2003-EF, para dos (2) préstamos, de US\$ 45 millones cada uno, contraídos por este gobierno local con el BID y el Banco Mundial para financiar el “Programa de Transporte Urbano de Lima Metropolitana Subsistema Norte-Sur”. La MML mantiene un saldo por pagar por estos préstamos de S/ 74,6 millones (0,01% del PBI) al cierre de 2020, por lo que la exposición máxima del Gobierno Nacional frente a estas contingencias explícitas sería equivalente a dicho monto.

**Contingencias del gobierno nacional asociadas a garantías, avales y similares
(% del PBI)**

Según nivel de gobierno	Exposición Máxima 2019	Exposición Máxima 2020	Diferencias 2020/2019
Total	0,44	0,50	0,05
1. Gobiernos Regionales	0,00	0,00	0,00
2. Gobiernos Locales	0,01	0,01	-0,00
3. Empresas Públicas No Financieras	0,43	0,49	0,05

Fuente: DGTP

Es necesario precisar que la MML mantiene un *rating* de riesgo de Baa1 y BBB+, según las clasificadoras de riesgo internacionales Moody's y Fitch Ratings, respectivamente. Esto implica una baja probabilidad

²⁴⁵ Conforme al artículo 29 de la Decreto Legislativo N° 1437, esta garantía cuenta con la respectiva contragarantía. En el contrato de fideicomiso se señala que algunos recursos que forman parte del patrimonio Fideicometido, que podrían servir como contragarantía, son: i) 100% de los recursos del Foncomun, ii) 100% de los recursos del canon minero, pesquero, hidroenergético, impuesto a las apuestas, entre otros, iii) 100% de fondos futuros que el Gobierno Nacional asigne a la MML, iv) 100% de las acreencias de la MML al Gobierno Nacional por arbitrios, entre otros.

de activación de la garantía del Gobierno Nacional. En efecto, a la fecha, la garantía del Gobierno Nacional no se ha activado en tanto que la MML viene cumpliendo con sus pagos de acuerdo con lo establecido en sus respectivos contratos de préstamo.

Como mecanismo de mitigación a los créditos garantizados a la MML, la DGTP verifica, con el fiduciario, la disposición de recursos y realiza un control del saldo de la deuda de cobertura. En caso de que exista descalce, coordina con el fiduciario y con la entidad beneficiaria para que realice las gestiones respectivas para atender el compromiso. Esta contingencia se registra en una cuenta de control y, en caso se finalizará con el procedimiento de Honra de Aval, se procedería con el registro dentro de las estadísticas de deuda pública.

Por el lado de empresas públicas no financieras, cabe mencionar que, mediante la Ley N° 30130, Ley que declara de necesidad pública e interés nacional la ejecución de la modernización de la Refinería de Talara, se otorgó a PETROPERÚ S.A. la garantía del Gobierno Nacional hasta por un monto total de US\$ 1 000 millones, que pueden ser ejecutados por una suma de US\$ 200 millones anuales. Esta tiene el propósito de respaldar las obligaciones financieras contraídas por PETROPERÚ S.A. a través de préstamos estructurados, bonos u otro tipo de operaciones de financiamiento, para ejecutar el Proyecto de Modernización de la Refinería de Talara (PMRT) y siempre que los flujos financieros de la empresa no sean suficientes para asumir dichos pagos. Respecto a la calificación crediticia, la agencia local calificadora de riesgos Apoyo & Asociados, afiliada a Fitch Ratings, asignó un rating de riesgo de AA- (pe) a las obligaciones de deuda de largo plazo de PETROPERÚ S.A., calificación que corresponde a una alta capacidad de pago oportuno de las obligaciones, reflejando un bajo riesgo de contraparte. De igual forma, Standard & Poor's y Fitch asignaron BBB- y BBB+, respectivamente. Cabe señalar que, al cierre de 2020, no se ha formalizado la solicitud y otorgamiento de dicha garantía.

ii) Convenios de Traspaso de Recursos

En el Perú existen los Convenios de Traspaso de Recursos, cuyo objeto es trasladar hacia los Gobiernos Regionales, Gobiernos Locales y Empresas Públicas los recursos de una operación de endeudamiento, en las mismas condiciones que el Gobierno Nacional haya concertado con sus acreedores. El servicio de la deuda es atendido por el Gobierno Nacional (MEF) con cargo a los recursos que deben ser transferidos por los Gobiernos Regionales, Gobiernos Locales y Empresas Públicas. En ese sentido, existe un riesgo de contraparte para el Gobierno Nacional en dichos convenios ya que el servicio de deuda es atendido con los recursos que proporcionan las entidades beneficiarias, por lo que un incumplimiento en la transferencia de los recursos por parte de la entidad implicará un egreso del Gobierno Nacional, el cual deberá destinar parte de sus recursos para atender el pago de la obligación.

En este tipo de operaciones se genera un pasivo y un activo en el balance por los mismos montos y con las mismas condiciones financieras (monedas y tasas). En condiciones normales, existiría un calce perfecto en ambos lados del balance, quedando latente solo el riesgo de contraparte. Al cierre de 2020, el Gobierno Nacional mantiene convenios de traspaso de recursos activos por los siguientes montos:

Exposición del gobierno nacional por Convenios de Traspaso de Recurso (% del PBI)			Convenios de Traspaso de Recurso según mecanismos de mitigación (% del PBI y % de total)		
Según Niveles de Gobierno	Exposición Máxima 2019	Diferencias 2020/2019	Descripción	Exposición Máxima % del PBI	% Total
Total	0,70	0,67	-0,03	Total	0,67 100,0
Gobierno Nacional	0,09	0,07	-0,02	1. Fideicomiso	0,34 50,9
Gobiernos Regionales	0,25	0,24	-0,01	Con Asignación Financiera	0,04 6,2
Gobiernos Locales	0,07	0,06	-0,00	Sin Asignación Financiera	0,30 44,7
Empresa Públicas No Financieras	0,27	0,28	0,01	2. Solo Asignación Financiera	0,30 45,5
Empresas Públicas Financieras	0,02	0,02	0,00	3. Otros	0,02 3,6

Fuente: DGTP.

Cabe indicar que, del total de Convenios de Traspaso de Recursos, alrededor del 96,4% cuenta con fideicomiso u operan directamente con asignación financiera²⁴⁶ que respalda el pago de las obligaciones contraídas, los mismos que constituyen un mecanismo de mitigación frente a un potencial riesgo de contraparte.

iii) Bonos de la Oficina de Normalización Provisional

A la fecha, existen los Bonos de Reconocimiento, Bonos Complementarios de Pensión Mínima, Bonos Complementarios de Jubilación Adelantada y Bonos de Reconocimiento Complementario del Decreto Ley N° 19990, Ley del Sistema Nacional de Pensiones que son emitidos por la Oficina de Normalización Provisional y cuentan con la garantía del Gobierno Nacional. Estos bonos representan una compensación a los trabajadores que, entre otros requisitos legales, optaron por afiliarse al Sistema Privado de Pensiones (SPP), pero que, previamente, realizaron aportes al Sistema Nacional de Pensiones (SNP).

Estos bonos garantizados, al igual que los Convenios de Traspaso de Recursos, están incluidos en las estadísticas de deuda por lo que no representan una contingencia explícita para el SPNF, pero sí para el Gobierno Nacional.

**Saldo adeudado de la deuda garantizada por Bonos ONP
(% del PBI)**

Garantías	2017	2018	2019	2020
Deuda Interna				
Bonos ONP	0,70	0,52	0,42	0,39

Fuente: DGTP.

iv) Deuda sin garantía

Las entidades del sector público que pueden concertar operaciones de endeudamiento sin garantía del gobierno nacional son: i) Gobiernos Subnacionales y ii) Empresas Públicas (Financieras y No Financieras).

En el caso de los Gobiernos Subnacionales, el artículo 75° de la Constitución Política del Perú les brinda autonomía para endeudarse sin requerir autorización previa del Gobierno Nacional. Esto solo se refiere a endeudamiento interno, ya que el externo solo puede realizarse con aval del Gobierno Nacional.

En cuanto a las Empresas Públicas, es preciso señalar que las mismas son personas jurídicas distintas de sus accionistas, y poseen autonomía económica y financiera para el desarrollo del giro de sus negocios, debiendo estar la obtención de financiamiento externo e interno de acuerdo con la capacidad de atender los pasivos, siendo responsabilidad de la respectiva Empresa Pública adquirir obligaciones que puedan ser respaldadas con su solvencia económica²⁴⁷.

²⁴⁶ El artículo 24 del Decreto Legislativo N° 1437, Decreto Legislativo del Sistema Nacional de Endeudamiento Público, señala que cuando el otorgamiento de los recursos previstos para efectuar los pagos de servicio de deuda se realicen mediante Asignaciones Financieras, la DGTP está facultada a deducir los montos necesarios para atender las referidas obligaciones y transferirlos directamente a las cuentas previstas para su pago, para lo cual dicha entidad pública debe emitir anticipadamente la Certificación del Crédito Presupuestario respectivo.

²⁴⁷ Resulta pertinente indicar que cuando la empresa gestiona el respectivo Informe Previo ante la Contraloría, deberá sustentar su solvencia económica.

Deuda sin garantía del gobierno nacional ¹ (% del PBI)					
Empresa Públicas	2016	2017	2018	2019	2020
Total	2,00	2,70	3,09	2,57	3,12
Financieras	1,79	1,77	1,61	1,17	1,47
No Financieras	0,21	0,92	1,48	1,39	1,65

1/ Considera operaciones de mediano y largo plazo.
Fuente: DGTP.

De acuerdo con la Memoria Anual de Deuda²⁴⁸, al cierre de 2020 solo las Empresas del Sector Público cuentan con operaciones de deuda sin garantía del Gobierno Nacional, las cuales ascienden a 3,12% del PBI.

Cabe indicar que las obligaciones de pago derivadas de las operaciones de endeudamiento que los Gobiernos Subnacionales y las Empresas Públicas celebren sin el aval del Gobierno Nacional están a cargo de las mismas. En consecuencia, no resulta legalmente viable considerarlas como contingencia explícita del Gobierno Nacional.

5.2.3. Riesgos estructurales

5.2.3.1. Ingresos: Composición de los ingresos fiscales, sensibilidades a variables macroeconómicas, y sensibilidades a evasión y elusión tributaria

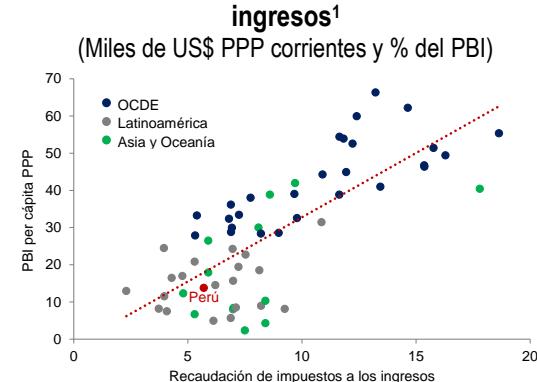
La composición de los ingresos fiscales está relacionada a la estructura económica y características del país. Es preciso recordar que Perú es una economía pequeña, abierta y exportadora de materias primas, principalmente mineras, por lo cual la producción nacional y su recaudación de impuestos (que representan el 75% de los ingresos fiscales) dependen de factores externos (como la variación de las cotizaciones internacionales) que afectan a los sectores que generan mayores divisas. Sin embargo, el país también es una economía en vías de desarrollo con un alto grado de informalidad y, al igual que países comparables en la misma condición, sostiene la mayor parte de su recaudación en impuestos indirectos como el IGV, en lugar de tributos directos como aquellos que gravan los ingresos²⁴⁹. Con ello, la recaudación tributaria parte de una base pequeña, concentrada en pocos contribuyentes grandes y formales vinculados al sector exportador, lo cual amplifica el efecto de los ciclos internacionales sobre los ingresos fiscales.

Es así como la recaudación de ingresos fiscales depende, en primer lugar, del total de bienes y servicios producidos en la economía, los cuales están caracterizados en el PBI. Dicho indicador refleja el total de compras, ventas e ingresos del país que constituyen las bases sobre la cual se pagan impuestos. Por ejemplo, el IGV, que representa más del 40% de los ingresos fiscales y grava el valor añadido de las ventas a lo largo de la cadena de producción, depende del dinamismo de la demanda interna y de las importaciones. Mientras que el impuesto a la renta y las contribuciones sociales (30% y 10% de los ingresos totales, respectivamente) dependen del nivel de empleo y la actividad empresarial, por lo que están vinculados estrechamente a la inversión.

²⁴⁸ https://www.mef.gob.pe/contenidos/deuda_publ/documentos/Informe_Deuda_Publica_2020.pdf

²⁴⁹ Según Tresch (2015) – “Public finance, a normative theory”, las facilidades de administración y de cumplimiento explican por qué los países menos desarrollados dependen mayormente de impuestos a las ventas, a las importaciones u otros impuestos a las actividades empresariales.

PBI per cápita y recaudación de impuestos a los ingresos¹



Estructura de contribuyentes y recaudación

según tamaño de empresa

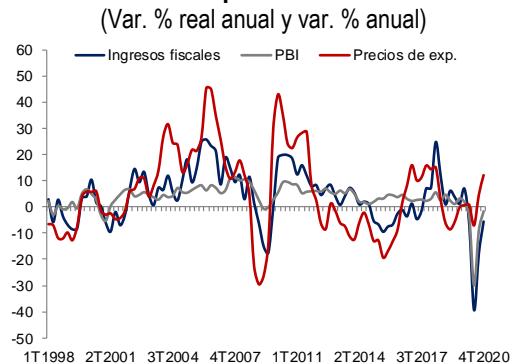
(Participación %)

	Proporción de contribuyentes	Contribución en la recaudación
Micro empresa	94,8	7,1
Pequeña	4,5	14
Mediana	0,2	2,4
Grande	0,6	76,5
Total	100	100

1/ Impuestos a los ingresos, utilidades y ganancias de capital de personas naturales y jurídicas. Fuente: BM, OCDE, Sunat.

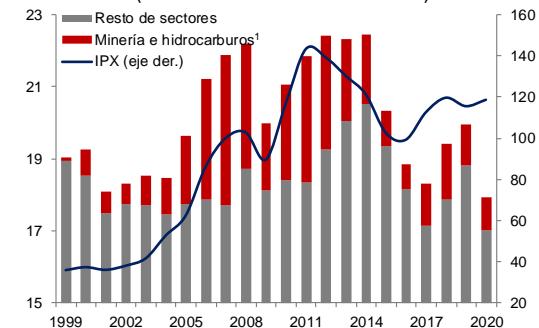
Sin embargo, la mayor parte de la volatilidad de los ingresos fiscales ha estado asociada a los cambios en los precios de exportación, cuyo impacto trasciende a los pocos sectores afectados directamente por estos. Aun cuando el PBI real creció a un ritmo promedio de 4,8% en los últimos veinte años, los ingresos del gobierno general lo hicieron a una mayor tasa promedio (5,8% real) como consecuencia del dinamismo de los precios de exportación (los cuales crecieron 6,9% en dicho periodo). De hecho, se estima que más del 50% del crecimiento de los ingresos fiscales estuvo explicado por la variabilidad de los precios de exportación. Así, si bien los ingresos provenientes de los sectores minería e hidrocarburos constituyeron una pequeña parte de la recaudación, sí fueron la fuente más volátil, pues su participación en los ingresos totales osciló entre 1% y 20% (de 0,1% a 4,2% del PBI). Si bien los ingresos por recursos naturales pueden impulsar la recaudación en ciclos de bonanza, su volatilidad resulta un mayor riesgo conforme incrementa la dependencia fiscal hacia a estos recursos. Incluso, la dependencia de los recursos naturales puede desalentar otras actividades de generación de ingresos, profundizando la concentración y volatilidad de los ingresos fiscales²⁵⁰.

Ingresos del gobierno general, PBI y precios de exportación



Ingresos del gobierno general por sectores y precios de exportación

(% del PBI e índice 2007=100)



1/ Impuesto a la renta de tercera categoría, regularización y regalías de los sectores minería e hidrocarburos, así como gravamen especial e impuesto especial a la minería y remanente de utilidades mineras. Fuente: BCRP, Perupetro, Sunat, MEF.

Además, la recaudación depende de cambios que dispongan la política y administración tributaria en cuanto a tasas impositivas y otros elementos del Código Tributario, en particular de aquellos vinculados a combatir el incumplimiento. La frecuencia de estos cambios suele responder a los objetivos de política. Por ejemplo, los regímenes administrativos del IGV, los cuales previenen la evasión de impuestos en las primeras etapas formales de las cadenas de valor, fueron racionalizados entre 2014 y 2015 con el propósito de otorgar mayor liquidez a los contribuyentes. Mientras que, a partir de 2017, se adoptaron una serie de medidas dirigidas a incrementar la base tributaria y combatir el incumplimiento de impuestos. De esta manera, los niveles de incumplimiento del IGV e IR de 3ra se incrementaron entre 2014 y 2017, para luego reducirse entre 2018 y 2019. No obstante, en 2020, el incumplimiento del IGV se

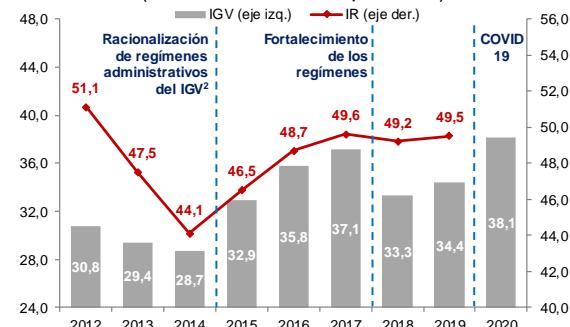
²⁵⁰ Sinnott et al. (2010). Los recursos naturales en América Latina y El Caribe. ¿Más allá de bonanzas y crisis?

incrementó en 3,7 p.p. respecto al nivel registrado en 2019 y alcanzó la tasa más alta de los últimos 10 años (38,1% de la recaudación potencial). De hecho, la administración tributaria estima que la mayor parte del incremento (+3,65 p.p.) estuvo relacionada con los efectos de la crisis económica generada por la COVID-19 en la actividad económica local y el entorno internacional.

Ingresos tributarios del gobierno central (% del PBI)



Incumplimiento del IGV y del IR de 3ra¹ (% de la recaudación potencial)



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

2/ Considera los regímenes de percepciones, retenciones y detacciones.

Fuente: BCRP, Sunat.

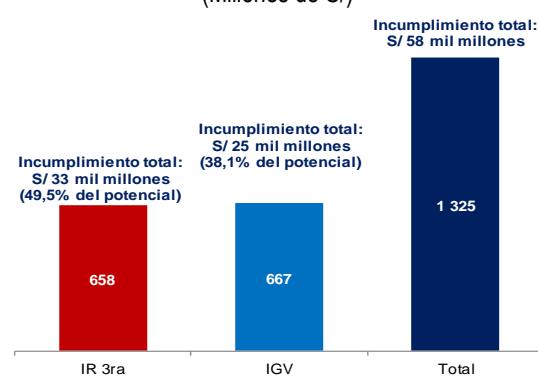
Por estos motivos, las proyecciones de ingresos fiscales son sensibles a cambios en los supuestos macroeconómicos, especialmente de aquellos provenientes del exterior, que suelen ser los más volátiles. En la medida en que los sectores primarios y exportadores tengan relevancia sobre el resto de las actividades, los precios de exportación serán un indicador que afecte el desempeño de la recaudación. Por ello se estima que una caída de 10 puntos en el índice de precios de exportación reduciría los ingresos fiscales entre 0,6% y 0,7% del PBI. Si a esto se suma un menor crecimiento del PBI en 1 p.p. respecto a lo proyectado, los ingresos fiscales podrían reducirse entre 0,7% y 0,9% del PBI.

Además, la proyección también está sujeta a las tendencias que sigan la evasión y elusión de los principales impuestos, vinculado a la efectividad de las políticas tributarias. Según la Sunat, se estima que el incumplimiento tributario del IGV e IR ascendería a S/ 58 mil millones, equivalentes a aproximadamente 7,9% del PBI, y ese indicador se encuentra negativamente relacionado al desempeño de los ingresos fiscales. De esta manera, cada punto de menor incumplimiento de estos dos impuestos incrementaría los ingresos fiscales en alrededor de S/ 1 325 millones (IGV: S/ 667 millones; IR: S/ 658 millones).

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

	Por cada...	Impacto en IGG (% del PBI)
Precios de exportación	-10 p. p.	-[0,6 - 0,7]
Precio del cobre	-10%	-[0,1 - 0,2]
Precio del oro	-10%	-[0,1 - 0,2]
Precio del petróleo	-10%	-[0,05 - 0,15]
Crecimiento del PBI	-1 p. p.	-[0,1 - 0,2]
Tipo de cambio	-3%	-[0,10 - 0,15]

Ingresos fiscales por un punto porcentual de menor incumplimiento del IGV e IR 3ra.¹ (Millones de S/)



1/ Incumplimiento estimado del IGV y del IR respecto a una base determinada potencial, neto del efecto de gastos tributarios. Cifras del impuesto a la renta e IGV actualizadas a 2019 y 2020, respectivamente. Fuente: BCRP, Sunat, proyecciones MEF.

Es preciso mencionar que la coyuntura actual configura riesgos excepcionales por diversas fuentes en el corto plazo. Por un lado, persiste una elevada incertidumbre respecto de la recuperación de la economía global y local, sujeto a la evolución, duración e intensidad de la pandemia. Esto puede traer desde una desaceleración mayor de los socios comerciales a una recesión global más prolongada, que impactaría negativamente en las cotizaciones de los principales productos de exportación del país y, de esta manera, a la economía y los ingresos fiscales.

Por otro lado, el contexto plantea un cambio en la forma en que las compañías realizan sus negocios y promueve una conversión de empresas a la informalidad, lo cual representa un riesgo a la baja adicional de los ingresos. Debido a las restricciones sanitarias obligadas o autoimpuestas por los consumidores, muchas empresas se han visto obligadas a migrar sus operaciones al ámbito virtual, de modo que el comercio electrónico creció 400% durante la cuarentena, según cifras de la Cámara Peruana de Comercio Electrónico. Además, como consecuencia de las dificultades económicas, es probable que las empresas se vean incentivadas a abandonar la formalidad para dar continuidad a sus negocios. De hecho, según el INEI, la tasa de empleo informal se incrementó a 75,3% en 2020; mientras que, la informalidad de las MYPE creció a 85% (+0,8 p.p. respecto al año anterior), la cual se explica por el mayor cierre de empresas formales que informales a causa de la pandemia de la COVID-19²⁵¹. En consecuencia, la informalidad ha generado una mayor pérdida de productividad, en la medida que muchas empresas informales prefieren producir a baja escala para poder operar con menores costos, lo cual reduce la base imponible y generaría pérdidas en los ingresos fiscales. Asimismo, la prevalencia de la informalidad ha impedido que las medidas de alivio financiero para las MYPE no hayan beneficiado a la mayoría de los negocios. De este modo, dada la velocidad con que se desarrollan estos cambios, este hecho representa un desafío para la administración tributaria, la cual tendrá que optimizar su administración y fiscalización al nuevo contexto.

5.2.3.2. Gasto público: Rigideces, ineficiencias y capacidad de ejecución

El marco macrofiscal basado en un esquema de reglas fiscales y de gasto ha permitido una expansión responsable del gasto público. No obstante, existen riesgos relacionados a la capacidad de ejecución de los recursos, la generación de compromisos permanentes sin sustento, así como en actos de corrupción que evitan que los recursos se destinen a servicios públicos a favor de la población. El gasto no financiero del gobierno general se expandió alrededor de S/ 70 mil millones en la última década (2010-2019), lo que favoreció el cierre gradual de brechas sociales y de infraestructura pública, sin comprometer la sostenibilidad de las finanzas públicas. Sin embargo, la ejecución del gasto se encuentra expuesto a riesgos que pueden comprometer su eficacia para mejorar el acceso de los servicios públicos a los ciudadanos, así como la sostenibilidad de las cuentas fiscales en el mediano plazo. Entre los principales riesgos se pueden citar el incremento de la ineficiencia en la ejecución de los recursos, ya sea por una inadecuada gestión o por actos de corrupción, y en la efectividad para ejecutar oportunamente los recursos, así como la aprobación de gastos permanentes o rígidos mediante proyectos legislativos que no cumplan con criterios de equilibrio presupuestario o que no se encuentren sustentados en una mayor eficiencia en la recaudación fiscal.

Un riesgo asociado al gasto público es la corrupción, la cual evita que los recursos públicos se destinen a la provisión de servicios a la población. En efecto, de acuerdo a cálculos de la Contraloría General de la República²⁵², en 2020 se perdieron S/ 22 mil millones por efectos de la corrupción; es decir, alrededor de 3,1% del PBI o equivalente a 12% del presupuesto público. Ello estuvo concentrado en el gobierno nacional (52% del total), seguido de los gobiernos regionales (26% del total), y gobiernos locales (22% del total). En el gobierno nacional se detectó mayores casos en los sectores de transportes, educación, salud y agricultura. Este problema afecta la capacidad del Estado de proveer servicios a la población, o en implementar eficientemente políticas de lucha contra la pobreza. Es de señalar que, entidades como el BID, han señalado que las ineficiencias del gasto público están relacionados a las compras gubernamentales, lo cual incluye pérdidas por causa de la corrupción. En ese sentido, resulta necesario disponer acciones efectivas que la eliminen del aparato estatal.

²⁵¹ Comex (2021) – “El número de MYPES peruanas se redujo un 48.8% en 2020 y la informalidad pasó al 85% como consecuencia de la pandemia”.

²⁵² Contraloría General de la República (2020). “Incidencia de la corrupción y la conducta funcional en el Perú”.

Por otra parte, en la última década, el gasto rígido o poco flexible aumentó por la implementación de reformas en sectores claves como educación, salud y seguridad ciudadana. Entre 2010 y 2019, el componente de gasto rígido aumentó en S/ 53 mil millones (75% del incremento del gasto no financiero total) y ascendió a S/ 98 mil millones o 12,7% del PBI (63,5% del gasto total)²⁵³. Ello se explica por la implementación de reformas en sectores importantes como educación, salud, pensiones, entre otros. En particular, la reforma de la Carrera Pública Magisterial incluyó un incremento salarial, la creación de Colegios de Alto Rendimiento, entre otros. Asimismo, en el periodo de referencia se aprobó una política integral de compensaciones que promovieron el desarrollo del personal de la salud; y se aprobó la nueva estructura de ingresos del personal militar y policial. En ese contexto, el gasto en educación se duplicó (+110% nominal) y pasó hasta cerca de 4,0% del PBI en 2019. El gasto en salud también se duplicó (+122% nominal) y pasó a 4,0% del PBI en 2019.

El gasto rígido también se incrementó por la aprobación de iniciativas legislativas sin criterios de equilibrio presupuestario y que representan un riesgo para la sostenibilidad fiscal. Dichas medidas se han caracterizado por autorizar gastos no previstos en las leyes anuales del Presupuesto Público. Ello ha sido advertido por el Consejo Fiscal en su Informe N° 004-2020-CF²⁵⁴ donde refiere que las iniciativas formuladas desde el Congreso de la República pueden elevar el gasto público y el gasto poco flexible, restando espacio para la atención de gastos prioritarios en sectores como Salud y Educación. Entre las principales iniciativas del Legislativo relacionadas a este tema se encuentra la Ley N° 30478, la cual permite la disposición del 95,5% de los fondos de AFP, que ha ocasionado altas rendiciones de bonos de reconocimiento; la Ley N° 30555, que incorpora al personal CAS de EsSalud a la planilla; la Ley N° 30683, que autoriza la nivelación de pensiones del personal militar y policial; y la Ley N° 30745 Ley de la Carrera del Trabajador Judicial.

Durante 2021 el poder legislativo ha continuado aprobando normas que aumentan el gasto permanente. Estos dispositivos legales contravienen el principio de responsabilidad fiscal, no cuentan con financiamiento, y compromete el espacio fiscal. Así, en marzo, el congreso aprobó la Ley N° 31131, ley que establece disposiciones para erradicar la discriminación en los regímenes laborales del sector público. Esta ley dispone la incorporación de los trabajadores bajo el régimen de Contrato Administrativo de Servicios (CAS) al régimen laboral del Decreto Legislativo 728²⁵⁵, o al régimen del Decreto Legislativo 276²⁵⁶. Además, en julio se publicó la Ley N° 31298, ley que prohíbe a las entidades públicas a contratar personal mediante la modalidad de locación de servicios. Estas medidas, además de poner en riesgo la atención de servicios esenciales durante la pandemia, causarán la reorientación de recursos de estos servicios para atender mayores gastos en planilla, y contraviene el principio de equilibrio presupuestario. Asimismo, se han aprobado otras normas que pueden generar presiones para mayor gasto y generan desorden en el ordenamiento de la planilla pública, como la Ley N° 31114, ley que deroga el Decreto de Urgencia 014-2020, que regula disposiciones generales necesarias para la negociación colectiva en el sector público; y la Ley N° 31115, que deroga diversos artículos del Decreto de Urgencia 016-2020, que establece medidas en materia de los recursos humanos del sector público. Sin embargo, es de resaltar que desde el Gobierno se realiza un seguimiento a los proyectos de ley propuestos por el congreso para anteponer las observaciones pertinentes y evitar la aprobación de más dispositivos que incrementan el gasto permanente sin tener fundamento presupuestal.

Con relación a las medidas implementadas para atender la emergencia sanitaria, estas son de carácter transitorio, lo cual permite reducir la exposición de las finanzas públicas a rigideces de gasto que generen obligaciones futuras. La crisis originada por la COVID-19 es un choque negativo transitorio que se viene afrontando con medidas transitorias²⁵⁷ que no comprometen el espacio fiscal en el

²⁵³ Durante 2020, las medidas aprobadas para fortalecer la capacidad de respuesta del sistema de salud ante la emergencia sanitaria habrían aumentado los componentes del gasto rígido. Por ejemplo, se incrementó la contratación de personal de la salud y se entregaron bonificaciones extraordinarias. Sin embargo, dichas medidas son transitorias, y en cuanto se vaya disipando la incertidumbre relacionada a la pandemia, el gasto de estos componentes se reducirá ordenadamente.

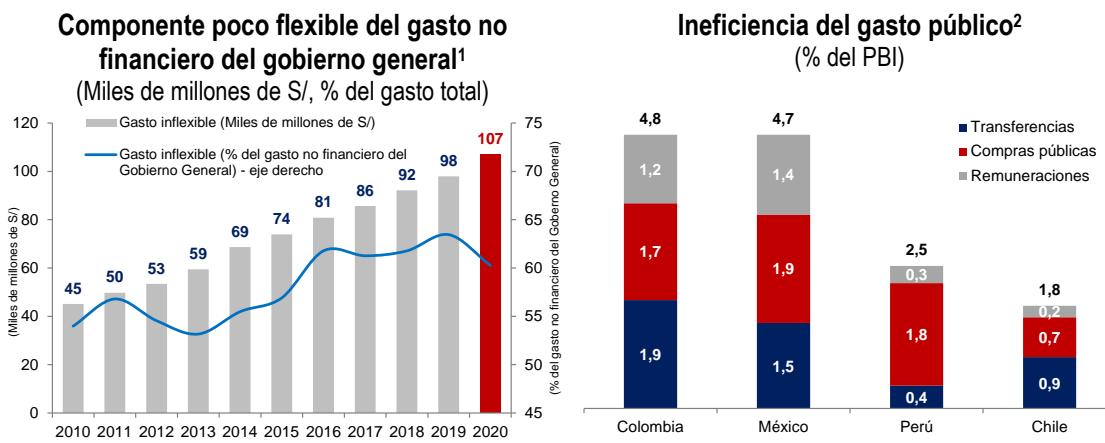
²⁵⁴ Consejo Fiscal (2020) - “Análisis de Escenarios Macroeconómicos y sus efectos en las Cuentas Fiscales ante el COVID-19”.

²⁵⁵ Ley de Productividad y Competitividad Laboral.

²⁵⁶ Ley de Bases de la Carrera Administrativa y de Remuneraciones del Sector Público.

²⁵⁷ Entre estas medidas destacan la entrega de subsidios extraordinarios de S/ 760 a las familias vulnerables, así como bonos extraordinarios al personal de salud y asistencial que brinda atención por la COVID-19.

mediano plazo, ni el proceso de consolidación fiscal en los siguientes años. Por ejemplo, los subsidios a la población aprobadas en 2020 se redujeron en 2021, debido a que en el presente año ya no se han probado disposiciones de restricción de movilidad a nivel generalizado, y solo estuvo enfocado en ciertos segmentos de la población con mayor riesgo de contagio. Además, las medidas de gasto tienen un componente de financiamiento en base a modificaciones presupuestarias mediante reorientación de partidas, mitigando así la necesidad de mayor endeudamiento. De igual manera, se han identificado saldos presupuestales en entidades públicas para reorientarlas a otras entidades o partidas presupuestarias esenciales para afrontar la crisis, y se ha hecho uso del principio de fungibilidad y mecanismos de gestión de liquidez, y uso de activos. En línea con lo anterior, el Informe Macroeconómico 2020 del BID²⁵⁸ refiere que la calidad de la asignación del gasto en el paquete de estímulo frente a la COVID-19 es clave para determinar la sostenibilidad fiscal en el futuro. Así, implementar políticas fiscales contracíclicas o excepcionales implicaría incurrir solo en gastos temporales²⁵⁹, como en infraestructura o transferencias temporales, con claras cláusulas con fecha de expiración. De esta manera, de acuerdo con el BID, es clave que los programas de estímulo se diseñen como temporales, con cuentas separadas de otros programas de transferencia estructurales, e incluyendo cláusulas de expiración.



1/ Comprende la planilla de remuneraciones, servicios básicos (luz, agua, alquileres, entre otros), pensiones, mantenimiento de la infraestructura y el pago de obligaciones contractuales ligadas a las APP.

2/ 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: BID, MEF.

Otro riesgo relacionado al anterior es la ejecución de los recursos sin seguir criterios de eficiencia. Al respecto, el BID²⁶⁰ señala que, en Perú, al igual que en similares países de la región, se han identificado rubros del gasto público en los que hay un espacio considerable para gestionar los recursos más eficientemente y, así, contribuir a mejorar la calidad de vida de los ciudadanos. Según este estudio, se podrían obtener ahorros fiscales de 2,5% del PBI mediante mejoras de eficiencia en compras públicas (1,8% del PBI), transferencias focalizadas (0,4% del PBI) y remuneraciones (0,3% del PBI). En esa línea, a fines de 2018, se aprobaron medidas para modernizar los sistemas administrativos del Estado, que contribuirán con el fortalecimiento institucional, y promover el uso eficiente y transparente de los recursos para brindar mejores servicios públicos en beneficio de la población.

La reducción de ineficiencias del gasto puede contribuir con el proceso de consolidación fiscal y con la sostenibilidad de las finanzas públicas. El BID²⁶¹ recomienda que los países de América Latina y El Caribe implementen políticas para reducir las ineficiencias del gasto público (que en la región asciende a 4,4% del PBI en promedio y en Perú llega a 2,5% del PBI), para contribuir con la sostenibilidad fiscal.

²⁵⁸ BID (2020) – "Informe Macroeconómico de América Latina y el Caribe 2020: Políticas para combatir la pandemia".

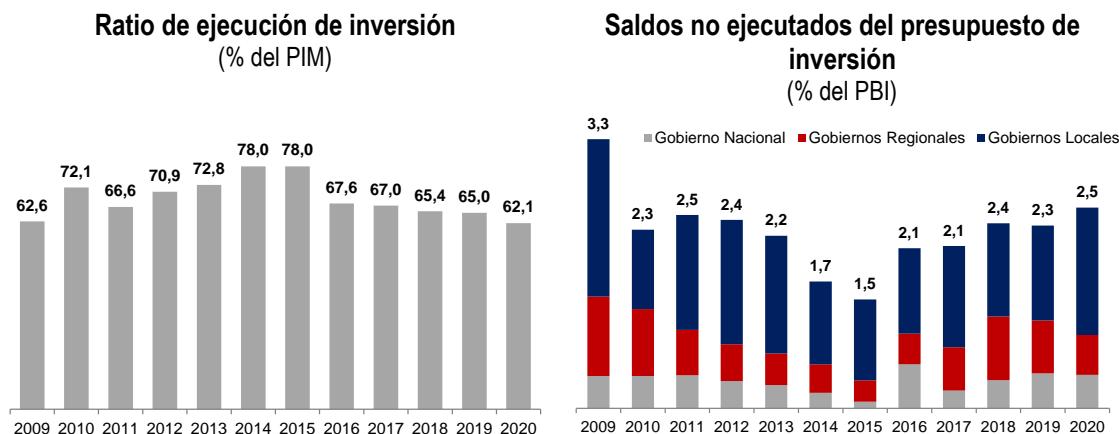
²⁵⁹ Por el contrario, en la crisis de 2008-2009, casi las 2/3 partes del Plan de Estímulo implementado (alrededor de 3% del PBI de América Latina) se destinaron a salarios y transferencias, los cuales, al ser gastos inflexibles, provocaron un mayor endeudamiento posterior.

²⁶⁰ BID (2018) - "Mejor gasto para mejores vidas".

²⁶¹ BID (2021) - "Informe Macroeconómico de América Latina y El Caribe 2021".

Asimismo, un estudio sobre inversión pública encuentra que una mayor eficiencia en la implementación de las obras produce un mayor multiplicador en el crecimiento económico en el mediano plazo y con ello se incrementa la posibilidad de éxito de un proceso de consolidación fiscal²⁶².

Otro riesgo es la capacidad de ejecución de la inversión pública, lo que limita el objetivo de cerrar las brechas de infraestructura. Así, entre 2009 y 2020, hubo una baja ejecución de la inversión pública, ya que en promedio se ejecutó el 69,0% de los recursos asignados en el Presupuesto Público. Con ello, los recursos no ejecutados representaron, en promedio, el 2,3% del PBI (gobierno nacional: 24,8% del total y gobiernos subnacionales: 75,2% del total). Vale mencionar que los problemas de ejecución de inversión se exacerbaron en períodos de cambios de gestión de nuevas autoridades, debido a que existe una curva de aprendizaje de los sistemas administrativos del Estado que afecta el dinamismo de las obras. Ante ello, es importante destacar que el Gobierno ha implementado mecanismos para fortalecer la capacidad de gestión de las inversiones, a través de capacitaciones a todo nivel de gobierno, y el fortalecimiento de los marcos normativos (mediante el Invierte.pe) y un mayor espacio para ejecutar Obras por Impuestos. Lo anterior es complementado con modelos eficientes de inversión con marcos legales más céleres, como el PNIC, que cuenta con una cartera de S/ 100 mil millones distribuidos en 52 proyectos priorizados. Asimismo, se han conformado Proyectos Especiales de Inversión Pública, orientados a proyectos complejos y que usarán metodologías colaborativas empleadas en otros países, como el BIM, PMO, contratos NEC, lo cual evitará problemas como las paralizaciones de obras o sobrecostos.



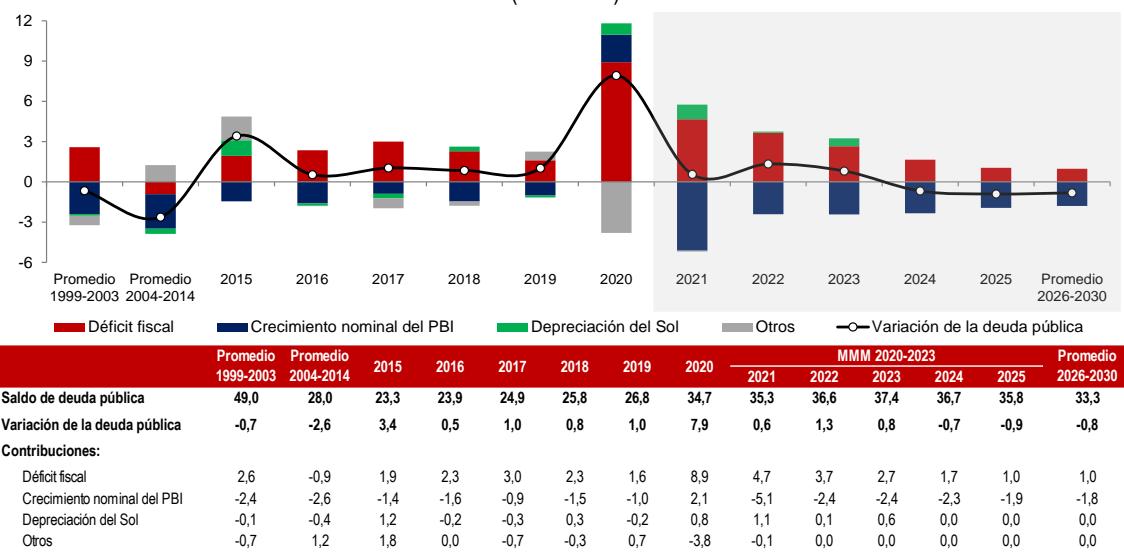
Fuente: MEF.

5.2.3.3. Deuda pública: Sensibilidades en sus determinantes macrofiscales

La deuda pública está expuesta a choques en sus principales determinantes macrofiscales: crecimiento del PBI, tipo de cambio, tasa de interés y déficit fiscal. En el horizonte de proyección del MMM, el crecimiento del PBI y la senda de déficits fiscales son los principales factores que explican la dinámica de la deuda pública. Así, entre 2020 y 2025 la deuda pública pasará de 34,7% del PBI a 35,8% del PBI, en un contexto de recuperación del dinamismo de la economía y el proceso de consolidación fiscal del país. En dicho horizonte de proyección, el crecimiento del PBI contribuye, en promedio, a reducir la deuda pública en 2,8 p.p. del PBI por año. Por su parte, el déficit fiscal contribuye, en promedio, a incrementar la deuda pública en 2,7 p.p. del PBI. Entre 2025 y 2030, la deuda pública pasará de 35,8% del PBI a 31,7% del PBI; con lo que se tendría una disminución promedio de 0,8 p.p. por año. En este periodo, el crecimiento del PBI contribuye, en promedio, a reducir la deuda pública en 1,8% del PBI por año y el déficit fiscal contribuye, en promedio, a incrementar la deuda pública en 1,0 p.p. del PBI.

²⁶² Tannous Kass-Hanna, Kangni Kpodar, and Dawit Tessema (2020) - “Well Spent: How strong infrastructure governance can end waste in public investment”.

Contribuciones a la variación de la deuda pública (% del PBI)



Fuente: BCRP, MEF.

Considerando que los supuestos macrofiscales del MMM están expuesto a riesgos, se estima que la sensibilidad de la deuda pública a un incremento de 10% del tipo de cambio, una disminución de 1 p.p. del PBI y un incremento de 100 pbs. en las tasas de interés es de 1,60 p.p., 0,31 p.p. y 0,36 p.p. del PBI, respectivamente. Estos números corresponden al promedio de realizar estos cambios en las variables macroeconómicas en un año del horizonte del MMM. Cabe señalar que los cambios relacionados al incremento del tipo de cambio corresponden a escenarios que ya ocurrieron en el pasado²⁶³. Por otra parte, el aumento de 1% en la tasa de interés representa una situación muy poco probable; debido a que, actualmente, alrededor del 90% del total de la deuda pública está denominada en tasa fija y que la vida media de la deuda pública se ubica en alrededor de 13 años, lo cual mitiga el riesgo de refinanciamiento ante escenarios de mayores tasas de interés. En términos de desviaciones estándar, una reducción del crecimiento del PBI en una desviación estándar, el incremento del tipo de cambio en una desviación estándar y el incremento de las tasas de interés en una desviación estándar conllevan a que la deuda pública se incremente en 1,6 p.p., 1,1 p.p. y 0,1 p.p. del PBI, respectivamente.

Sensibilidades de la deuda pública

(% del PBI)

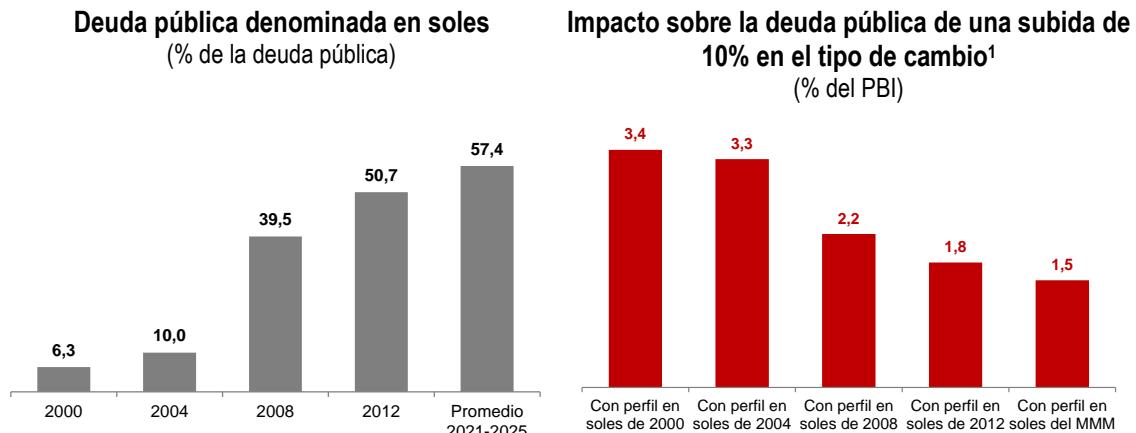
	Por cada...	Impacto en deuda (% del PBI)	Por cada...	Impacto en deuda (% del PBI)
 Crecimiento del PBI	-1 punto porcentual	+[0,28 – 0,34]	-1 desviación estándar	+[1,42 – 1,72]
 Tipo de cambio	+10% de depreciación del Sol	+[1,47 – 1,73]	+1 desviación estándar	+[1,04 – 1,22]
 Tasa de interés	+ 100 puntos básicos	+[0,35 – 0,37]	+1 desviación estándar	+[0,14 – 0,15]

Fuente: MEF.

Por otra parte, es importante señalar que la sensibilidad de la deuda pública a los factores macrofiscales se ha ido reduciendo durante los últimos años, debido a la gestión activa de la deuda pública para optimizar su perfil y reducir su exposición a riesgos financieros. Uno de los avances más notables ha sido la mejora del perfil de la deuda pública en cuanto a su composición por moneda. Así, la deuda pública en soles se ha incrementado continuamente, pasando de 6,3% (registrado en el año 2000) a alrededor de 57% (promedio para el periodo 2021-2025). Este importante incremento es debido a una gestión activa de la deuda pública para reducir su exposición y vulnerabilidad a incrementos significativos

²⁶³ Incrementos observados en el periodo 1997-1999, ante la crisis rusa; y en el periodo 2013-2015, ante la alta volatilidad financiera registrada en los mercados emergentes.

del tipo de cambio. Por ejemplo, como se señaló en el párrafo anterior, actualmente se espera que un incremento de 10% del tipo de cambio genere un aumento de la deuda pública en 1,5% del PBI (ello considerando que la deuda pública en soles es de 57% de la deuda pública en total en promedio para el periodo del MMM). No obstante, si se tuviese la proporción de deuda pública en soles de los años 2000, 2004 o 2008, un incremento del 10% del tipo de cambio generaría un aumento de la deuda pública en 3,4%; 3,3% o 2,2% del PBI, respectivamente, en el horizonte del MMM.



1/ Considera un incremento del tipo de cambio de 10% ante diferentes proporciones de deuda pública en soles en el horizonte del presente MMM. Por ejemplo, si la proporción de deuda en pública en soles en los siguientes años fuese igual a la que se tuvo en el año 2000 (6,3% del total de la deuda pública), un incremento de 10% del tipo de cambio generaría que la deuda pública aumente en 3,4% del PBI. No obstante, dado que la deuda pública en soles estaría en alrededor de 57% del total de la deuda pública, un incremento del tipo de cambio de 10% generaría que la deuda pública se incremente en 1,5% del PBI. Ello muestra la importancia de tener una mayor deuda pública en moneda local para minimizar la exposición a incrementos importantes del tipo de cambio.

Fuente: MEF.

5.2.4. Deuda pública: Proyecciones de mediano plazo ante choque en sus determinantes macrofiscales y ante la materialización de pasivos contingentes explícitos

Al realizar proyecciones de la deuda pública a 10 años bajos los enfoques determinístico y estocástico, se encuentra que el choque con mayor impacto en la trayectoria del ratio de deuda pública sobre PBI es el de tipo de cambio. El análisis determinístico²⁶⁴ permite obtener sendas particulares del ratio de deuda pública sobre PBI ante shocks en sus determinantes macrofiscales. Por su parte, el análisis estocástico²⁶⁵ permite construir distribuciones y determinar probabilidades de superar umbrales establecidos de dicho ratio.

Se contempla como horizonte de proyección al periodo 2021-2030. El escenario base para ambos enfoques considera los supuestos macrofiscales del presente MMM para el periodo 2021-2025, mientras que para el periodo 2026-2030 se utilizan los siguientes supuestos:

- Crecimiento anual del PBI real de 3,5%.
- Resultado económico del SPNF de -1% del PBI para cada año entre el periodo 2026-2030, consistente con la regla fiscal de mediano plazo del resultado económico.
- La tasa de inflación anual equivale al 2%.
- Tasas de interés implícita de la deuda pública de 5,9% en promedio.

Asimismo, para ambos análisis se presentan los siguientes choques:

- **Choque de depreciación del sol:** Depreciación promedio de 10% para el periodo 2021-2023 (similar a la observada en el periodo 1997-1999, ante la crisis rusa; y a la observada en el periodo 2013-2015, ante la alta volatilidad financiera registrada en los mercados emergentes).

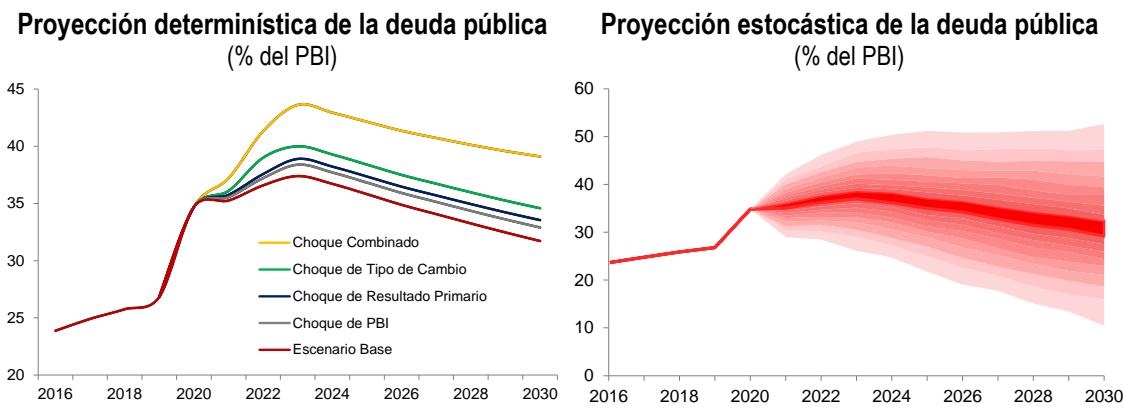
²⁶⁴ Para mayor detalle, véase Buiter (1985) - "A Guide to Public Sector Debt and Deficits", Blanchard (1990) - "Suggestions for a New Set of Fiscal Indicators" y FMI (2013) - "Staff guidance note for public debt sustainability analysis in Market-Access Countries".

²⁶⁵ 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".

- **Choque de resultado primario:** Menor resultado primario en 0,5% del PBI para cada año comprendido en el periodo 2021-2023. Este choque es equivalente a un choque de menores ingresos fiscales en dicha magnitud.
- **Choque de PBI:** Menor crecimiento del PBI en 1 p.p. para cada año comprendido en el periodo 2021-2023.
- **Choque combinado:** Agrega simultáneamente los tres choques anteriores más un incremento en 100 pbs. en la tasa de interés implícita de la deuda pública para el periodo 2021-2023.

El análisis determinístico de la deuda pública muestra que el choque 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 alrededor de 40% del PBI en el año 2023, para luego tener una tendencia decreciente y ubicarse en cerca de 35% del PBI en 2030. Este impacto obedece a que todavía se tiene una participación importante de la deuda pública en moneda extranjera. Así, mientras que Perú tiene alrededor del 40% de su deuda pública en moneda extranjera, esta proporción está entre 20% y 30% para la mediana de países de la Alianza de Pacífico. Por ello, en el marco de la EGIAP, se continuará mitigando este riesgo a través de la solarización de la deuda pública.

Por su parte, el análisis estocástico muestra que, bajo el escenario base se obtienen probabilidades de 35% y 5% que la deuda pública sea superior al 38% del PBI y 50% del PBI, respectivamente. No obstante, ante la ocurrencia del choque severo del tipo de cambio, dichas probabilidades se incrementan a 50% y 10%, respectivamente. Asimismo, ante la ocurrencia conjunta de todos los choques estas probabilidades se incrementan a 65% y 15%, respectivamente.



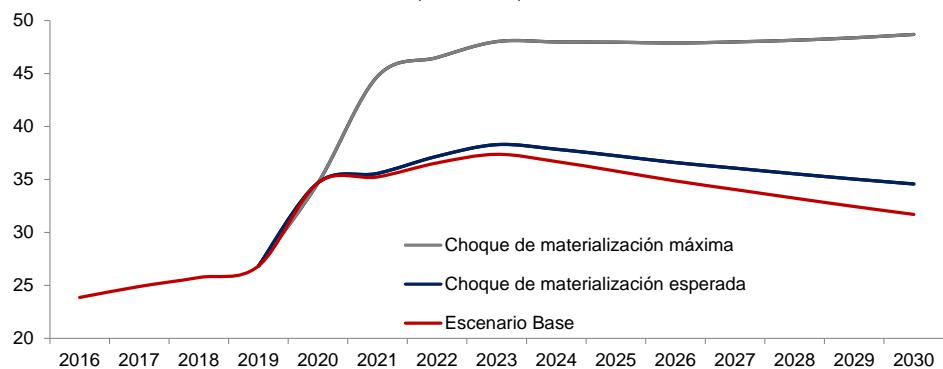
Fuente: BCRP, MEF.

Debido a que la situación fiscal también puede verse afectada por la materialización de pasivos contingentes, se realiza una simulación bajo el análisis determinístico y estocástico de la materialización esperada y de la exposición máxima de los pasivos contingentes explícitos. Así, en el análisis determinístico se obtiene que la materialización esperada de los pasivos contingentes explícitos generaría una senda de deuda pública superior en 1,6 p.p. en promedio durante el periodo 2021-2030 respecto a la senda del escenario base. Por su parte, la materialización de la exposición máxima de los pasivos contingentes explícitos, evento de muy baja probabilidad, llevaría a la deuda pública a niveles cercanos a 50% del PBI (cifra inferior al promedio de países emergentes: 65,1% del PBI²⁶⁶).

En relación con el análisis estocástico, ante la materialización esperada de los pasivos contingentes explícitos se obtienen probabilidades de 45% y 10% de que la deuda pública sea superior al 38% del PBI y 50% del PBI, respectivamente. Por otra parte, ante la materialización de la exposición máxima de los pasivos contingentes explícitos, dichas probabilidades ascienden a 85% y 35%, respectivamente. Vale mencionar que estas estimaciones consideran que solo la deuda pública financia los pagos por la realización de las contingencias explícitas, sin afectar los activos financieros del SPNF.

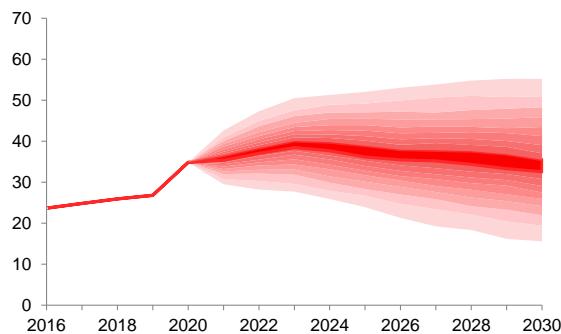
²⁶⁶ Nivel de deuda esperado para países emergentes en el año 2021 según las proyecciones del FMI.

Deuda pública ante la materialización de pasivos contingentes explícitos (% del PBI)



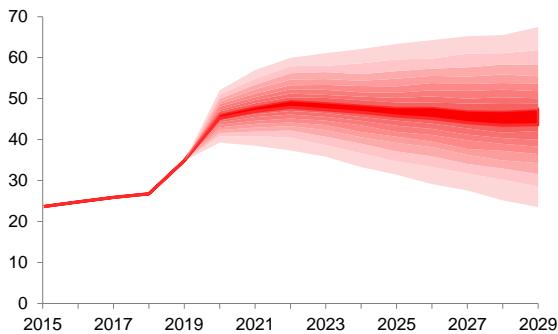
Fuente: BCRP, MEF.

Deuda pública ante la materialización esperada de pasivos contingentes explícitos (% del PBI)



Fuente: BCRP, MEF.

Deuda pública ante la materialización de la exposición máxima de pasivos contingentes explícitos (% del PBI)



Considerando la exposición de las cuentas fiscales a riesgos que pueden generar impactos significativos sobre la deuda pública, es importante generar el espacio fiscal necesario para afrontar dichos escenarios adversos y, a la vez, mantener la sostenibilidad fiscal. Para ello, será clave el éxito de la reducción del déficit fiscal, así como generar mayores ingresos fiscales permanentes a través de una ampliación de la base tributaria, para obtener un mayor espacio fiscal que permita responder oportunamente ante futuros eventos adversos. Asimismo, se continuarán con medidas que promuevan una mayor eficiencia del gasto público (según el BID, se tienen ineficiencias del gasto público superiores al 2% del PBI para Perú). Adicionalmente, se seguirá optimizando el perfil de la deuda pública y se realizarán esfuerzos para recomponer y mantener niveles prudentes de activos financieros (para lo cual será vital la reducción del déficit fiscal). Por último, se continuará diversificando el portafolio de instrumentos financieros para afrontar dichos eventos (créditos contingentes, seguros contra catástrofes, entre otros).

5.3. DESVIACIONES DE LAS PROYECCIONES FISCALES HISTÓRICAS RESPECTO A DATOS OBSERVADOS

5.3.1. Resultado económico

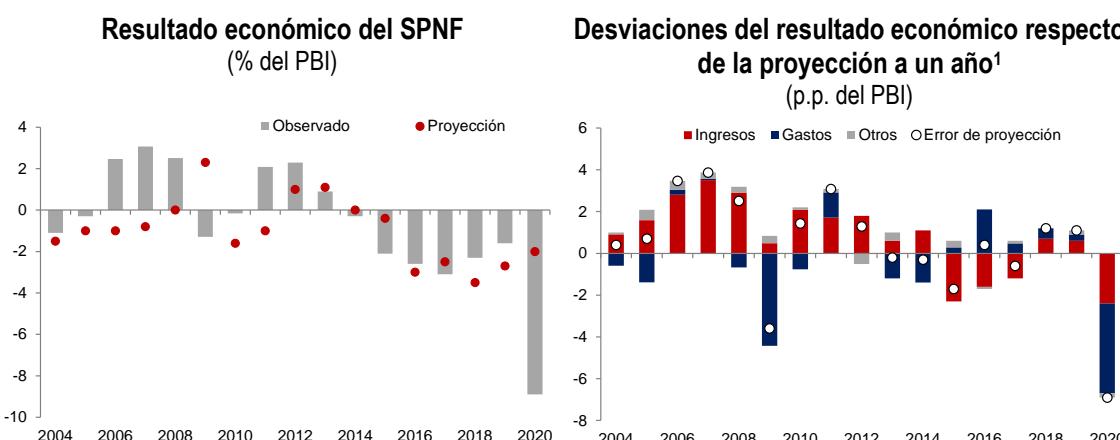
El análisis de las desviaciones de las proyecciones del resultado económico del SPNF consiste en la descomposición de su error de proyección a un año en función de los errores de proyección de los ingresos y gastos no financieros del gobierno general, así como de otros factores²⁶⁷. Para determinar el error de proyección del año “t”, se consideran las estimaciones para el año “t” realizadas en el MMM de agosto del año “t-1”.

²⁶⁷ Que comprenden al resultado primario de las empresas públicas no financieras y a los intereses del SPNF.

En los últimos 17 años, la proyección del resultado fiscal a 1 año tuvo un sesgo conservador, puesto que en 11 años se registraron resultados fiscales mayores que sus pronósticos. Durante el periodo 2004-2020, el resultado económico fue, en promedio, superior a su proyección en 0,4 p.p. del PBI. Esto, mediante su identidad²⁶⁸, se explica porque los ingresos fiscales que se registraron fueron, en promedio, 0,8 p.p. del PBI por encima de sus valores esperados; mientras que, el gasto público no financiero observado fue, en promedio, 0,6 p.p. del PBI superior a su pronóstico²⁶⁹.

En particular, de los 11 años en los que se registró un mayor resultado fiscal que el pronosticado (diferencia promedio anual de 1,8 p.p. del PBI), varios fueron explicados por ingresos fiscales superiores a sus proyecciones (diferencia promedio anual de 1,5 p.p. del PBI).

- La subestimación del resultado económico en los periodos 2004-2008 y 2010-2011 corresponde a una posición conservadora y prudente de la política fiscal respecto al efecto de favorables precios de los *commodities* sobre los ingresos fiscales.
- Asimismo, en el periodo 2011-2012, se tuvo un mayor resultado económico debido al retiro del Plan de Estímulo Económico, realizado para afrontar la crisis de 2009, y la subejecución por parte de gobiernos subnacionales, que fue una característica recurrente en periodos post electorales.
- Mientras que, en 2016, se registró un resultado fiscal mayor al esperado, debido a las medidas de racionalización del gasto público.
- Finalmente, en 2018 y 2019 también se subestimó el resultado económico, debido a la recuperación de la actividad económica y al impacto de las medidas tributarias implementadas.



1/ Es calculado como la diferencia entre el resultado económico realizado y el resultado económico proyectado. Si la diferencia es positiva, significa que se subestimó el resultado económico; mientras que, si es negativa, se sobreestimó el resultado económico. En el caso de los ingresos fiscales, un valor positivo indica que se subestimaron dichos ingresos; mientras que, si es negativo, se sobreestimaron dichos ingresos. En el caso del gasto público no financiero, un valor positivo indica que se sobreestimaron dichos gastos; mientras que, si es negativo, se subestimaron dichos gastos.

Fuente: BCRP, MEF.

En contraparte, los 6 años en los que se obtuvo un menor resultado fiscal que el proyectado (diferencia promedio anual de 2,2 p.p. del PBI²⁷⁰) se caracterizaron por corresponder a eventos extraordinarios, que generaron menores ingresos fiscales que los previstos (diferencia promedio anual de 0,6 p.p. del PBI) y/o mayor gasto público respecto del proyectado (diferencia promedio anual de 1,8 p.p. del PBI). Estos eventos refieren a la crisis financiera de 2009, año en el que se implementó el Plan de Estímulo Económico y que implicó, entre otros, el incremento del gasto público no financiero; la alta volatilidad en los mercados emergentes entre 2013-2015 y la caída de los precios de *commodities* entre 2014-2016, que limitaron

²⁶⁸ Resultado económico del SPNF es igual a los ingresos de gobierno general – gasto no financiero del gobierno general + resultado primario de las empresas públicas no financieras - intereses del SPNF.

²⁶⁹ Además, en relación con el componente de otros factores, se observa que fueron, en promedio, 0,1 p.p. del PBI mayor a lo esperado. Dichos otros factores comprenden al resultado primario de las empresas públicas no financieras y a los intereses del SPNF.

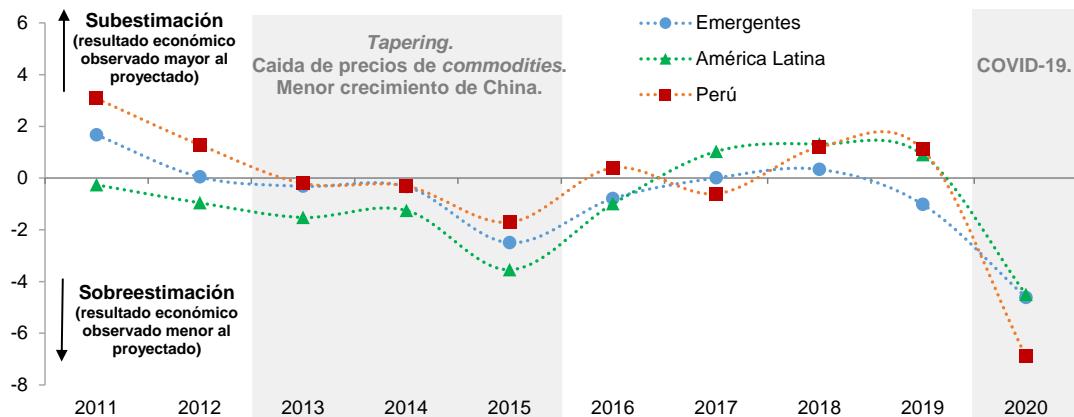
²⁷⁰ De no considerarse el año 2020, asociado a un menor resultado económico respecto de lo esperado debido a los efectos de la COVID-19, dicha diferencia promedio anual sería 1,3 p.p. del PBI.

significativamente el crecimiento de los ingresos fiscales; el Fenómeno El Niño Costero de 2017; y la pandemia de la COVID-19 que se inició en 2020, año en el que se implementaron diversas medidas para contener la propagación del virus²⁷¹.

Cabe resaltar que las desviaciones de las proyecciones de resultado económico de Perú a un año fueron menores y más conservadoras que las desviaciones de proyecciones para Emergentes y América Latina. Para calcular las desviaciones para Emergentes y América Latina se consideró las proyecciones para el año “t” realizadas en el WEO de octubre del año “t-1”.

- Entre el periodo 2011-2020²⁷², el resultado económico observado de Emergentes y América Latina fue, en promedio, inferior en 0,7 p.p. del PBI y en 1,0 p.p. del PBI, respectivamente, respecto del resultado económico proyectado para dichos países (este valor es 0,3 p.p. del PBI para Perú).
- Si se excluye el año 2020, el resultado económico observado de Emergentes y América Latina fue, en promedio, inferior en 0,3 p.p. del PBI y en 0,6% del PBI, respectivamente, respecto del resultado económico proyectado para dichos países (en contraste, el resultado económico observado para Perú en este periodo fue superior en 0,5 p.p. del PBI respecto del proyectado).

Desviaciones del resultado económico respecto de la proyección a un año¹
(p.p. del PBI)



Nota: Para calcular las desviaciones para Emergentes y América Latina se consideró las proyecciones para el año “t” realizadas en el WEO de octubre del año “t-1”. 1/ Es calculado como la diferencia entre el resultado económico realizado y el resultado económico proyectado. Si la diferencia es positiva, significa que se subestimó el resultado económico; mientras que, si es negativa, se sobreestimó el resultado económico. Fuente: FMI, BCRP, MEF.

Así, en general, se observa que las proyecciones de Perú fueron más conservadoras durante el periodo 2011-2020. Vale precisar que, en 2020, la desviación para Perú (-6,9 p.p. del PBI) se explicó principalmente por la amplia respuesta que la política fiscal tuvo frente a la COVID-19 y considerando que el resultado económico del país se mantenía en niveles bajos previo a la pandemia, lo que hacía que el resultado económico esperado para 2020 también sea bajo (-2,0% del PBI) en comparación con lo esperado para Emergentes (-4,9% del PBI) y América Latina (-4,2% del PBI).

5.3.2. Deuda pública

El análisis de las desviaciones de las proyecciones de deuda pública consiste en la descomposición de su error de proyección a un año en función de los errores de proyección de sus determinantes macrofiscales. La estructura de la deuda pública hace que su dinámica se vea influenciada por factores macrofiscales (crecimiento del PBI nominal, tipo de cambio y déficit fiscal) y otros factores particulares (usos o acumulaciones de activos financieros, prefinanciamientos, entre otros). Por ello, el error de proyección

²⁷¹ El resultado económico de 2020 presentó una desviación de 6,9 p.p. del PBI, mayor a lo previsto para ese año. Ello es explicado por: i) mayor gasto público orientado a afrontar la emergencia sanitaria, para ello se requirió en promedio 4,3 p.p. del PBI adicional a lo proyectado para 2020; ii) menor dinamismo de la actividad económica debido a la pandemia, lo cual llevó a tener una caída en los ingresos en 2,4 p.p. del PBI respecto a la previsto para 2020, iii) mientras que otros factores diferentes a ingresos y gastos solo explicaron un 0,2 p.p. del PBI de la desviación del resultado económico para 2020.

²⁷² Años para los que dispone proyecciones del WEO para dichas variables y para estos grupos de países.

del ratio de deuda pública sobre PBI dependerá de los errores de proyección de dichos factores. Para determinar el error de proyección del año “t”, se consideran las estimaciones de la deuda pública para el año “t” realizadas en el MMM de agosto del año “t-1”.

En los últimos 17 años, la proyección de la deuda pública a 1 año tuvo un sesgo conservador, pues en 12 años se observó una deuda menor a la proyectada y solo en 5 se registró una deuda mayor a la proyectada. Estos últimos son explicados por eventos extraordinarios, como la crisis financiera de 2009, la alta volatilidad en los mercados emergentes entre 2013-2015 y efectos de la pandemia en 2020. Entre 2004-2020, en promedio, la deuda pública proyectada a un año fue muy cercana a la deuda pública realizada²⁷³. Las contribuciones promedio de los errores de proyección del crecimiento nominal del PBI, del tipo de cambio, del déficit fiscal y de otros factores en el error de proyección de la deuda pública fueron -0,2 p.p., -0,4 p.p., -0,5 p.p. y 1,4 p.p. del PBI, respectivamente.

En particular, en los 12 años en los que se sobreestimó la deuda pública (periodo 2004-2008, 2010-2012 y 2016-2019), la deuda pública realizada fue, en promedio, menor en 1,2 p.p. del PBI respecto de la proyectada a un año. Cabe resaltar que, en este periodo, el componente “otros factores” ha tenido una contribución importante debido a que los superávits fiscales en dichos años no fueron destinados íntegramente a reducir la deuda pública, sino que también fueron destinados a acumular activos financieros (como, por ejemplo, el FEF). Dichas medidas correspondieron a una política fiscal prudente que estuvo orientada al fortalecimiento de las cuentas fiscales, con el objetivo de hacer frente a futuros eventos adversos sin afectar significativamente la sostenibilidad fiscal.

Por su parte, en los 5 años en los que se subestimó la deuda pública, esta fue, en promedio, mayor en 4,1 p.p. del PBI respecto de lo previsto. Cabe señalar que, en estos 5 años, las desviaciones respecto de lo proyectado corresponden a los efectos de la crisis financiera internacional (2009), la alta volatilidad financiera registrada en los mercados emergentes (2013-2015) y los efectos de la COVID-19 (2020):

- Respecto de 2009, hubo un impacto importante en el menor crecimiento del PBI y un mayor impulso de gasto que conllevó a un mayor déficit fiscal²⁷⁴.
- Además, en el periodo 2013-2015, el principal factor macrofiscal que contribuyó al error de proyección fue el significativo incremento del tipo de cambio y, en menor medida, los menores niveles de crecimiento de PBI respecto de lo proyectado. A esto, se suma la contribución del componente “otros factores” que estuvieron asociados principalmente al aprovechamiento de ventanas favorables en los mercados emergentes para realizar mayores prefinanciamientos²⁷⁵, en un contexto de incertidumbre acerca de la dinámica de las tasas de interés internacionales. Es importante mencionar que los prefinanciamientos pasan a formar parte de los activos financieros en el año en que se desembolsan para luego ser utilizados, en el siguiente año, bajo la forma de uso de activos financieros para cubrir las necesidades de financiamiento.
- Por otro lado, durante 2020, los efectos adversos de la COVID-19 redujeron el dinamismo de la actividad económica, generando un deterioro de las cuentas fiscales. La caída del PBI y el mayor déficit fiscal empleado para mitigar los efectos de la pandemia, contribuyeron al incremento en el nivel de la deuda pública²⁷⁶. De hecho, la deuda pública observada en 2020 fue de 7,4 p.p. del PBI superior a lo proyectado en el MMM 2020-2023.

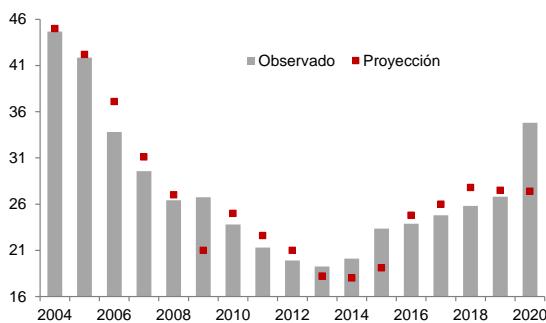
²⁷³ En promedio, durante 2004-2019, la deuda pública observada fue menor a la proyectada en 0,1 p.p. del PBI. Mientras que, en promedio, durante 2004-2020 la desviación de la deuda pública fue de 0,5 p.p. del PBI por encima a lo proyectado, ello es explicado por la importante desviación registrada en 2020 debido a los efectos de la COVID-19.

²⁷⁴ Para 2009, en el MMM publicado en agosto de dicho año, se preveía un superávit fiscal de 2,3% del PBI. No obstante, el dato realizado fue un déficit fiscal de 1,3% del PBI.

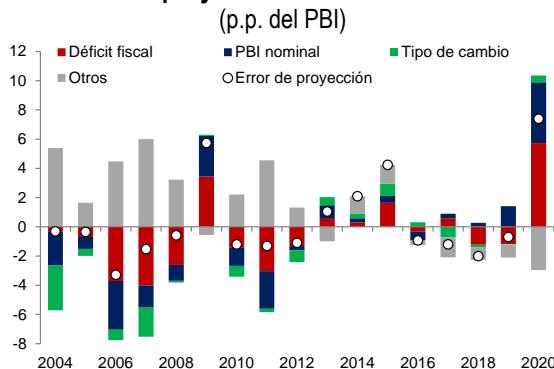
²⁷⁵ En 2014 y 2015 se realizaron prefinanciamientos por 0,5% y 1,6% del PBI, respectivamente.

²⁷⁶ La COVID-19 ocasionó que el dinamismo de la economía se reduzca. Ello generó que, el PBI en 2020 se reduzca en -11,1%. Mientras que el déficit fiscal se ubicó en 8,9% del PBI debido a las medidas fiscales que se realizaron para contrarrestar los efectos de la COVID-19 en la economía y el país. Ello, llevó a que el nivel de la deuda pública se incremente a 34,8% del PBI, generando que la desviación en la proyección de la deuda pública para 2020 sea de 7,4 p.p. PBI, ello respecto a lo esperado en el MMM 2020-2023 donde se estimaba que el nivel de deuda para 2020 sería de 27,4% del PBI.

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



Desviaciones de la deuda pública respecto de la proyección a un año¹



1/ Calculado como la diferencia entre deuda pública realizada y la deuda pública proyectada. Si la diferencia es positiva, significa que se subestimó la deuda pública; mientras que, si es negativa, se sobreestimó la deuda pública. En el caso del déficit fiscal, un valor positivo indica que se subestimó dicho déficit; mientras que, si es negativo, se sobreestimó dicho déficit. En el caso del PBI nominal, un valor positivo indica que se sobreestimó dicho PBI; mientras que, si es negativo, se subestimó dicho PBI. En el caso del tipo de cambio, un valor positivo indica que se subestimó dicha variable; mientras que, si es negativo, se sobreestimó dicha variable.

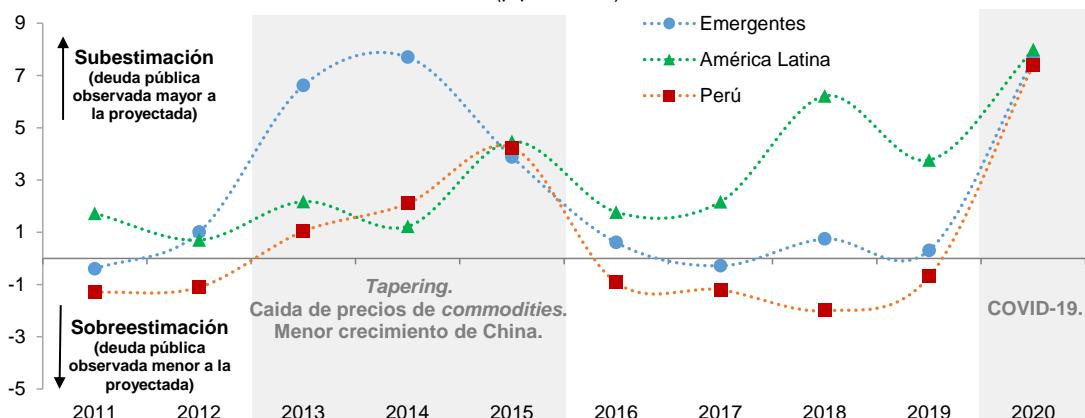
Fuente: BCRP, MEF.

Cabe resaltar que las desviaciones de las proyecciones de deuda pública de Perú a un año fueron menores y más conservadoras que las desviaciones de proyecciones para Emergentes y América Latina. Para calcular las desviaciones para Emergentes y América Latina se consideró las proyecciones para el año “t” realizadas en el WEO de octubre del año “t-1”.

- Entre el periodo 2011-2020²⁷⁷, la deuda pública observada de Emergentes y América Latina fue, en promedio, superior en 2,8 p.p. del PBI y en 3,2 p.p. del PBI, respectivamente, respecto de la deuda pública proyectada para dichos países (este valor es 0,8 p.p. del PBI para Perú).
- Si se excluye el año 2020, la deuda pública observada de Emergentes y América Latina fue, en promedio, superior en 2,2 p.p. del PBI y en 2,7% del PBI, respectivamente, respecto de la deuda pública proyectada para dichos países (este valor es 0,0 p.p. del PBI para Perú).

Así, se observa que las proyecciones de Perú fueron más conservadoras durante dicho periodo. Vale precisar que, en 2020, las desviaciones para Perú y estos 2 grupos de países fueron muy similares (Emergentes: 7,6 p.p. del PBI; América Latina: 8,0 p.p. del PBI; Perú: 7,4 p.p. del PBI).

Desviaciones de la deuda pública respecto de la proyección a un año¹
(p.p. del PBI)



Nota: Para calcular las desviaciones para Emergentes y América Latina se consideró las proyecciones para el año “t” realizadas en el WEO de octubre del año “t-1”. 1/ Calculado como la diferencia entre deuda pública realizada y la deuda pública proyectada. Si la diferencia es positiva, significa que se subestimó la deuda pública; mientras que, si es negativa, se sobreestimó la deuda pública. Fuente: FMI, BCRP, MEF.

²⁷⁷ Años para los que dispone proyecciones del WEO para dichas variables y para estos grupos de países.

6. OPINIÓN DEL CONSEJO FISCAL AL PROYECTO DE MMM 2022-2025



“Decenio de la Igualdad de Oportunidades para Mujeres y Hombres”
“Año del Bicentenario del Perú: 200 años de Independencia”

Carta N° 167-2021-CF/ST

Lima, 24 de agosto de 2021.

Señor
PEDRO ANDRÉS TORIBIO TOPILTZIN FRANCKE BALLVÉ
Ministro de Economía y Finanzas
Ministro
Ministerio de Economía y Finanzas
Presente. -

Tengo el agrado de dirigirme a usted, por encargo del Presidente del Consejo Fiscal, a fin de remitirle, como adjunto al presente documento, el Informe N° 05-2021-CF, el cual contiene la opinión colegiada del Consejo Fiscal sobre el proyecto de “Marco Macroeconómico Multianual 2022-2025”; elaborado por el Ministerio de Economía y Finanzas y remitido a la institución que represento mediante Oficio N° 1110-2021-EF/10.01.

Cabe indicar que la remisión del mencionado informe se realiza en cumplimiento de la función del Consejo Fiscal de emitir opinión sobre las proyecciones macroeconómicas contempladas en el Marco Macroeconómico Multianual y sobre la evolución de las finanzas públicas de corto, mediano y largo plazo. De esta forma, el Consejo Fiscal busca cumplir con su objetivo de contribuir con el análisis técnico independiente de la política fiscal.

Aprovecho la oportunidad para expresarle a usted las muestras de mi especial consideración.

Atentamente,



ARTURO MARTÍNEZ ORTIZ
Responsable
U.E. 011-Secretaría Técnica del Consejo Fiscal

Contralmirante Montero N° 411 - Oficina 1402 - Magdalena del Mar

Informe N° 05-2021-CF

Opinión del Consejo Fiscal sobre el proyecto de Marco Macroeconómico Multianual 2022-2025

El presente informe contiene la opinión colegiada del Consejo Fiscal (CF) sobre el proyecto de Marco Macroeconómico Multianual 2022-2025 (MMM). Esta opinión se emite en cumplimiento del artículo 13° del Decreto Legislativo N° 1276 que aprueba el Marco de Responsabilidad y Transparencia Fiscal del Sector Público No Financiero (MRTF-SPNF), el Decreto Supremo N° 150-2017-EF que aprueba el Reglamento del MRTF-SPNF, y el Decreto Supremo N° 287-2015-EF¹ por el que se establecen disposiciones para la implementación y funcionamiento del CF.

La opinión del CF se basa en la versión del MMM remitida por el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) mediante Oficio N° 1110-2021-EF/10 el 19 de agosto de 2021, y en la información proporcionada por el MEF hasta la misma fecha.

Contenido del proyecto de Marco Macroeconómico Multianual 2022-2025

Escenario macroeconómico internacional y local

El MMM mantiene perspectivas favorables para el **entorno macroeconómico internacional**. Respecto del Informe de Actualización de Proyecciones Macroeconómicas 2021-2024 (IAPM)², para 2021 se ha revisado al alza el crecimiento económico mundial de 5,8 a 6,0 por ciento, sustentado principalmente por el avance rápido del proceso de vacunación a nivel global, el estímulo en las economías avanzadas, y una mayor demanda externa impulsada por elevados precios de materias primas que favorecerían principalmente a las economías emergentes.

Del mismo modo, se estima que en 2022 el crecimiento global sería de 4,5 por ciento (IAPM: 4,3 por ciento), sostenido por la continuidad de estímulos monetarios y el desarrollo de proyectos de infraestructura verde en las economías desarrolladas. En contraste con esta mejora en las perspectivas de corto plazo, se mantiene la desaceleración mundial prevista para el mediano plazo (2023-2025), asociada principalmente al menor crecimiento esperado para China e India.

Según el MMM, las perspectivas de una recuperación económica mundial mayor a la esperada sustentan una revisión significativa para los precios de materias primas en comparación a lo previsto en el IAPM, tanto en el corto como en el mediano plazo. Así, para 2021 el precio promedio del cobre se revisa de USD 3,50 a USD 4,10 por libra y el del oro de USD 1760 a USD 1800 por onza troy, configurando una expansión del Índice de Precios de Exportación (IPX) de 24,1 por ciento (IAPM: 13,2 por ciento). En 2022, el precio del cobre caería ligeramente a USD 3,90 por libra y, para 2023-2025, su cotización esperada sería de USD 3,53 por libra en promedio. En el caso del oro, en 2022 se espera una cotización de USD 1700 por onza troy (similar a lo contemplado en el IAPM), y para el mediano plazo de USD 1600 por onza troy³.

Respecto a la **actividad económica local**, en el MMM se prevé un crecimiento de 10,5 por ciento en 2021⁴ y 4,8 por ciento en 2022 (IAPM: 10,0 por ciento en 2021 y 4,8 por ciento en 2022). El

¹ Decreto Supremo que establece disposiciones para la implementación y funcionamiento del Consejo Fiscal.

² Publicado por el MEF el 30 de abril de 2021.

³ El IAPM contemplaba un precio del cobre de USD 3,3 por libra para 2022, y de USD 3,0 por libra en promedio para 2023-2024. En el caso del oro, el precio esperado era de USD 1700 por onza troy para 2022 y de USD 1675 por onza troy para 2023-2024.

⁴ La mayor cifra en más de 25 años, luego del 12,3 por ciento registrado en 1994.

crecimiento en 2021 se sustenta por una rápida recuperación de la demanda interna asociada a un mayor gasto privado y por un efecto estadístico⁵. Por su parte, el crecimiento para 2022 estaría asociado al dinamismo de la demanda interna, favorecido principalmente por una recuperación progresiva de la confianza de los agentes económicos y por un incremento de la producción minera impulsada, en parte, por Mina Justa y Quellaveco.

El crecimiento promedio de 4,1 por ciento previsto para el periodo 2023-2025 estaría sustentado, principalmente, en una mayor inversión privada asociada a la construcción de nuevos proyectos mineros y de infraestructura que incrementarían la acumulación del stock de capital. Asimismo, el crecimiento estaría acompañado por un conjunto de medidas de política que busca impulsar la eficiencia y competitividad de la economía⁶.

Escenario fiscal

Según el MMM, en 2021 los **ingresos del Gobierno General (IGG)** se ubicarían en 19,9 por ciento del PBI, superior en 0,7 puntos porcentuales (p.p.) al previsto en el IAPM. Este mayor crecimiento se explica principalmente por el crecimiento de la actividad económica; el incremento de los precios de materias primas de exportación; el efecto estadístico generado por el aplazamiento de impuestos durante el 2020 por la COVID-19; y los ingresos extraordinarios provenientes de deudas tributarias de empresas mineras.

En 2022, los ingresos públicos se mantendrían en 19,9 por ciento del PBI, creciendo al mismo ritmo que la actividad económica (4,8 por ciento real). Para los años 2023-2025, los ingresos fiscales se incrementarían hasta registrar 20,4 por ciento del PBI en 2025, explicado por los mayores pagos del Impuesto a la Renta (IR) de grandes proyectos mineros⁷ y el efecto potencial de las medidas aprobadas en 2018⁸, orientadas a disminuir el incumplimiento tributario.

En línea con estas previsiones, el MMM destaca que la recuperación de ingresos para el 2021 permitirá que, en el mediano plazo, la recaudación fiscal requerida para financiar el gasto público no dependa de medidas tributarias adicionales. Debido a esto, y a diferencia del IAPM, las proyecciones de ingresos para los años 2022-2025 no consideran el supuesto de “necesidad de ingresos permanentes”⁹ de 0,7 p.p. del PBI.

Por su parte, en 2021 los **gastos no financieros del Gobierno General (GNF)** se situarían en 22,9 por ciento del PBI. Este nivel de gastos todavía incluye medidas destinadas a afrontar la crisis sanitaria y sus efectos en la economía, como el fortalecimiento de los sistemas de salud (personal y equipamiento), la compra y administración de vacunas, el mantenimiento de infraestructura en el marco del programa Arranca Perú, entre otros. Si bien los GNF de 2021 son menores en 1,8 p.p. del PBI a los de 2020 (24,7 por ciento del PBI), en términos de variación porcentual real aún crecerían en 5,5 por ciento.

En 2022, los GNF se reducirían a 21,9 por ciento del PBI, en línea con un retiro gradual del impulso fiscal otorgado en los años anteriores, pero continuando con algunas medidas que ayudarán a afrontar la emergencia sanitaria, principalmente a través de bienes y servicios, rubro

⁵ En 2021 la inversión privada crecería en 20,0 por ciento, mientras que el consumo privado en 8,0 por ciento.

⁶ Se destaca que se pondrá más énfasis en avanzar con la implementación del Plan Nacional de Competitividad y Productividad, del Plan Nacional de Infraestructura para la Competitividad y las mesas ejecutivas sectoriales y transversales.

⁷ De acuerdo con el MMM, se espera el incremento de la producción minera y de las exportaciones por el inicio de producción de nuevos proyectos mineros (Mina Justa y Quellaveco).

⁸ Medidas orientadas a combatir el incumplimiento tributario (masificación del uso de comprobantes de pago electrónicos (CPE), normas antielusivas, potenciamiento de control de la SUNAT).

⁹ Rubro que indicaba una meta de recaudación asociada a medidas tributarias por implementar.

en el que se registra, entre otros, la compra de vacunas. La reducción de los GNF se daría principalmente en la categoría de gastos corrientes, los cuales se reducirían en 1,3 p.p. del PBI respecto del nivel previsto en 2021.

Entre los años 2023-2025, los GNF como porcentaje del PBI seguirían reduciéndose hasta alcanzar un nivel de 19,8 por ciento del PBI en 2025 (crecimiento real promedio de 0,4 por ciento). Nuevamente, en este horizonte de proyección la mayor reducción de los GNF se daría en el rubro de gasto corriente, el cual pasaría de 16,6 por ciento del PBI al cierre de 2022 a 14,9 por ciento del PBI al cierre de 2025.

Considerando la dinámica de ingresos y gastos, el **déficit fiscal del SPNF** se reduciría a 4,7 por ciento del PBI en 2021, inferior en 4,2 p.p. del PBI al valor registrado en 2020 (8,9 por ciento del PBI). En adelante se prevé que el déficit fiscal continúe reduciéndose, pasando de 3,7 a 1,0 por ciento del PBI, entre 2022 y 2025.

Respecto de la **deuda pública**, en el MMM se espera que ésta alcance 35,3 por ciento del PBI en 2021, superior en 0,6 p.p. del PBI al nivel alcanzando en 2020 (34,7 por ciento del PBI). En los años 2022 y 2023 la deuda seguiría creciendo hasta alcanzar un máximo de 37,4 por ciento del PBI. A partir de 2024 y hacia el largo plazo, la trayectoria de la deuda adquiriría una tendencia decreciente, registrando valores de 35,8 y 31,7 por ciento del PBI en los años 2025 y 2030¹⁰.

Por último, en el MMM se presenta una sección de **riesgos macrofiscales**. Esta se divide en tres subsecciones en las que se presentan: i) un marco conceptual, ii) una evaluación de riesgos en la economía peruana, y iii) desviaciones de las proyecciones fiscales respecto a datos observados. De la evaluación de riesgos destacan un conjunto de escenarios de proyección de la deuda pública frente a diversos choques, como una devaluación cambiaria de 10 por ciento anual entre 2021-2023 o un crecimiento económico menos favorable, de 9 por ciento en 2021 y de 3,4 por ciento promedio para 2022-2025. En el primer caso, la deuda alcanzaría un nivel de 40 por ciento del PBI en 2023. En el segundo caso, la deuda adquiriría una tendencia creciente y hacia el 2025 se ubicaría en 43,9 por ciento del PBI, consecuencia del mayor déficit fiscal asociado al menor crecimiento económico.

Opinión del Consejo Fiscal

La mejora en las perspectivas de corto plazo para el entorno internacional planteado en el MMM es consistente con la recuperación de la economía mundial tras el rápido avance de la vacunación y la normalización progresiva del ritmo de actividad económica a nivel global. No obstante, el CF advierte que esta recuperación esperada podría verse afectada por una nueva ola de contagios impulsada por nuevas variantes de la COVID-19. Así, en su último reporte, *Oxford Economics* ha revisado de 6,2 a 5,9 por ciento el crecimiento esperado para la economía mundial en 2021, debido a la rápida propagación de la variante Delta del coronavirus que llevaría a algunos países a imponer nuevas restricciones a la actividad económica¹¹.

¹⁰ En el MMM se señala que la deuda seguiría reduciéndose en años siguientes, acorde con mantener un déficit permanente de 1,0 por ciento del PBI. Bajo este supuesto, la deuda para los años 2035, 2040, 2045 y 2050 sería de 28,7, 26,4, 24,6 y 23,3 por ciento del PBI, respectivamente.

¹¹ Por ejemplo, en Estados Unidos e Israel se ha reimpuesto el uso obligatorio de mascarillas en espacios públicos dependiendo del estado. Los gobiernos de Alemania, Australia y Nueva Zelanda han retornado a restricciones

Con relación a los precios de materias primas, si bien las previsiones para 2021 y 2022 son favorables y están en línea con el consenso de mercado, el CF recuerda que parte de esta alza en precios estaría siendo impulsada por factores cíclicos y especulativos¹². En particular, los precios del cobre considerados para el 2023-2025 (USD 3,53 por libra) se ubican por encima de los promedios históricos recientes (promedio 2010-2019: USD 3,07 por libra)¹³. Según el Banco Central de Chile (2021)¹⁴, un hecho estilizado del precio del cobre es que, tras episodios de fuertes incrementos en el precio, su cotización tiende a regresar a valores históricos previos. En ese sentido, y dada la elevada volatilidad en los precios internacionales por la persistente incertidumbre, el CF considera que en el horizonte de proyección del MMM los precios de exportación podrían revertir a niveles más bajos que los previstos, por lo cual recomienda prudencia en torno a las previsiones de mediano plazo.

Respecto al escenario local, el CF considera razonable las cifras para 2021, pero advierte que el dinamismo de la actividad en el corto plazo seguirá condicionado a la evolución de la pandemia y a la incertidumbre política. Por su parte, el crecimiento económico esperado en 2022 (4,8 por ciento) dependerá principalmente de la recuperación de las expectativas de los agentes económicos y su impacto sobre las variables del sector real, especialmente sobre la inversión privada. En ese sentido, el CF considera que lograr un crecimiento de la inversión privada en 2022 por encima de 5,0 por ciento¹⁵ constituirá el mayor reto para nuestra economía en dicho año, más aún en un contexto de fuerte deterioro de distintos índices de confianza y expectativas¹⁶, que ha llevado a diversos analistas e instituciones a realizar ajustes a la baja en sus perspectivas económicas¹⁷.

Es importante resaltar que las expectativas influyen de manera significativa sobre las decisiones de gasto de los agentes privados¹⁸. En la misma línea, existe evidencia de que los choques de expectativas son altamente persistentes y, por tanto, pueden tener efectos permanentes sobre la economía¹⁹. Frente a ello, el CF exhorta a las autoridades políticas y económicas a generar las

focalizadas y cuarentenas. Asimismo, en Japón se ha dado un Estado de Emergencia en 13 prefecturas hasta mediados de septiembre de 2021 (Fuente: BCP).

¹² En su informe de mayo, Cochilco explicó que las mayores previsiones para el cobre en 2021 y 2022 se debe principalmente a: i) las expectativas de déficit de cobre refinado y reducidos inventarios en las bolsas de metales; y, ii) el creciente impulso de factores especulativos.

¹³ Cabe destacar que también existen factores fundamentales que podrían sustentar un aumento permanente en los precios de metales en el mediano plazo (inversión en infraestructura verde, déficit de inversión en nuevos proyectos mineros globales, entre otros). Sin embargo, y según los expertos, estos factores que podrían respaldar un nuevo superciclo recién serían relevantes a partir de 2025.

¹⁴ Informe de Política Monetaria del Banco Central de Chile, publicado en marzo de 2021.

¹⁵ Promedio 2015-2019: -0,2 por ciento.

¹⁶ Según cifras de Apoyo Consultoría, el indicador de la confianza para invertir pasó de 3 puntos en febrero a -44 puntos en agosto, mientras que la confianza para contratar personal se deterioró de 3 puntos a -18 puntos en el mismo periodo.

¹⁷ Se han dado ajustes importantes en la proyección de crecimiento de la inversión privada para 2022: entre marzo y junio de 2021 el BCRP revisó de 4,5% a 2,5%; entre abril y julio de 2021 el BBVA ajustó de 4,6% a -2,1%; y, entre abril y agosto de 2021 se registraron las siguientes revisiones: *LatinFocus* corrigió de 4,9% a 2,2%; el Instituto Peruano de Economía de 3,3% a -13,6%, y *Oxford Economics* de 5,7% a -2,3%.

¹⁸ Para mayor detalle ver Arenas y Morales (2013) “Are business tendency surveys useful to forecast private investment in Peru? A non-linear approach”. Asimismo, se puede consultar Cuenca, Flores y Morales (2011) “El Índice de Confianza del Consumidor y proyecciones de corto plazo del consumo privado en Perú”.

¹⁹ El Marco Macroeconómico Multianual 2016-2018 (2015, pág. 73) indica que existe una gran persistencia en la dinámica de las expectativas. Sostiene que, al estimar un modelo *Markov Switching* con dos regímenes (optimista y pesimista) se encuentra que la probabilidad de mantenerse en el régimen pesimista, una vez en él, es de 0,9 (una duración aproximada de 17 trimestres).

condiciones necesarias para una recuperación más sólida de la actividad económica. Para ello, es necesario implementar mecanismos de diálogo y brindar señales apropiadas para impulsar la recuperación de las expectativas. Esto se traduciría en mayores niveles de inversión privada y, por tanto, en mayor empleo y consumo privado.

En cuanto a las proyecciones de crecimiento para el periodo 2023-2025 (4,1 por ciento en promedio), el CF reitera que existe un sesgo optimista, el cual no estaría considerando las secuelas que tendría la crisis sanitaria sobre el crecimiento potencial de la economía, especialmente a través del deterioro del empleo, el stock de capital y la interrupción de la educación^{20,21}. Según el FMI (2021)²², el mundo sufrió una pérdida del producto de 2,8 por ciento a causa de la pandemia²³, mientras que dicho impacto negativo en países emergentes y en desarrollo sería entre 2 a 3 p.p. mayor. Además, estas tasas de crecimiento superan al crecimiento potencial calculado previo a la crisis²⁴. En ese sentido, el CF recomienda cuantificar e internalizar en las proyecciones las pérdidas estructurales que dejaría la pandemia en términos de producto potencial.

Asimismo, el CF resalta que el crecimiento de la inversión privada para 2023-2025 está sustentado, en parte, en proyectos mineros que han registrado postergaciones en el inicio de construcción y que actualmente aún se encuentran en etapa de prefactibilidad²⁵. De esa manera, existe el riesgo latente de nuevos aplazamientos en importantes proyectos de inversión que llevarían a una sobreestimación del ritmo de actividad económica de mediano plazo. En ese contexto, es indispensable crear las condiciones necesarias para garantizar que dichos proyectos puedan iniciar operaciones en las fechas establecidas y/o plantear escenarios en los cuales se cuantifiquen las contingencias generadas por los retrasos en la entrada de dichos proyectos.

Así, el CF observa con preocupación el optimismo en las perspectivas para 2022 y de mediano plazo consideradas en el MMM, principalmente las relacionadas a los precios de materias primas y las tasas de crecimiento esperadas de la inversión privada. Este optimismo conllevaría a sobreestimar la recuperación de los ingresos fiscales e incentivar mayores niveles gasto que podrían comprometer la sostenibilidad de las finanzas públicas. Asimismo, esta sobreestimación estaría desplazando una necesidad de implementar reformas que permitan ampliar los ingresos permanentes. En línea con lo anterior, el CF recomienda adoptar una actitud prudente que se refleje en las proyecciones a partir del 2022, ya que el rebote económico en 2021 y el repunte en los precios de las materias primas podrían dar una sensación de bonanza económica inexistente.

²⁰ Ver Recuadro N° 1 del Informe N° 001-2021-CF “Opinión del CF sobre el Informe Preelectoral de la administración 2016-2021”.

²¹ Asimismo, en el MMM se contempla una desaceleración de nuestros principales socios comerciales en el mediano plazo, panorama desfavorable que podría empeorar bajo un escenario de retiro prematuro y abrupto de los estímulos monetarios desde los principales bancos centrales en economías avanzadas (*tapering*).

²² IMF (International Monetary Fund). 2021. Seizing the Opportunity for a Pro-Growth, Post-Pandemic World. Washington, DC: IMFBlog.

²³ Con respecto a las perspectivas en enero de 2020.

²⁴ Para el 2019, se estima un crecimiento potencial 3,4 por ciento (promedio 2002-2011: 5,9 por ciento y promedio 2012-2018: 4,2 por ciento). Para más detalle, véase Reporte de Inflación del BCRP (diciembre de 2019); y Martínez y Florián (2019) “Identificación y fechado del ciclo económico en el Perú a partir de un modelo de componentes no observables: 1980-2018” Revista Moneda, BCRP.

²⁵ Proyectos como Los Chancas (US\$ 2600 millones), Michiquillay (US\$ 2500 millones) y Zafranal (US\$ 1265 millones) han tenido aplazamientos en las proyecciones de inicio de ejecución en cada reporte del MINEM. Asimismo, los proyectos Los Chancas, Michiquillay y Trapiche actualmente se encuentran en la etapa de prefactibilidad.

Con relación a la proyección de ingresos públicos, el CF considera que la previsión para 2021 está en línea con las perspectivas de crecimiento local e internacional planteadas en el MMM; sin embargo, el CF nota que la recuperación de ingresos prevista para 2021 se explicaría principalmente por factores transitorios, en su mayoría asociados a los mejores precios de exportación^{26,27}, por lo que recomienda adoptar una actitud prudente ante los resultados positivos de recaudación de este año.

Por su parte, el CF considera que la proyección de ingresos públicos para los años 2022-2025 presenta un sesgo optimista, generado por las previsiones de crecimiento económico y de precios de exportación utilizadas para su elaboración. Ambos elementos han sido cuestionados anteriormente y a continuación se presentan sus posibles impactos sobre los ingresos fiscales.

Respecto al supuesto de crecimiento económico, el CF reitera que podría estar sobreestimado y advierte que en un escenario de menor crecimiento económico²⁸, la recaudación prevista para 2022 podría reducirse en aproximadamente S/ 6 mil millones. Como se mencionó en informes previos del CF²⁹, la evidencia muestra que el optimismo respecto a la tasa de crecimiento económico suele ser una fuente significativa de sobreestimación de los ingresos fiscales y, consecuentemente, de subestimación de la deuda pública.

Respecto al supuesto de precios de exportación, el CF considera necesario que en el MMM se analice un escenario de riesgo en el cual se plantee una corrección en los precios de minerales superior a la prevista. En esta línea, el CF señala que, si los precios de exportación caen en 8,7 por ciento durante 2022³⁰, la recaudación podría reducirse en aproximadamente S/ 4 mil millones, respecto a lo previsto en el MMM.

En línea con lo anterior, el CF destaca que el incremento del precio internacional de los minerales, especialmente del cobre, registrado durante 2021³¹ ha propiciado la recuperación significativa de los ingresos fiscales para este año³². Frente a ello, en el MMM se considera que la ganancia de ingresos registrada durante 2021 permitirá que los recursos fiscales requeridos

²⁶ Por ejemplo, en los siete primeros meses del año, los ingresos tributarios del GG registraron un crecimiento de 41,2 por ciento real respecto al mismo periodo del año anterior. Este crecimiento es explicado por la mayor recaudación proveniente del sector minero (con una contribución de 8,0 p.p.) y del IGV (21,8 p.p.). Para el segundo semestre del año, se espera el pago extraordinario de S/ 3 174 millones, correspondientes al pago de deuda tributaria por parte de dos empresas del sector minero.

²⁷ Para 2021, los ingresos del GG se incrementarían en 0,7 p.p. del PBI respecto a lo contemplado en el IAPM, y que se sustentaría principalmente en el incremento de los ingresos asociados a la minería (0,4 p.p. del PBI) y la regularización del impuesto a la renta (0,2 p.p. del PBI). Por su parte, la mayor previsión de ingresos extraordinarios compensaría los menores ingresos asociados a la base tributaria (ingresos subyacentes).

²⁸ Se plantea un escenario en el cual la inversión privada es menor a la prevista en el MMM para 2022 y la convergencia de mediano plazo es congruente con un menor PBI potencial. En este escenario, se tiene un crecimiento económico de 1,7 por ciento para el 2022, para posteriormente converger gradualmente a 2,7 por ciento en el 2025.

²⁹ Véase informes N° 002-2019-CF y N° 007-2020-CF.

³⁰ Esta caída en el IPX es consistente con un precio promedio de cobre de USD 3,30 por libra (proyección considerada en el IAPM). Bajo este escenario, se plantea una corrección de precios para el 2022 más severa a la prevista en el MMM.

³¹ De acuerdo con las previsiones del MMM, el precio promedio del cobre para 2021 se incrementaría hasta USD 4,10 por libra, registrando un incremento de 46,4 por ciento respecto del precio promedio de 2020 (USD 2,80 por libra); comparable con el registrado luego de la crisis financiera internacional (2010: +57,8 por ciento) y el inicio del boom de precios de las materias primas (2004: +64,7 por ciento). En esa línea, el 10 de mayo el precio del cobre registró su nivel máximo diario desde 1997 alcanzando los USD 4,87 por libra (+38,5 por ciento respecto al cierre de 2020).

³² De acuerdo con el MMM, para 2021 los ingresos del GG durante se incrementarían en 2,0 p.p. del PBI respecto al 2020. Este incremento se explica principalmente por la mayor recaudación asociada a recursos naturales (0,8 p.p. del PBI) y al pago de los aplazamientos tributarios de las medidas tributarias dictaminadas durante 2020 (0,6 p.p. del PBI). En particular, se prevé un incremento de los pagos a cuenta del sector minero (+0,3 p.p. del PBI), las regalías mineras (+0,2 p.p. del PBI) y del impuesto especial a la minería (+0,1 p.p. del PBI).

para financiar el gasto público de mediano plazo a partir de 2022 no dependan de medidas adicionales orientadas a incrementar los ingresos permanentes. El CF destaca positivamente que las proyecciones fiscales no consideren el supuesto de “necesidad de ingresos permanentes”, pues distorsionaban las proyecciones fiscales³³. Pese a ello, el CF opina que suponer que el incremento de ingresos registrado en 2021 representa una ganancia permanente en la recaudación, sobreestima la capacidad real de la economía para generar ingresos y, por consiguiente, subestima los ingresos requeridos para atender las necesidades de gasto en el mediano plazo.

El CF recuerda que en el pasado se han registrado episodios de aumentos en la recaudación tributaria, asociados a incrementos en los precios de minerales, que no representaron un incremento permanente de ingresos³⁴. En este sentido, el CF resalta que los ingresos previstos por mayores precios de exportación son de carácter transitorio, por lo que su asignación presupuestal debería privilegiar la restitución del Fondo de Estabilización Fiscal que fue utilizado por completo y el cierre de brechas de infraestructura³⁵.

El CF señala que la crisis del COVID-19 ha generado una situación de mayor vulnerabilidad de las finanzas públicas. En esta coyuntura, se requerirá de mayores ingresos fiscales para poder implementar un proceso de consolidación fiscal ordenado y creíble; por lo que la proyección de ingresos de mediano plazo resulta fundamental para corregir los desequilibrios fiscales generados tras la crisis sanitaria. El CF considera que el principal riesgo que afronta las finanzas públicas peruanas es la limitada capacidad para generar mayores ingresos permanentes, frente a la rigidez y el nivel de gasto planteado en el MMM.

Sumado a lo anterior, el CF nota que el indicador de incumplimiento tributario de IGV se habría incrementado en 3,7 p.p. de la recaudación potencial durante 2020³⁶. En este contexto, el CF considera necesario dar un mayor impulso a la implementación de las medidas orientadas a la digitalización del sistema tributario, así como a combatir la evasión y elusión tributaria, a fin de paliar la erosión de la base tributaria generada con la crisis sanitaria. Como se mencionó en informes previos, las medidas orientadas a disminuir el incumplimiento tributario son de carácter prioritario y deben ser acompañadas de medidas complementarias concretas y viables que permitan sostener la recaudación tributaria³⁷.

³³ Las proyecciones fiscales contenidas en el MMM 2021-2024 y en el IAPM 2021-2024 consideraban una meta de recaudación asociada a una necesidad de ingresos permanentes por 0,7 p.p. del PBI a partir del 2022. Para más detalle, véase los informes No 007-CF-2020, No 008-CF-2020 y No 02-2021-CF.

³⁴ Por ejemplo, entre los años 2012-2016, los ingresos corrientes del Gobierno General (ICGG), disminuyeron en 4,2 p.p. del PBI. El 60,5% de esta contracción es explicada principalmente por la reducción de ingresos relacionados a recursos naturales (IRRNN), los cuales disminuyeron en 2,6 p.p. del PBI (1,5 y 1,1 p.p. del PBI en el sector minería y en el sector hidrocarburos, respectivamente). El 39,5% restante se debe a la caída de los ingresos no relacionados a Recursos Naturales (INORRNN), los cuales disminuyeron en 1,6 p.p. del PBI. Para más detalle, véase recuadro 2 del Reporte Técnico N° 002-2017-CF.

³⁵ Al respecto, la OCDE resalta que la decisión entre gastar y ahorrar este tipo de recursos dependerá de dos factores: i) el stock de capital y el nivel de desarrollo de un país; y, ii) la temporalidad de los recursos. En ese sentido, los países con bajos niveles de stock de capital y que reciben ingresos provenientes de los recursos naturales no renovables de naturaleza temporal deben orientar estos recursos, tanto para ahorro, como gastos de capital (OECD, 2018 “*Managing and spending extractive revenues for sustainable development: Policy Guidance for Resource-Rich Countries*”).

³⁶ De acuerdo con el MMM, en 2020 el incumplimiento del IGV se incrementó a 38,1 por ciento de la reducción potencial, registrando un nivel comparable a la crisis de 2009, cuando este indicador alcanzó el 39,9 por ciento de la recaudación potencial.

³⁷ Al respecto, el FMI recomienda priorizar las medidas orientadas a incrementar el uso de la factura electrónica, la implementación de la estrategia BEPS, la expiración de beneficios fiscales en algunos grandes proyectos mineros y

Respecto a las proyecciones de gasto público para 2021, el CF considera que las mismas son razonables y consistentes con la ejecución del GNF hasta el cierre del mes de julio, y con las medidas adoptadas para afrontar la pandemia y reactivar la economía, entre las cuales se encuentra la entrega del bono Yanapay Perú³⁸. No obstante, en el MMM no se detalla si en la proyección de los GNF se consideran otras medidas que viene estudiando el gobierno y que podrían tener impactos importantes en el nivel de gastos del año en curso³⁹.

A partir de 2022, el CF nota que las proyecciones adoptan una tendencia decreciente explicada principalmente por una reducción del gasto corriente como porcentaje del PBI, la cual no solo estaría explicada por el retiro gradual de las medidas COVID-19⁴⁰, sino también por las bajas tasas de crecimiento en los rubros remuneraciones (1,4 por ciento real en promedio) y transferencias corrientes (-7,0 por ciento real en promedio). En opinión del CF, existen diversos factores que podrían originar que el gasto corriente sea mayor que el previsto en el MMM.

En primer lugar, como ya se ha señalado en informes anteriores del CF, en los últimos meses el Congreso de la República aprobó diversas normas que podrían repercutir en la necesidad de destinar mayor gasto en personal, pensiones y transferencias a personas naturales⁴¹, a las cuales podrían sumarse medidas que se adopten para honrar las promesas electorales realizadas por el partido de gobierno⁴². Además, la materialización de ese mayor gasto podría incrementar aún más la rigidez presupuestaria, puesto que incidiría en los componentes del gasto poco flexible, el cual ya se ha venido incrementando durante la última década⁴³. Ello podría dificultar los planes de reducir el GNF como porcentaje del PBI frente a la necesidad de llevar adelante un proceso de consolidación fiscal⁴⁴.

Asimismo, el CF considera necesario resaltar que la tendencia decreciente del gasto corriente entre 2023 y 2025 prevista en el MMM se explica principalmente por un menor gasto en transferencias corrientes. No obstante, en el MMM no se ha justificado las razones de la caída continua de ese componente, la cual no sería consistente con las necesidades de fortalecer las redes de asistencia social en favor de los grupos poblacionales más vulnerables, que ha evidenciado la pandemia.

otros esfuerzos por parte de la Administración Tributaria (FMI, 2021 “Peru: 2021 Article IV Consultation Staff”). Como resalta el MMM, entre las medidas que culminaran de implementarse en el periodo 2021-2022, se encuentran: i) la nueva regla para la deducción de intereses y otros gastos financieros, ii) la presentación de la declaración jurada de beneficiario final, iii) la actualización del catálogo de esquemas de altos riesgo fiscal de la SUNAT, y iv) la masificación del uso de los comprobantes de pago electrónicos, incorporando a las personas naturales y microempresas.

³⁸ El cual tendría un costo fiscal de aproximadamente S/5000 millones.

³⁹ Como por ejemplo el costo de volver a incluir al GLP en el esquema del Fondo de Compensación de Precios de los Combustibles.

⁴⁰ Cabe precisar que, en el MMM no se han revelado los supuestos de gastos que se destinarian a las medidas para afrontar el COVID-19 en los años 2021 y 2022, tal como se hizo en el IAPM. El CF considera importante revelar dichos supuestos con la finalidad de evaluar el retiro gradual de estas medidas.

⁴¹ Ver Informe N° 02-2021-CF (página 5) y el Reporte Técnico N° 002-2021-CF referidos al análisis del IAPM.

⁴² Por ejemplo, en el plan de gobierno de Perú Libre figuraba el incremento de sueldos al magisterio (personal activo y pensionistas)

⁴³ De acuerdo con las estimaciones de la Dirección de Estudios Macrofiscales de la Secretaría Técnica del Consejo Fiscal (DEM-STCF), entre 2009 y 2020, el gasto poco flexible ha tenido un crecimiento anual promedio de 6 por ciento en términos reales, pasando de S/ 42 mil millones a S/ 107 mil millones.

⁴⁴ A todo esto, debe sumarse el hecho de que usualmente en los distintos marcos macroeconómicos multianuales se suele subestimar las proyecciones de gasto corriente. Para más detalle ver el Reporte Técnico N° 003-2019-CF/ST (página 13).

El CF reitera que, ante la necesidad de llevar adelante un proceso de consolidación fiscal ordenado y que no afecte la provisión de servicios públicos, será necesario materializar los esfuerzos para incrementar la calidad del gasto público y optimizar el uso de los recursos que se destinan para tal fin.

Con relación a la proyección del déficit fiscal, el CF considera que la proyección para 2021 está alineada con las previsiones de recuperación de los ingresos y la moderación del crecimiento de los gastos. Para 2022 el CF considera que, a pesar de que el déficit fiscal ha sido revisado a la baja⁴⁵; reducirlo a 3,7 por ciento del PBI presentaría dificultades considerando que los ingresos dependen de un supuesto crecimiento económico optimista y que será necesario un estricto control de las demandas por mayor gasto público.

Para el periodo 2023-2025, el CF nota que la senda de déficit propuesta en el MMM plantea una consolidación más exigente que la antes prevista⁴⁶ y que ésta se cumpliría en ausencia de medidas que justifiquen un incremento de los ingresos permanentes. Así, el cumplimiento de la senda de déficit fiscal dependerá de mantener ingresos consistentes con precios de exportación históricamente elevados y un crecimiento potencial favorable, además de que se deberá dar continuidad a la tendencia decreciente del gasto público como porcentaje del PBI. En ese sentido, el CF señala la necesidad de implementar medidas concretas de ingresos y gastos que garanticen el equilibrio presupuestal en el mediano plazo, a pesar de que en el MMM se espere un entorno macroeconómico favorable.

En cuanto a la proyección de endeudamiento público, el CF observa que la previsión para 2021 es consistente con el déficit fiscal y el rebote del crecimiento económico previsto. Para los años 2022 y 2023, el CF resalta que el crecimiento de la deuda pública está por encima de lo previsto en el IAPM⁴⁷ y se explica principalmente por la generación de mayor déficit primario. Para los años 2024, 2025 y hacia adelante, la reducción del endeudamiento dependerá principalmente del éxito de la reducción del déficit fiscal. En ese sentido, el CF reitera la necesidad de implementar medidas que aseguren el cumplimiento de la senda consolidación fiscal y, por tanto, la reducción de la deuda pública, incluso bajo supuestos macroeconómicos de largo plazo menos optimistas.

El CF considera que evaluar las proyecciones de endeudamiento neto es relevante, pues esta variable podría brindar información adicional sobre las fortalezas y vulnerabilidades de las finanzas públicas, sobre todo luego de la crisis de la COVID-19. Durante 2020, parte de los requerimientos de financiamiento del SPNF fueron cubiertos mediante uso de activos, con lo cual se redujo el impacto del déficit sobre la deuda bruta, a costa de una reducción de los activos financieros del SPNF, principalmente el FEF⁴⁸. A consecuencia de esto, el incremento de la deuda neta en 2020 (9,3 p.p. del PBI) fue superior al incremento de la deuda bruta (7,9 p.p. del PBI), reflejando el deterioro de las fortalezas fiscales tanto por el lado de los pasivos como por el lado de los activos.

⁴⁵ En el IAPM se contemplaba una reducción más pronunciada del déficit fiscal, hasta 3,1 por ciento del PBI para 2022.

⁴⁶ En el IAPM se esperaba alcanzar un déficit de 1,0 por ciento del PBI hacia el 2026. Para alcanzar dicho valor, la reducción anual del déficit fiscal entre 2023-2026 era de 0,5 p.p. del PBI en promedio.

⁴⁷ En el IAPM se esperaba que la deuda alcance un máximo de 36,5% del PBI en 2022.

⁴⁸ Fondo de Estabilización Fiscal (FEF). Previo a la crisis sanitaria (diciembre 2019), los activos del FEF alcanzaron un valor de 5 472 millones de USD equivalente a 2,4 por ciento del PBI en 2019. Autorizado por DU-051-2020, los recursos del FEF fueron utilizados para financiar el déficit fiscal con lo cual el FEF se agotó casi en su totalidad (valor de 3 millones de USD a julio de 2021).

Adicionalmente, el CF resalta que en el MMM no se prevé hacer un mayor uso de activos a partir de 2021 y tampoco se plantea una estrategia para la recomposición de los ahorros fiscales utilizados para atender la crisis sanitaria. Con el objetivo de ampliar y transparentar la discusión sobre la dinámica de los activos y el endeudamiento neto, el CF sugiere incorporar los activos financieros y la deuda neta del SPNF como variables de proyección en el MMM.

Sobre el cumplimiento de las reglas fiscales

En cuanto al cumplimiento de la regla asociada al déficit fiscal, el CF resalta que para 2021 la suspensión de la regla de resultado económico sigue en rigor⁴⁹, mientras que para 2022 la proyección del déficit está dentro del tope establecido en el Decreto de Urgencia N° 079-2021 (DU-079-2021)⁵⁰. Sin embargo, para los años 2023 y 2024, las proyecciones de déficit fiscal superan el límite máximo vigente establecido en el DU-032-2019⁵¹. Para el 2025 la proyección del déficit fiscal está en línea con el tope establecido por el MRTF-SPNF⁵². De esta forma, el CF nota que la proyección de déficit fiscal contemplada en el MMM es inconsistente con el tope establecido por la regla de resultado económico vigente para el 2023 y 2024.

Respecto al cumplimiento de la regla de deuda, el CF señala que para 2021 se mantiene la suspensión de la regla⁵³, mientras que para 2022 la proyección de endeudamiento está por debajo del límite establecido en el DU-079-2021⁵⁴. A partir de 2023 rige el límite legal establecido en el MRTF-SPNF⁵⁵, por lo cual se estaría incumpliendo la regla de deuda hasta 2033⁵⁶. Por este motivo, el CF nota que la trayectoria de endeudamiento considerada en el MMM es inconsistente con el cumplimiento de la regla de deuda vigente a partir de 2023.

Para evitar que las proyecciones oficiales vuelvan a ser inconsistentes con el cumplimiento de reglas fiscales, el CF considera necesario recalibrar el sistema de reglas con el objetivo de mantener la sostenibilidad de las finanzas públicas y establecer límites a las acciones de política fiscal para un horizonte de mediano plazo. Como expresó en informes anteriores⁵⁷, el CF considera primordial determinar el nivel de endeudamiento público al cual se quiere converger y, sobre esa base, determinar las reglas fiscales que guiarán el proceso de consolidación fiscal en los próximos años.

En tanto no se recalibre el sistema de reglas para el mediano plazo, el CF advierte que se podría generar un problema de inconsistencia temporal en el diseño de la política fiscal. Asimismo, para

⁴⁹ De acuerdo con la Ley N° 30637, las reglas fiscales se suspendieron para los años 2020 y 2021. Respecto a ello, el CF emitió opinión mediante el informe N°003-2020-CF.

⁵⁰ De acuerdo con el DU-079-2021, Decreto de Urgencia que establece las reglas Macrofiscales para el sector público no financiero para el año fiscal 2022, el tope establecido para el déficit fiscal del 2022 es de 3,7 por ciento del PBI. Respecto a ello, el CF emitió opinión mediante el informe N°004-2021-CF.

⁵¹ De acuerdo con el DU-032-2019, Decreto de Urgencia que regula un retorno gradual a la regla de resultado económico del SPNF y modifica el Decreto Legislativo N°1441, el tope establecido para el déficit fiscal en los años 2023 y 2024 es de 1,3% y 1,0% del PBI, respectivamente.

⁵² De acuerdo con el MRTF-SPNF, el déficit fiscal no debe ser superior a 1,0 por ciento del PBI.

⁵³ De acuerdo con ley 30637 las reglas fiscales se suspendieron para los años 2020 y 2021. Respecto a ello, el CF emitió opinión mediante el informe N°003-2020-CF.

⁵⁴ De acuerdo con el DU-079-2021, el límite establecido para la deuda pública en 2022 es de 38% del PBI, que puede ser superado por desvíos atribuibles al tipo de cambio y prefinanciamientos. Respecto a ello, el CF emitió opinión mediante el informe N°004-2021-CF.

⁵⁵ De acuerdo con el MRTF-SPNF, el límite de deuda es de 30 por ciento del PBI. Adicional a ello, pueden existir desvíos por hasta 4 p.p. del PBI, gatillados mediante cláusula de excepción por volatilidad financiera.

⁵⁶ De acuerdo con información enviada por el MEF, la deuda alcanzaría un valor de 29,8 por ciento del PBI en 2033.

⁵⁷ Ver informes N°003-2020-CF, N°004-2020-CF, N°007-2020-CF, N°008-2020-CF, N°001-2021-CF, N°002-2021-CF, N°003-2021-CF y N°004-2021-CF.

determinar el presupuesto público de 2023 y en adelante, el CF reitera su recomendación de definir las reglas fiscales mediante ley y no mediante Decretos de Urgencia, pues el diseño de las reglas debe considerar un horizonte de mediano plazo y no un año en particular.

Riesgos macrofiscales

El CF advierte que existen factores que podrían llevar a un déficit mayor al esperado en los próximos años, tanto por menores ingresos como por mayores gastos. Por el lado de los ingresos, una reversión del crecimiento de los precios de exportación acompañado de un menor crecimiento tendencial reduciría permanentemente la recaudación tributaria. Por el lado de los gastos, la materialización de diversas presiones de gasto podría incrementar el tamaño del gasto poco flexible.

Para ilustrar los riesgos previamente mencionados y su impacto sobre la deuda pública, cálculos de la DEM-STCF muestran que, bajo un escenario adverso, la deuda al 2030 podría alcanzar un nivel cercano a 54 por ciento del PBI, manteniendo una trayectoria creciente en el largo plazo. Los supuestos de este escenario consideran: i) una menor tasa de crecimiento del PBI a lo largo de la década⁵⁸; ii) menores ingresos como consecuencia del menor crecimiento económico y una reducción en el nivel de los precios de exportación después de 2021⁵⁹; y iii) un mayor gasto asociado a leyes aprobadas con impacto fiscal⁶⁰. Ante esto, el CF reitera la necesidad de implementar medidas concretas que garanticen la generación de mayores ingresos permanentes y el control del gasto público.

Por otra parte, el CF resalta que la exposición de la deuda pública a variaciones del tipo de cambio se ha incrementado con la pandemia de la COVID-19. Como consecuencia de la mayor emisión de deuda en moneda extranjera para atender la emergencia sanitaria entre 2020 y 2021⁶¹, la proporción de la deuda pública externa se ha incrementado respecto a lo registrado en años previos⁶². El CF considera que esto representa una mayor vulnerabilidad de las finanzas públicas luego de la crisis sanitaria y sugiere que se tomen las medidas necesarias para mitigar la exposición a este riesgo, acorde con los lineamientos establecidos en la Estrategia de Gestión Integral de Activos y Pasivos (EGIAP).

Asimismo, el CF considera que existen riesgos en cuanto al deterioro de las condiciones financieras que determinan el costo de financiamiento del gobierno. Por el lado internacional, el retiro del estímulo monetario en Estados Unidos llevaría a un incremento de la tasa libre de riesgo, lo cual incrementaría la curva de rendimiento de los bonos emitidos por el gobierno

⁵⁸ Se consideran como supuestos que el crecimiento económico en 2021 y 2022 es de 8,0% y 1,7%, respectivamente. A partir de 2023, se supone que la tasa de crecimiento económico converge a 2,7%.

⁵⁹ Se consideran como supuestos que el IPX registra tasas de crecimiento negativas entre 2022 y 2023, de -8,7% y -4,3%, respectivamente. Luego de esos años se supone una tasa de crecimiento cercana a cero.

⁶⁰ Se consideran como supuestos un mayor gasto asociado a la ley de eliminación del régimen CAS y a la ley de negociación colectiva. Hacia el mediano plazo, estas leyes tendrían un costo permanente cercano a S/ 6 000 millones.

⁶¹ Entre 2020 y 2021 se emitieron bonos globales por 11 mil millones de USD y 85 millones de EUR, en los meses de abr-20, nov-20 y mar-21. Con información a jun-21, alrededor del 52,0% de la deuda del sector público está denominada en moneda extranjera.

⁶² De acuerdo con la información enviada por el MEF, la proporción de la deuda externa del SPNF pasó de 31,8% en 2019 a 42,9% en 2020, y para 2021 se espera que esta sea de 49,0%.

peruano. En el plano local, existe la posibilidad de una rebaja en la calificación crediticia⁶³, la cual tendría como consecuencia un incremento permanente en la prima por riesgo⁶⁴.

El CF advierte que, frente a la materialización de los riesgos antes descritos, el pago de intereses como porcentaje del PBI será mayor. Por un lado, la materialización de riesgos macrofiscales o cambiarios incide directamente en un mayor nivel de deuda, incrementando el volumen del pago de intereses de forma proporcional. Por otro lado, la materialización de riesgos financieros incide en una mayor tasa de interés al momento de emitir nueva deuda. En ambos casos, un aumento permanente de la carga de los intereses restaría espacio para el gasto no financiero.

A juicio del CF, el principal riesgo macrofiscal que afronta la economía peruana radica en la no materialización de condiciones para cumplir con la reducción del déficit fiscal en los próximos años. A esta preocupación se añade la mayor exposición al riesgo cambiario, consecuencia de la emisión de bonos globales para financiar el déficit fiscal entre 2020 y 2021, y riesgos financieros latentes, asociados al retiro de estímulo monetario en Estados Unidos y a una posible rebaja en la calificación crediticia. En este contexto, el CF hace un llamado a la prudencia, empezando por evaluar escenarios macroeconómicos más conservadores luego de 2021, iniciando las acciones para incrementar la recaudación fiscal permanente, y priorizando las acciones para asegurar la calidad del gasto público.

Conclusiones

El CF considera razonables y consistentes las proyecciones macroeconómicas y fiscales consideradas en el MMM para el ejercicio 2021. No obstante, para el año 2022 y en adelante el CF observa con preocupación el optimismo en las perspectivas relacionadas a los precios de materias primas y las tasas de crecimiento esperadas de la inversión privada.

Con relación a los precios de materias primas, el CF recuerda que parte del alza en los precios del cobre estaría siendo impulsada por factores cíclicos y especulativos. Por lo tanto, el CF advierte que, en el horizonte de proyección del MMM, los precios de exportación podrían revertir a niveles más bajos que los previstos.

Por su parte, el CF nota que el crecimiento económico esperado para 2022 dependerá principalmente de la recuperación de las expectativas de los agentes económicos y de su impacto sobre las variables del sector real, especialmente sobre la inversión privada. En ese sentido, el alcanzar dicho nivel de crecimiento económico dependerá del éxito de la implementación de medidas por parte de las autoridades para revertir la drástica caída en las expectativas de la inversión privada y, de esta forma, generar las condiciones necesarias para una recuperación sólida de la actividad económica.

En cuanto a las proyecciones de crecimiento para el periodo 2023-2025, el CF reitera que existe un sesgo optimista, el cual no estaría considerando las secuelas que tendría la crisis sanitaria sobre el crecimiento potencial de la economía.

⁶³ A la fecha, tanto Fitch como Moody's mantienen la perspectiva de Perú en negativo.

⁶⁴ Adicional a este riesgo, en los últimos dos años la prima por riesgo medida a través del índice EMBIG se ha incrementado respecto a la situación previa a la COVID-19. Durante 2019, el EMBIG promedio para Perú fue de 129 puntos básicos. Para 2020 y lo que va del 2021, el EMBIG promedio asciende a 173 y 160 puntos básicos, respectivamente.

Este optimismo podría conllevar a la sobreestimación de la recuperación de los ingresos fiscales e incentivar mayores niveles gasto que podrían comprometer la sostenibilidad de las finanzas públicas.

Con relación a las proyecciones de ingresos públicos, el CF advierte que la recuperación de ingresos prevista para 2021 se explica en parte por factores transitorios asociados a los mejores precios de exportación y la recaudación de ingresos extraordinarios, por lo que recomienda adoptar una actitud prudente ante los resultados positivos de recaudación de este año. Además, en opinión del CF, la proyección de ingresos públicos para el periodo 2022-2025 presenta un sesgo optimista, generado por las previsiones de crecimiento económico y de precios de exportación utilizadas para su elaboración.

En cuanto a los gastos no financieros, el CF reafirma que podrían subsistir presiones para incrementar los niveles de gasto por encima de lo previsto en el MMM, provenientes principalmente de medidas de gasto por parte del Congreso y de las presiones para honrar las promesas realizadas en el marco de la campaña electoral.

En línea con lo anterior, el CF considera que el cumplimiento de la senda de déficit fiscal planteada a partir de 2022 será desafiante, pues estará sujeto a las capacidades para mantener los niveles de ingresos consistentes con un escenario macroeconómico favorable y para gestionar las presiones por mayor gasto público. En ese sentido, el CF reitera la necesidad de implementar medidas concretas que garanticen el equilibrio presupuestal en el mediano plazo, a pesar de que en el MMM se espere un entorno macroeconómico favorable.

A juicio del CF, los principales riesgos macrofiscales residen en la capacidad para asegurar el cumplimiento de la senda de consolidación fiscal, en la mayor exposición al riesgo cambiario, y los riesgos financieros latentes. En ese sentido, recomienda tomar las medidas necesarias para asegurar el incremento permanente de la recaudación tributaria, controlar las presiones de gasto público, y gestionar los riesgos cambiarios y financieros que podrían afectar al endeudamiento público.

CONSEJO FISCAL DEL PERÚ

7. CUADROS ESTADÍSTICOS

Cuadro 1
PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Promedio 2022-2025
PBI SOCIOS COMERCIALES							
Mundo (Variación porcentual real)	-3,2	6,0	4,5	3,6	3,3	3,3	3,7
EE.UU. (Variación porcentual real)	-3,5	6,8	4,0	2,4	1,8	1,8	2,5
Zona Euro (Variación porcentual real)	-6,5	4,6	4,7	2,1	1,7	1,4	2,5
China (Variación porcentual real)	2,3	8,5	5,6	5,4	5,0	5,0	5,2
Socios Comerciales (Variación porcentual real)	-3,0	6,4	4,3	3,3	3,0	2,9	3,4
PRECIOS DE COMMODITIES							
Oro (US\$/oz.tr.)	1 770	1 800	1 700	1 650	1 600	1 550	1 625
Cobre (¢US\$/lb.)	280	410	390	360	350	350	363
Plomo (¢US\$/lb.)	83	94	89	95	97	95	94
Zinc (¢US\$/lb.)	103	125	120	110	110	110	113
Petróleo (US\$/bar.)	39	62	60	58	58	58	59
TÉRMINOS DE INTERCAMBIO							
Términos de Intercambio (Variación porcentual)	9,2	9,5	-0,5	-0,4	0,0	0,0	-0,2
Índice de Precios de Exportación (Variación porcentual)	3,7	24,1	-2,3	-2,2	0,0	0,0	-1,1
Índice de Precios de Importación (Variación porcentual)	-5,0	13,4	-1,8	-1,8	0,0	0,0	-0,9
PRODUCTO BRUTO INTERNO							
Producto Bruto Interno (Miles de millones de Soles)	718	843	904	969	1 033	1 091	999
Producto Bruto Interno (Variación porcentual real)	-11,0	10,5	4,8	4,5	4,2	3,6	4,3
Demanda Interna (Variación porcentual real)	-9,4	11,2	4,4	4,0	3,7	3,4	3,9
Consumo Privado (Variación porcentual real)	-8,7	8,0	4,4	4,2	3,8	3,5	4,0
Consumo Público (Variación porcentual real)	7,2	10,3	2,0	1,4	1,5	1,5	1,6
Inversión Privada (Variación porcentual real)	-16,5	20,0	5,5	4,8	4,0	4,0	4,6
Inversión Pública (Variación porcentual real)	-15,5	22,1	6,7	2,5	5,1	5,1	4,9
Inversión Privada (Porcentaje del PBI)	16,8	18,0	18,1	18,2	18,2	18,3	18,2
Inversión Pública (Porcentaje del PBI)	4,3	4,6	4,7	4,6	4,7	4,7	4,7
SECTOR EXTERNO							
Cuenta Corriente (Porcentaje del PBI)	0,8	-0,8	-0,2	0,1	0,4	0,4	0,2
Balanza comercial (Millones de US dólares)	8 228	15 450	16 740	17 636	18 415	19 241	18 008
Exportaciones (Millones de US dólares)	42 941	59 165	63 284	65 833	68 408	71 079	67 151
Importaciones (Millones de US dólares)	-34 713	-43 715	-46 544	-48 197	-49 993	-51 838	-49 143
SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO							
Ingresos del GG (Porcentaje del PBI)	17,9	19,9	19,9	20,0	20,2	20,4	20,1
Intereses del SPNF (Porcentaje del PBI)	1,6	1,6	1,7	1,8	1,9	1,9	1,8
Resultado primario (Porcentaje del PBI)	-7,3	-3,1	-2,0	-0,9	0,2	0,8	-0,5
Resultado económico (Porcentaje del PBI)	-8,9	-4,7	-3,7	-2,7	-1,7	-1,0	-2,3
Resultado económico estructural (Porcentaje del PBI) ¹	-6,7	-5,5	-4,1	-3,1	-1,9	-1,0	-2,5
SALDO DE DEUDA PÚBLICA							
Total (Porcentaje del PBI)	34,7	35,3	36,6	37,4	36,7	35,8	36,6
<i>Memo: cifras proyectadas a partir de la Encuesta Mensual de Expectativas Macroeconómicas del BCRP.</i>							
Precios (Variación porcentual acumulada) ²	2,0	3,1	2,8	2,8	2,2	2,0	2,4
Tipo de Cambio Promedio (Soles por US dólar) ³	3,50	3,86	3,94	4,03	4,10	4,10	4,04
Tipo de Cambio Fin de Periodo (Soles por US dólar) ⁴	3,62	3,93	3,95	4,10	4,10	4,10	4,06

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/ 2021-2023, tomado de la Encuesta Mensual de Expectativas Macroeconómicas del BCRP: julio 2021, publicada el 5 de agosto de 2021. Para 2024y 2025 se asume el mismo valor de 2023.

3/ 2021-2023, consistente con el tipo de cambio de fin de periodo de la Encuesta Mensual de Expectativas Macroeconómicas del BCRP: julio 2021, publicada el 5 de agosto de 2021. Para 2024 y 2025 se asume el mismo valor de 2023.

4/ 2021-2023, tomado de la Encuesta Mensual de Expectativas Macroeconómicas del BCRP: julio 2021, publicada el 5 de agosto de 2021. Para 2024 y 2025 se asume el mismo valor de 2023.

Fuente: FMI, BCRP, MEF, proyecciones MEF.

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

	Peso año base 2007	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Promedio 2022 -2025
Agropecuario	6,0	1,4	1,4	3,8	4,0	4,0	4,0	3,9
Agrícola	3,8	3,4	1,8	4,0	4,3	4,3	4,3	4,2
Pecuario	2,2	-1,8	1,0	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4
Pesca	0,7	4,2	4,2	2,8	2,2	3,2	3,4	2,9
Minería e hidrocarburos	14,4	-13,4	8,6	8,6	3,9	2,8	1,2	4,1
Minería metálica	12,1	-13,8	10,4	8,5	4,4	3,2	1,4	4,4
Hidrocarburos	2,2	-11,0	-0,8	9,0	1,1	0,0	0,0	2,5
Manufactura	16,5	-12,5	15,4	4,5	4,1	4,0	3,6	4,0
Primaria	4,1	-2,0	9,1	5,7	4,4	4,4	4,0	4,6
No primaria	12,4	-16,4	18,2	4,0	3,9	3,8	3,5	3,8
Electricidad y agua	1,7	-6,1	7,9	4,5	4,3	4,0	3,6	4,1
Construcción	5,1	-13,9	25,5	5,2	4,4	4,0	4,0	4,4
Comercio	10,2	-16,0	14,3	4,6	4,4	3,9	3,5	4,1
Servicios	37,1	-9,8	7,9	4,7	4,7	4,6	4,0	4,5
PBI	100,0	-11,0	10,5	4,8	4,5	4,2	3,6	4,3
PBI primario	25,2	-7,7	6,6	6,7	4,0	3,3	2,4	4,1
PBI no primario¹	66,5	-11,8	11,5	4,7	4,6	4,4	3,9	4,4

1/ No considera derechos de importación ni otros impuestos.

Fuente: BCRP, proyecciones del MEF.

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

	Estructura % del PBI 2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Promedio 2022 -2025
I. Demanda interna¹	98,4	-9,4	11,2	4,4	4,0	3,7	3,4	3,9
1. Gasto privado	83,8	-10,5	10,5	4,6	4,4	3,9	3,6	4,1
a. Consumo privado	65,7	-8,7	8,0	4,4	4,2	3,8	3,5	4,0
b. Inversión privada	18,1	-16,5	20,0	5,5	4,8	4,0	4,0	4,6
2. Gasto público	16,2	0,8	13,1	3,2	1,7	2,5	2,5	2,5
a. Consumo público	11,6	7,2	10,3	2,0	1,4	1,5	1,5	1,6
b. Inversión pública	4,6	-15,5	22,1	6,7	2,5	5,1	5,1	4,9
II. Demanda externa neta								
1. Exportaciones ²	24,1	-20,8	11,6	8,2	6,4	6,1	4,6	6,3
a. Tradicionales	14,6	-17,7	11,0	7,7	4,1	3,7	2,7	4,5
b. No tradicionales	6,0	-1,5	16,1	7,0	6,9	6,8	6,8	6,9
2. Importaciones ²	22,4	-15,6	14,6	6,6	4,8	4,3	4,0	4,9
III. PBI	100,0	-11,0	10,5	4,8	4,5	4,2	3,6	4,3

1/ Incluye inventarios.

2/ De bienes y servicios no financieros.

Fuente: BCRP, proyecciones del MEF.

Cuadro 4
DEMANDA Y OFERTA GLOBAL
(% del PBI)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Promedio 2022 -2025
I. Demanda interna¹	98,0	96,0	95,7	95,6	95,2	95,1	95,4
1. Gasto privado	82,3	80,2	80,0	80,2	80,0	80,0	80,0
a. Consumo privado	65,5	62,2	61,9	61,9	61,7	61,7	61,8
b. Inversión privada	16,8	18,0	18,1	18,2	18,2	18,3	18,2
2. Gasto público	18,0	17,9	17,7	17,2	17,0	16,8	17,2
a. Consumo público	13,8	13,3	13,0	12,6	12,3	12,1	12,5
b. Inversión pública	4,3	4,6	4,7	4,6	4,7	4,7	4,7
II. Demanda externa neta							
1. Exportaciones ²	22,6	28,9	29,2	29,1	29,5	29,3	29,3
2. Importaciones ²	20,5	24,9	25,0	24,7	24,7	24,4	24,7
III. PBI	100,0						

1/ Incluye inventarios.

2/ De bienes y servicios no financieros.

Fuente: BCRP, proyecciones del MEF.

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

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Promedio 2022 -2025
I. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE	1 583	-1 773	-410	265	1 022	1 086	491
1. Balanza comercial	8 228	15 450	16 740	17 636	18 415	19 241	18 008
a. Exportaciones	42 941	59 165	63 284	65 833	68 408	71 079	67 151
b. Importaciones	-34 713	-43 715	-46 544	-48 197	-49 993	-51 838	-49 143
2. Servicios	-4 170	-5 052	-5 286	-5 136	-4 804	-4 920	-5 036
a. Exportaciones	3 268	3 968	4 755	6 022	7 160	7 690	6 407
b. Importaciones	-7 438	-9 021	-10 041	-11 157	-11 964	-12 610	-11 443
3. Renta de factores	-6 546	-16 137	-16 109	-16 674	-17 195	-18 093	-17 018
4. Transferencias corrientes	4 071	3 967	4 245	4 438	4 606	4 857	4 536
II. CUENTA FINANCIERA	7 745	-1 030	-11	309	211	279	197
1. Sector privado	-1 096	5 486	-1 142	-639	-141	29	-473
2. Sector público	9 818	6 853	1 532	948	352	250	771
3. Capitales de corto plazo	-977	-13 368	-401	0	0	0	-100
III. RESULTADO DE LA BP (I+II)¹	5 301	-2 803	-421	574	1 233	1 365	688

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

Fuente: BCRP, proyecciones del MEF.

Cuadro 6
BALANZA DE PAGOS
(% del PBI)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Promedio 2022-2025
I. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE	0,8	-0,8	-0,2	0,1	0,4	0,4	0,2
1. Balanza comercial	4,0	7,1	7,3	7,3	7,3	7,2	7,3
a. Exportaciones	20,9	27,1	27,6	27,4	27,1	26,7	27,2
b. Importaciones	-16,9	-20,0	-20,3	-20,1	-19,8	-19,5	-19,9
2. Servicios	-2,0	-2,3	-2,3	-2,1	-1,9	-1,8	-2,0
a. Exportaciones	1,6	1,8	2,1	2,5	2,8	2,9	2,6
b. Importaciones	-3,6	-4,1	-4,4	-4,6	-4,7	-4,7	-4,6
3. Renta de factores	-3,2	-7,4	-7,0	-6,9	-6,8	-6,8	-6,9
4. Transferencias corrientes	2,0	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8
II. CUENTA FINANCIERA	3,8	-0,5	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
1. Sector privado	-0,5	2,5	-0,5	-0,3	-0,1	0,0	-0,2
2. Sector público	4,8	3,1	0,7	0,4	0,1	0,1	0,3
3. Capitales de corto plazo	-0,5	-6,1	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
III. RESULTADO DE LA BP (I+II)¹	2,6	-1,3	-0,2	0,2	0,5	0,5	0,3

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

Fuente: BCRP, proyecciones del MEF.

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

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Prom. 2022-2025
I. INGRESOS DEL GOBIERNO GENERAL	128 365	167 258	179 528	194 075	208 953	223 033	201 397
% del PBI	17,9	19,9	19,9	20,0	20,2	20,4	20,1
INGRESOS ESTRUCTURALES DEL GOBIERNO GENERAL¹	139 356	159 964	175 649	190 313	206 055	223 033	198 762
% del PBI potencial	17,8	18,8	19,5	19,8	20,0	20,4	19,9
II. GASTOS NO FINANCIEROS DEL GOBIERNO GENERAL	177 385	192 965	198 356	203 586	208 333	215 590	206 466
% del PBI	24,7	22,9	21,9	21,0	20,2	19,8	20,7
2.1. GASTOS CORRIENTES	145 148	151 421	150 499	154 273	157 634	162 080	156 122
% del PBI	20,2	18,0	16,6	15,9	15,3	14,9	15,7
2.2. GASTOS DE CAPITAL	32 237	41 544	47 857	49 313	50 698	53 510	50 345
% del PBI	4,5	4,9	5,3	5,1	4,9	4,9	5,0
III. RESULTADO PRIMARIO DE EMPRESAS PÚBLICAS	-3 234	-384	692	1 111	1 452	1 679	1 233
% del PBI	-0,5	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1
IV. RESULTADO PRIMARIO (I-II+III)	-52 254	-26 091	-18 136	-8 400	2 072	9 122	-3 835
% del PBI	-7,28	-3,1	-2,0	-0,9	0,2	0,8	-0,5
V. INTERESES	11 496	13 136	14 946	17 362	19 182	20 489	17 995
% del PBI	1,6	1,6	1,7	1,8	1,9	1,9	1,8
VI. RESULTADO ECONÓMICO (IV-V)	-63 749	-39 228	-33 082	-25 762	-17 110	-11 367	-21 830
% del PBI	-8,9	-4,7	-3,7	-2,7	-1,7	-1,0	-2,3
VII. RESULTADO ECONÓMICO ESTRUCTURAL¹	-52 759	-46 521	-36 962	-29 524	-20 008	-11 367	-24 465
% del PBI potencial	-6,7	-5,5	-4,1	-3,1	-1,9	-1,0	-2,5
VIII. SALDO DE DEUDA PÚBLICA	249 197	297 041	330 863	362 233	379 343	390 711	365 788
% del PBI	34,7	35,3	36,6	37,4	36,7	35,8	36,6

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.

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

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Prom. 2022-2025
I. INGRESOS TRIBUTARIOS DEL GOB. GENERAL	95 583	129 576	140 082	151 117	162 728	173 356	156 821
1. Impuestos a los ingresos	38 166	49 587	54 817	59 019	62 834	66 605	60 819
a. Pagos a cuenta	33 570	41 478	45 554	49 761	53 553	57 310	51 545
- Personas Naturales	12 450	14 560	15 139	16 300	17 518	18 779	16 934
- Personas Jurídicas	21 121	26 918	30 415	33 462	36 034	38 531	34 611
b. Regularización	4 596	8 109	9 263	9 258	9 281	9 294	9 274
2. Impuestos a las importaciones	1 159	1 464	1 656	1 754	1 817	1 870	1 774
3. Impuesto general a las ventas	55 379	71 585	77 932	84 346	90 458	95 546	87 070
a. Interno	32 708	40 175	43 492	47 508	51 107	53 798	48 976
b. Importaciones	22 671	31 410	34 439	36 839	39 351	41 748	38 094
4. Impuesto selectivo al consumo	6 920	8 728	9 335	10 028	10 751	11 500	10 403
a. Combustibles	2 969	3 561	3 762	4 011	4 294	4 585	4 163
b. Otros	3 951	5 167	5 573	6 017	6 457	6 915	6 240
5. Otros ingresos tributarios ¹	11 140	17 668	16 884	17 920	19 131	20 428	18 591
6. Devoluciones	-17 182	-19 455	-20 542	-21 950	-22 263	-22 593	-21 837
II. INGRESOS NO TRIBUTARIOS DEL GOB. GENERAL	32 319	37 188	39 035	42 533	45 783	49 216	44 142
III. INGRESOS DE CAPITAL	463	493	411	426	442	461	435
IV. INGRESOS DEL GOBIERNO GENERAL (I+II+III)	128 365	167 258	179 528	194 075	208 953	223 033	201 397

1/ Considera ingresos tributarios de los Gobiernos Locales.

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

Cuadro 9
INGRESOS DEL GOBIERNO GENERAL
(% del PBI)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Prom. 2022-2025
I. INGRESOS TRIBUTARIOS DEL GOB. GENERAL	13,3	15,4	15,5	15,6	15,7	15,9	15,7
1. Impuestos a los ingresos	5,3	5,9	6,1	6,1	6,1	6,1	6,1
a. Pagos a cuenta	4,7	4,9	5,0	5,1	5,2	5,3	5,2
- Personas Naturales	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7
- Personas Jurídicas	2,9	3,2	3,4	3,5	3,5	3,5	3,5
b. Regularización	0,6	1,0	1,0	1,0	0,9	0,9	0,9
2. Impuestos a las importaciones	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
3. Impuesto general a las ventas	7,7	8,5	8,6	8,7	8,8	8,8	8,7
a. Interno	4,6	4,8	4,8	4,9	4,9	4,9	4,9
b. Importaciones	3,2	3,7	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8
4. Impuesto selectivo al consumo	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,1	1,0
a. Combustibles	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
b. Otros	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
5. Otros ingresos tributarios ¹	1,6	2,1	1,9	1,8	1,9	1,9	1,9
6. Devoluciones	-2,4	-2,3	-2,3	-2,3	-2,2	-2,1	-2,2
II. INGRESOS NO TRIBUTARIOS DEL GOB. GENERAL	4,5	4,4	4,3	4,4	4,4	4,5	4,4
III. INGRESOS DE CAPITAL	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
IV. INGRESOS DEL GOBIERNO GENERAL (I+II+III)	17,9	19,9	19,9	20,0	20,2	20,4	20,1

1/ Considera ingresos tributarios de los Gobiernos Locales.

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

Cuadro 10
INGRESOS CONVENCIONALES Y ESTRUCTURALES DEL GOBIERNO GENERAL¹
(Millones de S/)

	2020	2021	2022	2023	2024	Prom. 2022-2024
Ingresos Estructurales del Gob. General (A+Bi+C)	139 356	159 964	175 649	190 313	206 055	190 672
A. Ajuste de Ingresos relacionados a RRNN por Precios de Exportación (a + b)	1 222	-2 522	-1 948	-1 320	-903	-1 391
a. Ajuste de sector Minería (i) - (ii)	-44	-2 461	-2 263	-1 547	-1 060	-1 623
(i) Estructurales	4 046	9 632	12 637	14 397	14 931	13 988
(ii) Convencionales	4 090	12 092	14 900	15 944	15 990	15 612
Remanente de utilidades mineras	0	0	0	0	0	0
b. Ajuste de sector Hidrocarburos (i) - (ii)	1 266	-61	315	227	156	233
(i) Estructurales	3 671	4 248	5 165	5 593	6 054	5 604
(ii) Convencionales	2 405	4 309	4 850	5 366	5 898	5 371
B. Ajuste de Ingresos Totales Corrientes por ciclo de PBI (i) - (ii)	9 768	-4 771	-1 931	-2 442	-1 994	-2 123
(i) Estructurales	137 670	161 993	177 186	191 208	206 516	191 637
(ii) Convencionales	127 902	166 764	179 118	193 650	208 511	193 759
Extraordinarios	5 586	6 672	639	673	712	675
C. Ingresos de Capital	463	493	411	426	442	426

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.

Cuadro 11
INGRESOS CONVENCIONALES Y ESTRUCTURALES DEL GOBIERNO GENERAL¹
(% del PBI potencial)

	2020	2021	2022	2023	2024	Prom. 2022-2024
Ingresos Estructurales del Gob. General (A+Bi+C)	17,8	18,8	19,5	19,8	20,0	19,8
A. Ajuste de Ingresos relacionados a RRNN por Precios de Exportación (a + b)	0,2	-0,3	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1
a. Ajuste de sector Minería (i) - (ii)	0,0	-0,3	-0,3	-0,2	-0,1	-0,2
(i) Estructurales	0,5	1,1	1,4	1,5	1,5	1,5
(ii) Convencionales	0,5	1,4	1,7	1,7	1,6	1,6
Remanente de utilidades mineras	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
b. Ajuste de sector Hidrocarburos (i) - (ii)	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
(i) Estructurales	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6
(ii) Convencionales	0,3	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6
B. Ajuste de Ingresos Totales Corrientes por ciclo de PBI (i) - (ii)	1,2	-0,6	-0,2	-0,3	-0,2	-0,2
(i) Estructurales	17,6	19,1	19,7	19,9	20,1	19,9
(ii) Convencionales	16,3	19,6	19,9	20,1	20,3	20,1
Extraordinarios	0,7	0,8	0,1	0,1	0,1	0,1
C. Ingresos de Capital	0,1	0,1	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.

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

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Prom. 2022-2025
GASTOS NO FINANCIEROS	177 385	192 965	198 356	203 586	208 333	215 590	206 466
I. GASTOS CORRIENTES	145 148	151 421	150 499	154 273	157 634	162 080	156 122
1. Remuneraciones	53 046	55 103	57 295	59 555	61 872	64 047	60 692
2. Bienes y servicios	50 039	59 857	63 051	65 988	69 088	72 089	67 554
3. Transferencias	42 064	36 461	30 153	28 730	26 674	25 945	27 875
II. GASTOS DE CAPITAL	32 237	41 544	47 857	49 313	50 698	53 510	50 345
1. Formación bruta de capital	26 993	35 148	39 607	41 811	44 828	48 076	43 580
2. Otros gastos de capital	5 243	6 395	8 250	7 502	5 871	5 434	6 764

Fuente: BCRP, MEF, proyecciones MEF.

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

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Prom. 2022-2025
GASTOS NO FINANCIEROS	24,7	22,9	21,9	21,0	20,2	19,8	20,7
I. GASTOS CORRIENTES	20,2	18,0	16,6	15,9	15,3	14,9	15,7
1. Remuneraciones	7,4	6,5	6,3	6,1	6,0	5,9	6,1
2. Bienes y servicios	7,0	7,1	7,0	6,8	6,7	6,6	6,8
3. Transferencias	5,9	4,3	3,3	3,0	2,6	2,4	2,8
II. GASTOS DE CAPITAL	4,5	4,9	5,3	5,1	4,9	4,9	5,0
1. Formación bruta de capital	3,8	4,2	4,4	4,3	4,3	4,4	4,4
2. Otros gastos de capital	0,7	0,8	0,9	0,8	0,6	0,5	0,7

Fuente: BCRP, MEF, proyecciones MEF.

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

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Prom. 2022-2025
I. INGRESOS CORRIENTES	127 902	166 764	179 118	193 650	208 511	222 572	200 962
a. Ingresos tributarios	95 583	129 576	140 082	151 117	162 728	173 356	156 821
b. Contribuciones y otros ¹	32 319	37 188	39 035	42 533	45 783	49 216	44 142
II. GASTOS NO FINANCIEROS	177 385	192 965	198 356	203 586	208 333	215 590	206 466
a. Gastos corrientes	145 148	151 421	150 499	154 273	157 634	162 080	156 122
b. Gastos de capital	32 237	41 544	47 857	49 313	50 698	53 510	50 345
III. INGRESOS DE CAPITAL	463	493	411	426	442	461	435
IV. RESULTADO PRIMARIO (I-II+III)	-49 020	-25 707	-18 827	-9 511	620	7 443	-5 069
V. INTERESES	10 759	12 218	14 013	16 404	18 220	19 505	17 035
VI. RESULTADO ECONÓMICO (IV-V)	-59 779	-37 925	-32 840	-25 915	-17 600	-12 062	-22 104
VII. FINANCIAMIENTO NETO	59 779	37 925	32 840	25 915	17 600	12 062	22 104
a. Externo	33 321	29 207	1 976	897	-1 024	-8 189	-1 585
b. Interno ²	26 458	8 718	30 864	25 018	18 623	20 251	23 689

1/ El rubro otros incluyen ingresos no tributarios del gobierno general.

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

Fuente: BCRP, MEF, proyecciones MEF.

Cuadro 15
OPERACIONES DEL GOBIERNO GENERAL
(% del PBI)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Prom. 2022-2025
I. INGRESOS CORRIENTES	17,8	19,8	19,8	20,0	20,2	20,4	20,1
a. Ingresos tributarios	13,3	15,4	15,5	15,6	15,7	15,9	15,7
b. Contribuciones y otros ¹	4,5	4,4	4,3	4,4	4,4	4,5	4,4
II. GASTOS NO FINANCIEROS	24,7	22,9	21,9	21,0	20,2	19,8	20,7
a. Gastos corrientes	20,2	18,0	16,6	15,9	15,3	14,9	15,7
b. Gastos de capital	4,5	4,9	5,3	5,1	4,9	4,9	5,0
III. INGRESOS DE CAPITAL	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
IV. RESULTADO PRIMARIO (I-II+III)	-6,8	-3,1	-2,1	-1,0	0,1	0,7	-0,6
V. INTERESES	1,5	1,5	1,5	1,7	1,8	1,8	1,7
VI. RESULTADO ECONÓMICO (IV-V)	-8,3	-4,5	-3,6	-2,7	-1,7	-1,1	-2,3
VII. FINANCIAMIENTO NETO	8,3	4,5	3,6	2,7	1,7	1,1	2,3
a. Externo	4,6	3,5	0,2	0,1	-0,1	-0,8	-0,1
b. Interno ²	3,7	1,0	3,4	2,6	1,8	1,9	2,4

1/ El rubro otros incluyen ingresos no tributarios del gobierno general.

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

Fuente: BCRP, MEF, proyecciones MEF.

Cuadro 16
REQUERIMIENTO DE FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO
(Millones de S/)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Prom. 2022-2025
I. USOS	66 511	41 926	37 471	31 877	30 250	23 351	30 737
1. Amortización	2 761	2 699	4 389	6 115	13 140	11 984	8 907
2. Déficit fiscal	63 749	39 228	33 082	25 762	17 110	11 367	21 830
II. FUENTES	66 511	41 926	37 471	31 877	30 250	23 351	30 737
1. Externas	34 112	34 700	5 674	4 876	2 648	3 101	4 075
2. Internas ¹	32 399	7 226	31 797	27 001	27 601	20 250	26 662

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

Fuente: BCRP, MEF, proyecciones MEF.

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

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Prom. 2022-2025
I. USOS	9,3	5,0	4,1	3,3	2,9	2,1	3,1
1. Amortización	0,4	0,3	0,5	0,6	1,3	1,1	0,9
2. Déficit fiscal	8,9	4,7	3,7	2,7	1,7	1,0	2,3
II. FUENTES	9,3	5,0	4,1	3,3	2,9	2,1	3,1
1. Externas	4,7	4,1	0,6	0,5	0,3	0,3	0,4
2. Internas ¹	4,5	0,9	3,5	2,8	2,7	1,9	2,7

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

Fuente: BCRP, MEF, proyecciones MEF.

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

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Prom. 2022-2025
DEUDA PÚBLICA TOTAL	249 197	297 041	330 863	362 233	379 343	390 711	365 788
I. DEUDA PÚBLICA EXTERNA	106 995	145 325	147 580	153 573	152 050	143 553	149 189
CRÉDITOS	31 088	36 093	37 792	39 615	38 003	35 465	37 719
1. Organismos internacionales	22 144	27 179	27 651	29 636	28 773	26 882	28 236
2. Club de París	4 271	3 841	5 609	5 862	5 702	5 642	5 704
3. Banca Comercial	4 673	5 073	4 533	4 117	3 529	2 940	3 780
4. Otros	0	0	0	0	0	0	0
BONOS	75 907	109 232	109 788	113 957	114 047	108 088	111 470
II. DEUDA PÚBLICA INTERNA	142 202	151 716	183 283	208 661	227 293	247 158	216 599
1. Largo Plazo	129 725	140 976	171 544	195 921	213 554	233 419	203 609
CRÉDITOS	1 180	633	986	1 380	1 266	1 115	1 187
BONOS	128 545	140 344	170 557	194 541	212 288	232 304	202 423
1. Bonos Soberanos	124 419	136 424	166 638	190 622	208 369	228 384	198 503
2. Otros	4 126	3 920	3 920	3 920	3 920	3 920	3 920
2. Corto plazo	12 476	10 739	11 739	12 739	13 739	13 739	12 989

Fuente: BCRP, MEF, proyecciones MEF.

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

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Prom. 2022-2025
DEUDA PÚBLICA TOTAL	34,7	35,3	36,6	37,4	36,7	35,8	36,6
I. DEUDA PÚBLICA EXTERNA	14,9	17,2	16,3	15,9	14,7	13,2	15,0
CRÉDITOS	4,3	4,3	4,2	4,1	3,7	3,3	3,8
1. Organismos internacionales	3,1	3,2	3,1	3,1	2,8	2,5	2,8
2. Club de París	0,6	0,5	0,6	0,6	0,6	0,5	0,6
3. Banca Comercial	0,7	0,6	0,5	0,4	0,3	0,3	0,4
4. Otros	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BONOS	10,6	13,0	12,1	11,8	11,0	9,9	11,2
II. DEUDA PÚBLICA INTERNA	19,8	18,0	20,3	21,5	22,0	22,7	21,6
1. Largo Plazo	18,1	16,7	19,0	20,2	20,7	21,4	20,3
CRÉDITOS	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
BONOS	17,9	16,7	18,9	20,1	20,5	21,3	20,2
1. Bonos Soberanos	17,3	16,2	18,4	19,7	20,2	20,9	19,8
2. Otros	0,6	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
2. Corto plazo	1,7	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3

Fuente: BCRP, MEF, proyecciones MEF.

Cuadro 20
PROYECCIÓN DEL SERVICIO DE DEUDA PÚBLICA
(Millones de S/ y % del PBI)

	Servicio (Millones de S/)		Servicio (% del PBI)	
	Amortización	Intereses	Amortización	Intereses
2020	2 761	11 496	0,4	1,6
2021	2 699	13 136	0,3	1,6
2022	4 389	14 946	0,5	1,7
2023	6 115	17 362	0,6	1,8
2024	13 140	19 182	1,3	1,9
2025	11 984	20 489	1,1	1,9
2026	27 490	21 950	2,4	1,9
2027	11 654	23 189	1,0	1,9
2028	25 332	24 532	2,0	1,9
2029	23 625	25 880	1,7	1,9
2030	26 730	27 264	1,9	1,9

Fuente: BCRP, MEF, proyecciones MEF.

Cuadro 21a
COMPROMISOS Y OBLIGACIONES DE PAGO DEL ESTADO POR PARTICIPACIÓN EN
CONTRATOS DE ASOCIACIÓN PÚBLICO-PRIVADA^{1, 2, 3}
(Millones de US\$, incluido IGV)

	2022	2023	2024	2025	Prom. 2022-2025
1 PTAR TABOADA					
RPI	28,4	27,7	27,3	27,3	27,7
RPMO	6,7	6,6	6,4	6,4	6,5
TOTAL	35,1	34,3	33,7	33,7	34,2
2 DERIVACION HUASCACOCHA - RÍMAC⁴					
RPI	11,9	11,6	11,4	11,4	11,6
TOTAL	11,9	11,6	11,4	11,4	11,6
3 PTAR Y EMISOR SUBMARINO LA CHIRA					
RPI	8,2	8,0	7,9	7,9	8,0
RPMO	2,3	2,2	2,2	2,2	2,2
TOTAL	10,5	10,2	10,1	10,1	10,2
4 PROYECTO CHILLÓN					
Venta de agua	13,3	13,0	12,8	12,8	13,0
TOTAL	13,3	13,0	12,8	12,8	13,0
5 PROVISUR					
RPI	11,7	11,5	11,3	11,3	11,4
RPMO	4,3	4,2	4,1	4,1	4,2
TOTAL	16,0	15,6	15,4	15,4	15,6
6 PTAR TITICACA					
RPI	0,0	0,0	27,0	27,0	13,5
RPMO	0,0	0,0	7,0	11,5	4,6
TOTAL	0,0	0,0	34,0	38,5	18,1
7 TRASVASE OLIMOS					
Compra del Agua	41,9	42,5	43,2	36,9	41,1
Otros	1,7	1,7	1,4	1,5	1,6
TOTAL	43,6	44,2	44,6	38,3	42,7
8 IIRSA NORTE					
PAMO neto ^{a/l/m/l}	21,9	22,6	23,3	24,0	22,9
PAO ^{b/c/d}	39,3	26,1	9,2	1,4	19,0
Obras Accesorias y Adicionales ^{e/l}	9,6	2,2	0,0	0,0	3,0
Mantenimiento de Emergencia ^{f/l}	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4
Otros ^{g/h/l}	28,0	47,4	32,6	3,7	27,9
TOTAL	101,2	100,7	67,5	31,4	75,2
9 IIRSA SUR TRAMO 1					
PAMO neto ^{a/l/l}	14,7	15,0	15,2	15,4	15,1
PAO ^{d/l}	15,3	15,3	15,4	7,8	13,4
Obras Adicionales ^{e/l}	12,2	26,3	16,4	0,0	13,7
Mantenimiento de Emergencia ^{f/l}	0,5	0,5	0,0	0,0	0,3
Otros ^{g/l}	1,7	2,5	0,7	0,1	1,2
TOTAL	44,4	59,6	47,7	23,3	43,7
10 IIRSA SUR TRAMO 2					
PAMO neto ^{a/l/l/n/l}	24,5	11,7	11,9	12,2	15,1
PAO ^{b/c/d/l}	46,8	29,6	0,0	0,0	19,1
Obras Adicionales y Accesorias ^{e/l}	11,3	10,5	10,5	16,5	12,2
Mantenimiento de Emergencia ^{f/l}	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7
Otros ^{g/l}	31,7	18,0	13,0	0,7	15,8
TOTAL	116,1	71,4	37,1	31,1	63,9

Cuadro 21b
COMPROMISOS Y OBLIGACIONES DE PAGO DEL ESTADO POR PARTICIPACIÓN EN CONTRATOS DE
ASOCIACIÓN PÚBLICO-PRIVADA^{1,2,3}
(Millones de US\$, incluido IGV)

	2022	2023	2024	2025	Prom. 2022-2025
11 IIRSA SUR TRAMO 3					
PAMO neto ^{a/l/o/}	15,8	16,3	16,6	17,1	16,4
PAO ^{b/c/d/}	60,7	43,0	6,0	0,0	27,4
Obras Adicionales y Accesorias ^{e/}	1,2	1,6	1,9	2,3	1,7
Mantenimiento de Emergencia ^{f/}	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
Otros ^{g/}	39,3	14,6	1,8	0,1	14,0
TOTAL	117,8	76,3	27,1	20,3	60,4
12 IIRSA SUR TRAMO 4					
PAMO neto ^{a/l/p/}	13,9	14,4	14,8	15,2	14,6
PAO ^{b/c/d/}	47,5	34,3	25,1	15,8	30,7
Obras Accesorias y Faltantes	36,8	4,6	0,0	0,0	10,4
Mantenimiento de Emergencia ^{f/}	3,0	3,0	3,0	0,0	2,2
Otros ^{g/}	22,4	13,2	0,0	0,0	8,9
TOTAL	123,7	69,5	42,8	31,1	66,8
13 IIRSA SUR TRAMO 5					
PAMO neto ^{a/l/q/}	1,1	1,6	1,1	1,1	1,2
PAO ^{d/}	26,0	27,0	27,0	27,0	26,8
Obras Adicionales ^{e/}	14,3	1,8	0,0	0,0	4,0
Mantenimiento de Emergencia ^{f/}	0,5	0,0	0,0	0,0	0,1
Otros ^{g/h/}	8,0	0,5	0,1	0,1	2,2
TOTAL	49,8	30,9	28,3	28,2	34,3
14 COSTA SIERRA (Buenos Aires-Canchaque)					
PAMO neto ^{a/l/}	3,0	3,0	3,1	0,5	2,4
PAO ^{b/}	7,1	7,1	6,2	3,1	5,9
Obras Adicionales ^{e/}	0,0	1,4	0,7	0,0	0,5
Otros ^{g/}	0,4	0,2	0,0	0,0	0,1
TOTAL	10,5	11,8	10,0	3,5	9,0
15 COSTA SIERRA (Huaral-Acos)					
PAMO neto ^{a/b/}	2,7	2,8	2,8	3,7	3,0
Mantenimiento de Emergencia ^{f/}	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Otros ^{g/}	1,4	0,0	0,0	0,0	0,4
TOTAL	4,4	3,1	3,1	4,0	3,7
16 COSTA SIERRA (Mocupe-Cayaltí)					
PAMO neto ^{a/l/}	1,8	1,9	1,9	2,0	1,9
Obras Adicionales ^{e/}	0,0	1,5	1,0	0,0	0,6
Mantenimiento de Emergencia ^{f/}	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Otros ^{g/}	3,4	4,3	0,0	0,0	1,9
TOTAL	5,6	7,9	3,2	2,3	4,7
17 AUTOPISTA DEL SOL					
IMAG	25,5	26,1	26,7	27,4	26,4
Obras Adicionales ^{e/}	22,6	3,6	0,0	0,0	6,6
CAM Obras Adicionales ^{e/}	1,2	1,1	1,1	1,1	1,1
Otros ^{g/h/e/}	58,3	13,5	12,7	11,5	24,0
TOTAL	107,5	44,4	40,6	40,0	58,1
18 IIRSA CENTRO TRAMO 2					
IMAG	22,0	23,1	24,3	22,6	23,0
Obras Adicionales ^{e/}	3,1	0,0	0,0	0,0	0,8
Mantenimiento de Emergencia ^{f/}	0,2	0,2	0,0	0,0	0,1
Puesta a punto	12,3	0,0	0,0	0,0	3,1
Otros ^{g/h/}	2,1	5,1	0,6	0,0	2,0
TOTAL	39,7	28,4	24,9	22,6	28,9

Cuadro 21c
COMPROMISOS Y OBLIGACIONES DE PAGO DEL ESTADO POR PARTICIPACIÓN EN CONTRATOS DE
ASOCIACIÓN PÚBLICO-PRIVADA^{1, 2, 3}
(Millones de US\$, incluido IGV)

	2022	2023	2024	2025	Prom. 2022-2025
19 RED VIAL 4					
IMAG	29,5	30,2	30,8	31,5	30,5
Obras Adicionales ^{e/}	5,2	31,2	17,4	0,0	13,5
Otros ^{g/h/}	40,8	91,1	78,4	75,9	71,6
TOTAL	75,6	152,5	126,6	107,3	115,5
20 RED VIAL 5					
Obras complementarias	20,7	45,1	33,6	66,0	41,3
Otros ^{g/}	6,9	7,7	3,4	3,8	5,5
TOTAL	27,6	52,7	37,0	69,8	46,8
21 RED VIAL 6					
IMAG	21,2	21,2	21,2	21,2	21,2
Obras Nuevas ^{e/}	50,8	35,1	46,5	22,3	38,7
Otros ^{g/h/}	7,8	3,6	0,0	0,0	2,9
TOTAL	79,9	59,9	67,8	43,5	62,8
22 DESMÓ QUILCA-LA CONCORDIA					
Obras Adicionales ^{e/}	2,7	25,6	23,7	0,1	13,0
Otros ^{g/}	5,5	3,3	1,9	0,0	2,7
TOTAL	8,3	28,9	25,5	0,1	15,7
23 LONGITUDINAL DE LA SIERRA TRAMO 2					
PRM ^{b/}	16,8	0,0	0,0	0,0	4,2
Obras Adicionales	6,7	0,0	0,0	0,0	1,7
PAMO neto ^{a/b/}	23,2	23,6	24,0	26,3	24,3
PAMPI	36,2	38,4	38,4	38,4	37,9
Otros ^{g/h/}	16,6	12,2	5,0	5,0	9,7
TOTAL	99,6	74,3	67,4	69,8	77,8
24 RED DORSAL NACIONAL DE FIBRA ÓPTICA ⁵					
RPI	28,8	28,8	28,8	28,8	28,8
TOTAL	28,8	28,8	28,8	28,8	28,8
25 1ER GRUPO DE AEROPUERTOS REGIONALES					
PAMO neto ^{a/}	5,1	4,5	3,8	3,5	4,2
PAO	26,0	65,4	34,9	34,4	40,2
PMP	19,0	19,9	19,9	19,7	19,6
Otros ^{g/h/}	69,5	13,3	8,4	8,7	25,0
TOTAL	119,6	103,0	67,0	66,3	89,0
26 2DO GRUPO DE AEROPUERTOS REGIONALES					
PAO	3,0	13,4	44,3	15,6	19,1
Otros ^{h/}	84,2	45,3	11,2	33,8	43,6
TOTAL	87,2	58,8	55,5	49,4	62,7
27 MUELLE SUR					
Supervisión de Obras	4,0	2,1	0,0	0,0	1,5
TOTAL	4,0	2,1	0,0	0,0	1,5

Cuadro 21d
COMPROMISOS Y OBLIGACIONES DE PAGO DEL ESTADO POR PARTICIPACIÓN EN CONTRATOS DE
ASOCIACIÓN PÚBLICO-PRIVADA^{1,2,3}
(Millones de US\$, incluido IGV)

	2022	2023	2024	2025	Prom. 2022-2025
28 TERMINAL PORTUARIO DE PAITA					
IMAG Etapa 1, 2 y 3	25,4	26,3	27,2	28,1	26,7
Supervisión de obras	1,3	0,0	0,0	0,0	0,3
TOTAL	26,7	26,3	27,2	28,1	27,0
29 NUEVO TERMINAL PORTUARIO YURIMAGUAS					
Cofinanciamiento del PAMO ^{a/b/}	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1
TOTAL	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1
30 MUELLE NORTE					
Supervisión de Obras	0,6	3,4	3,7	3,9	2,9
Otros ^{k/}	0,0	10,0	0,0	0,0	2,5
TOTAL	0,6	13,3	3,7	3,9	5,4
31 HIDROVIA AMAZÓNICA					
Cofinanciamiento PAO, PAMO y PME	0,0	0,0	2,0	31,5	8,4
TOTAL	0,0	0,0	2,0	31,5	8,4
32 TERMINAL PORTUARIO SALAVERRY					
Supervisión de Obras	1,4	1,4	0,0	0,0	0,7
TOTAL	1,4	1,4	0,0	0,0	0,7
33 LÍNEA 1 DEL METRO DE LIMA					
PKT para Costos Operativos y Mantenimiento	29,6	30,4	31,1	32,4	30,9
PKT para Inversión	38,2	37,3	36,7	36,8	37,2
Pago por Inversiones Complementarias - PAOC	32,0	31,1	30,4	30,2	30,9
Pago por Mantenimiento Nueva Flota	41,2	41,1	41,2	42,0	41,4
Otros ^{h/}	0,9	0,9	0,8	0,8	0,9
TOTAL	141,9	140,6	140,2	142,2	141,2
34 LÍNEA 2 DEL METRO DE LIMA					
PPO	929,2	694,1	338,2	6,6	492,0
PPMR	0,0	87,6	128,4	0,0	54,0
RPMO	40,6	40,8	115,2	123,2	80,0
RPI ^{a/i/}	172,4	159,5	120,6	0,0	113,1
Otros ^{h/}	1,6	2,9	1,5	1,5	1,9
TOTAL	1 143,8	984,8	703,9	131,3	741,0
35 TELECABINAS KUÉLAP					
RPMO neto	0,8	0,8	0,7	0,7	0,7
Supervisión	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
TOTAL	1,2	1,1	1,1	1,0	1,1
36 HOSPITAL III VILLA MARÍA DEL TRIUNFO					
RPI	9,3	9,3	8,7	10,7	9,5
RPO	91,5	93,3	95,2	97,1	94,2
TOTAL	100,7	102,6	103,8	107,8	103,7
37 HOSPITAL III CALLAO					
RPI	8,8	8,8	8,2	10,2	9,0
RPO	91,3	93,1	95,0	96,9	94,1
TOTAL	100,1	101,9	103,2	107,1	103,1
38 TORRE TRECCA					
RPI	11,6	13,9	13,9	13,9	13,3
RPMO	75,7	92,7	94,5	96,4	89,8
TOTAL	87,3	106,6	108,4	110,3	103,2

Cuadro 21e
COMPROMISOS Y OBLIGACIONES DE PAGO DEL ESTADO POR PARTICIPACIÓN EN CONTRATOS DE
ASOCIACIÓN PÚBLICO-PRIVADA^{1,2,3}
(Millones de US\$, incluido IGV)

	2022	2023	2024	2025	Prom. 2022-2025
39 GESTIÓN LOGÍSTICA DE ALMACENES Y FARMACIAS					
RPI	1,7	1,6	1,6	2,2	1,8
RPMO	13,0	13,2	13,4	14,0	13,4
TOTAL	14,7	14,8	15,0	16,2	15,2
40 GESTIÓN DEL INSTITUTO NACIONAL DE SALUD DEL NIÑO					
RPMO	11,6	11,7	11,6	9,7	11,2
Supervisión de la APP	0,9	0,9	0,9	0,4	0,8
TOTAL	12,5	12,6	12,5	10,1	11,9

1/ Las proyecciones de los compromisos (firmes y contingentes) y obligaciones de pago asociadas a cada proyecto corresponden a estimaciones propuestas por las entidades y empresas del Sector Público No Financiero, las cuales se sujetarán a la evaluación de su capacidad presupuestal correspondiente.

2/ Las proyecciones de los compromisos contingentes derivados de los procesos de APP representan la exposición máxima que podría pagar el Estado, los cuales se materializan si los ingresos o demanda no superan el mínimo garantizado, se requiera mantenimientos de emergencia por eventos específicos o surjan eventos geológicos.

3/ Las proyecciones no incluyen los siguientes proyectos: i) Nuevo Aeropuerto Internacional de Chinchero, debido a que se declaró la caducidad y actualmente se viene realizando bajo la modalidad de Obra Pública; ii) Emfapatumbes, debido a que el MVCS declaró la caducidad del Contrato de Concesión en noviembre de 2018; iii) Majes-Siguas II Etapa debido a que se encuentra suspendido de acuerdo al Acta de Prórroga del Plazo de Suspensión en el marco del Contrato de Concesión para la Construcción, Operación y Mantenimiento de las Obras Mayores de Afianzamiento Hídrico y de Infraestructura para Irrigación de las Pampas de Siguas del Proyecto Especial Majes-Siguas II Etapa; iv) Chavimochic III Etapa debido a que mediante el Oficio N° 904-2021-MIDAGRI-SG/OGPP, el Midagri indicó que el proyecto se encuentra paralizado y en proceso de arbitraje. Cabe indicar que con fecha 23 de julio de 2020, se suscribió el Convenio N° 004-2020-MINAGRI-DM, en el Marco del Decreto de Urgencia N° 021-2020, cuyo objeto fue la transferencia de la titularidad del Proyecto Chavimochic III Etapa del GR de La Libertad a favor del Midagri, así como cambiar al representante legal del Concedente del Contrato de Concesión; y v) Vía Expresa Sur debido a que se encuentra suspendido, lo cual fue comunicado mediante el Oficio N° D000321-2021-MML-GPIP.

4/ El MVCS declaró la caducidad del Contrato de Concesión en junio de 2019, por lo que solo se considera como obligación el pago del RPI.

5/ Mediante la Resolución Ministerial N° 689-2021-MTC/01, publicado el 14 de julio de 2021, se declaró la resolución del Contrato de Concesión para el Diseño, Financiamiento, Despliegue, Operación y Mantenimiento del Proyecto "Red Dorsal Nacional de Fibra Óptica: Cobertura Universal Norte, Cobertura Universal Sur y Cobertura Universal Centro". La caducidad operará a los seis meses de publicada la referida resolución, por lo que solo se considera como obligación el pago del RPI.

a/ Descontado la recaudación proyectada del peaje. Incluye mantenimiento por obras adicionales.

b/ Incluye ajuste por fórmula polinómica.

c/ Incluye tasa de regulación.

d/ Incluye ajuste por variación de la tasa de interés.

e/ Propuesta del Sector, que incluye proyectos sujetos a evaluación.

f/ Limpieza de sectores inestables u ocurrencia de emergencias en la carretera.

g/ Incluye, de acuerdo al proyecto, Supervisión de Obras Adicionales, Accesorias, Complementarias, Faltantes y otros, Informe Técnico de Mantenimiento - ITM, Informe Técnico de Conservación Vial Inicial - ITCVI, Supervisión de ITM, Supervisión de ITCVI y PACRI.

h/ Incluye, de acuerdo al proyecto, Obras obligatorias, obras de eventos catastróficos, reconstrucción, Puesta a Punto, Supervisión de obras de reconstrucción, CAM Obras Adicionales, Modificaciones al EDI, expropiaciones, liberación y saneamiento de áreas, aportes por regulación, gestión y administración, elaboración de estudios, expedientes, EDI e IGA de puesta a punto, emergencias viales, rehabilitación de sectores afectados, liquidación, entre otros.

i/ No se encuentra gravado por el IGV.

j/ Incluye gastos por Liberación de interferencias, gastos de expropiaciones, seguridad y protección de terrenos expropiados, y gastos por Gestión y Administración.

k/ Incluye, de acuerdo al proyecto, Laudo arbitral o pasivos ambientales.

l/ Incluye ajuste por inflación.

m/ Incluye los costos anuales de mantenimiento de Mecanismos de Distribución de Riesgos (MDR), Obras Accesorias y Adicionales (pactados y por pactar).

n/ Incluye el Costo anual de Mantenimiento de mayores variaciones de metrados.

o/ Incluye el Costo anual de Mantenimiento de mayores variaciones de metrados, Mantenimiento de UIPP Unión Progreso, Iberia e Iñapari y Mantenimiento rutinarios de Obras Adicionales.

p/ Incluye el Costo anual de Mantenimiento de mayores variaciones de metrados y Mantenimiento rutinarios de Obras Adicionales.

q/ Incluye PAMO de dos sub-tramos incorporados.

Fuente: MTC, MVCS, Midagri, Mincetur, Minsa, Proviñas, EsSalud, ATU, MML, Gobierno Regional de Arequipa y Gobierno Regional de Lambayeque.

8. ANEXOS

8.1. CARTERA DE PROYECTOS DE INVERSIÓN PÚBLICA CON ENDEUDAMIENTO EXTERNO JULIO 2021

Norma Legal	Unidad Ejecutora	Préstamos	Fuente de Financiamiento	Monto préstamo Equiv. (US\$ Miles)
M. AGRICULTURA				
D.S. 255-2016-EF	MINAGRI - AGRO RURAL	Mejoramiento de los servicios públicos para el Desarrollo Territorial en la área de Influencia del Valle de los Ríos Apurímac, Ene y Mantaro VRAEM.	FIDA	28 980
D.S. 122-2020-EF	MINAGRI - AGRO RURAL	Mejoramiento y Ampliación de los Servicios Públicos para el Desarrollo Productivo Local en los Ámbitos de la Sierra y Selva del Perú AVANZA RURAL 5 Departamentos.	FIDA	24 000
D.S. 365-2014-EF	MINAGRI - GPS	Catastro, Titulación y Registros de Tierras Rurales en el Perú, Etapa III PRTT3.	BID	40 000
D.S. 308-2014-EF	MINAGRI - PSI	Programa de Protección de Valles y Poblaciones Vulnerables ante Inundación.	JICA	20 743
D.S. 233-2017-EF	ANA - MGR (Modernización Gestión Recursos)	Gestión Integrada de los Recursos Hídricos en 10 Cuencas.	BIRF	40 000
D.S. 207-2018-EF	SENASA - PRODESA	Programa de Desarrollo de la Sanidad Agraria y la Inocuidad Agroalimentaria Fase II.	BID	100 000
M. AMBIENTE				
D.S. 158-2012-EF	M. AMBIENTE - GICA	Programa de Desarrollo de Sistemas de Gestión de Residuos Sólidos en Zonas Prioritarias de Puno, Piura, Ancash, Tumbes, Apurímac.	JICA	55 518
D.S. 218-2018-EF	M. AMBIENTE - GICA	Programa de Recuperación de Áreas Degradadas por Residuos Sólidos en Zonas Prioritarias.	BID	30 000
D.S. 398-2016-EF	OFEA - OFEA	Mejoramiento, Ampliación del Servicio de la Calidad Ambiental a Nivel Nacional.	BIRF	40 000
D.S. 333-2018-EF	M. AMBIENTE - PNCB	Mejoramiento de los Servicios de Apoyo al Aprovechamiento Sostenible de la Biodiversidad de los Ecosistemas en el Paisaje Forestal Región Ucayali.	BIRF	6 400
D.S. 213-2019-EF	M. AMBIENTE - PNCB	Programa de Inversión Forestal Perú FIP PERÚ.	BID	16 800
M. ECONOMIA				
D.S. 210-2014-EF	MEF - DGIP	Mejoramiento de la Gestión de la Política de Ingresos Públicos con énfasis en la Recaudación Tributaria Municipal (Proyectos para la Consolidación de la Administración Tributaria y Aduanera).	BID	3 000
D.S. 074-2018-EF	MEF - DGIP	Mejoramiento de la Gestión de la Inversión Pública Territorial.	BID	50 000
D.S. 074-2018-EF	OSCE - OSCE	Mejoramiento de la Capacidad para la Generación del Conocimiento y Mejora Continua en la Gestión de la Contratación Pública.	BID	15 000
D.S. 191-2021-EF	MEF - DGIP	Mejoramiento de la Administración Financiera del Sector Público (AFSP) a través de la transformación digital.	BID	74 000
D.S. 346-2018-EF	SUNAT - MSI	Mejoramiento de Servicios de Recaudación Tributaria y Aduanera a través de la Transformación Digital.	BID	50 000
M. EDUCACION				
D.S. 201-2018-EF	MINEDU - Mejoramiento Calidad Educación Básica Superior	Programa para la Mejora de la Calidad y Pertinencia de los Servicios de Educación Superior Universitaria y Tecnológica a Nivel Nación.	BID	75 000
M. DEL INTERIOR				
D.S. 368-2019-EF	MININTER - Perú Seguro 2025	Mejoramiento de los Servicios de Prevención del Delito en la Población más Vulnerable al crimen y la Violencia en el Perú.	BID	40 000
M. DE JUSTICIA Y DERECHOS HUMANOS				
D.S. 336-2019-EF	MINJUS - PMSAJ (Programa Modernización Sistema Administración Justicia)	Mejoramiento de los Servicios de Justicia no Penales a través de la implementación del Expediente Judicial Electrónico (EJE).	BIRF	22 248
D.S. 172-2020-EF	MINJUS	Destinada a financiar parcialmente el Programa "Mejoramiento de los Servicios de Justicia en Materia Penal en el Perú".	BID	11 026
M. DE COMERCIO EXTERIOR Y TURISMO				
D.S. 101-2016-EF	MINCETUR - VUCE	Ventanilla Única de Comercio Exterior .	BID	20 000
M. TRABAJO				
D.S. 172-2016-EF	MINTRA - FORTALECE PERU	Programa de Mejora del Servicio de Empleabilidad de Jóvenes a través de la Ventanilla única Promoción Empleo.	BID	30 000
M. DE CULTURA				
D.S. 018-2021-EF	MC- Proyectos Especiales	Mejoramiento del Centro Histórico del Rímac, distrito de Rímac – provincia de Lima – departamento de Lima y Mejoramiento del Centro Histórico de Huamanga Ayacucho, distrito de Ayacucho – provincia de Huamanga – departamento de Ayacucho.	BID	30 000
D.S. 018-2021-EF	MC- Proyectos Especiales	Mejoramiento del Centro Histórico del Rímac, distrito de Rímac – provincia de Lima – departamento de Lima y Mejoramiento del Centro Histórico de Huamanga Ayacucho, distrito de Ayacucho – provincia de Huamanga – departamento de Ayacucho.	BIRF	10 000
M. DE SALUD				
D.S. 320-2018-EF	MINSA - PRONIS	Creación de Redes Integradas de Salud: Transformación de la Gestión Sanitaria y de atención de la salud.	BID	125 000
D.S. 320-2018-EF	MINSA - PRONIS	Creación de Redes Integradas de Salud: Programa Reorganización y eficiencia de las Redes de Atención Primarias en Salud.	BIRF	125 000
M. TRANSPORTES Y COMUNICACIONES				
D.S. 358-2014-EF	MTC - AATE	Línea 2 del Metro de Lima y ramal Faucett Gambeta.	BID	300 000
D.S. 413-2015-EF	MTC - PROVIAS DESCENTRALIZADO	Programa de Apoyo al Transporte Subnacional (PATS).	BID	50 000
D.S. 413-2015-EF	MTC - PROVIAS DESCENTRALIZADO	Programa de Apoyo al Transporte Subnacional (PATS).	BIRF	50 000
D.S. 099-2021-EF	MTC - PROVIAS DESCENTRALIZADO	Programa de Infraestructura Vial para la Competitividad Regional-PROREGION 1	BID	114 300
D.S. 099-2021-EF	MTC - PROVIAS DESCENTRALIZADO	Programa de Infraestructura Vial para la Competitividad Regional-PROREGION 1	CAF	233 316
D.S. 236-2017-EF	MTC - PROVIAS NACIONAL	Mejoramiento de la Carretera Huánuco Conococha, Sector: Huánuco La Unión Huallanca, Ruta PE-3N.	BID	80 000
D.S. 160-2020-EF	MTC - PRONATEL	Creación de un Sistema de Atención de Emergencias, Urgencias e Información mediante un número único 911 en Lima Metropolitana y Callao.	BIRF	36 324

(Continuación)

Norma Legal	Unidad Ejecutora	Préstamos	Fuente de Financiamiento	Monto préstamo Equiv. (US\$ Miles)
M. VIVIENDA				
D.S. 171-2018-EF	MVCS - PNSR	Programa Integral de Agua y Saneamiento Rural – PIASAR.	BID	387 842
D.S. 316-2018-EF	OTASS - Modernización Prestación Servicios Agua Potable y Saneamiento EPSS	Modernización de la Prestación de los Servicios de Agua Potable y Saneamiento de las EPS EMAPACOP, SEDACUSCO, SEDAPAR, SEMAPA Barranca, EMAPA Huaral y EMAPA Huacho.	BIRF	100 000
D.S. 316-2018-EF	MVCS - PNSU	Modernización de la Prestación de los Servicios de Agua Potable y Saneamiento de las EPS EMAPACOP, SEDACUSCO, SEDAPAR, SEMAPA Barranca, EMAPA Huaral y EMAPA Huacho.	BIRF	16 967
D.S. 292-2018-EF	MVCS - PNSU	Programa "Mejoramiento, Ampliación y creación del Sistema de Tratamiento de Aguas Residuales en los 7 y 3, distritos de Tacna y Huánuco".	KfW	53 033
D.S. 050-2020-EF	COFOPRI - COFOPRI	Creación del servicio de catastro urbano en distritos priorizados de las provincias de Chiciayo, Lambayeque.	BIRF	67 842
D.S. 161-2020-EF	MVCS - PNSU	Mejoramiento, Ampliación y Creación del Servicio de Drenaje Pluvial en el ámbito urbano de los distritos de Cuzco, Wanchaq, Santiago y San Sebastián de la Provincia y Departamento de Cuzco y los distritos de Zarumilla y Aguas Verdes de la Provincia de Zarumilla Departamento de Tumbes.	BID	50 000
D.S. 161-2020-EF	MVCS - PNSU	Verdes de la Provincia de Zarumilla Departamento de Tumbes.	BID	100 000
PRODUCE				180 000
D.S. 396-2016-EF	PRODUCE - PNIPA	Programa Nacional de Innovación en Pesca y Acuicultura.	BIRF	40 000
D.S. 190-2021-EF	PRODUCE - PROINNOVATE	Programa de Innovación, Modernización Tecnológica y Emprendimiento.	BID	100 000
D.S. 240-2016-EF	PRODUCE - INNOVATE PERÚ	Mejoramiento de los niveles de Innovación productiva a nivel nacional.	BID	40 000
PCM				95 000
D.S. 397-2016-EF	CONCYTEC - FONDECYT	Mejoramiento y Ampliación de los Servicios del Sistema Nacional de Ciencia y Tecnología e Innovación Tecnológica.	BIRF	45 000
D.S. 181-2018-EF	PCM - Mejoramiento Servicios Ciudadanos y Empresas	Mejoramiento y Ampliación de los Servicios de Soporte para la Provisión de los Servicios a los Ciudadanos y las Empresas, a Nivel Nacional.	BID	50 000
CONTRALORIA				50 000
D.S. 314-2018-EF	CONTRALORIA - GPFC	Mejoramiento de los Servicios de Control Gubernamental para un Control Efectivo, Preventivo y Facilitador de la Gestión Pública.	BID	50 000
RENIIEC				50 000
D.S. 319-2018-EF	RENIIEC	Mejoramiento del acceso a los Servicios de Registros Civiles e Identificación de Calidad a Nivel Nacional.	BID	50 000
MINISTERIO PÚBLICO				70 635
D.S. 172-2020-EF	MINISTERIO PÚBLICO	Destinada a financiar parcialmente el Programa "Mejoramiento de los Servicios de Justicia en Materia Penal en el Perú".	BID	70 635
PODER JUDICIAL				81 091
D.S. 336-2019-EF	PODER JUDICIAL - UCP (Unidad Coordinación Proyectos)	Mejoramiento de los Servicios de Justicia no Penales a través de la implementación del Expediente Judicial Electrónico (EJE).	BIRF	62 752
D.S. 172-2020-EF	PODER JUDICIAL	Destinada a financiar parcialmente el Programa "Mejoramiento de los Servicios de Justicia en Materia Penal en el Perú".	BID	18 339
TOTAL DESEMBOLSOS GOBIERNO CENTRAL (1)				2 861 223
G. R. AMAZONAS				35 302
D.S. 308-2012-EF	GR AMAZONAS - PRO AMAZONAS	Desarrollo Rural a través del Turismo en el Corredor Turístico del Valle del Ucumbaba.	JICA	35 302
G. R. AREQUIPA				80 804
D.S. 343-2016-EF	GR AREQUIPA - PE MAJES SIGUAS	Proyecto Majes Siguas II Etapa.	CAF	80 804
G. R. CUSCO				120 000
D.S. 211-2014-EF	GR CUSCO - PLAN COPESCO	Programa Mejoramiento del Transporte en la Ciudad del Cuzco: Ovalo Los Libertadores Puente Costanera.	BIRF	120 000
MUNICIPALIDAD METROPOLITANA DE LIMA				93 000
D.S. 114-2020-EF	MTC - MML	Ampliación del Tramo Norte del COSAC I desde la Estación El Naranjal hasta la Av. Chimpú Oclo, Comas y Carabayllo, Lima.	BIRF	93 000
TOTAL DESEMBOLSOS GOBIERNOS REGIONALES Y LOCALES (2)				329 106
TOTAL DESEMBOLSOS GOBIERNO GENERAL (3) = (1) + (2)				3 190 329
SEANEAMIENTO EMPRESAS				
SEDAPAL				48 660
D.S. 353-2013-EF	SEDAPAL	PTAR Proyecto Esquema Cajamarquilla, Nievería y Cerro Camote.	KfW	48 660
EMPRESAS PROVINCIALES				72 762
D.S. 307-2014-EF	EGESUR	Instalación de las Centrales Hidroeléctricas Moquegua 1 y 3.	JICA	64 033
D.S. 245-2012-EF	EMAPA VIGSSA	Programa de Medidas de Rápido Impacto II.	KfW	1 361
D.S. 245-2012-EF	SEDAJULIACA	Programa de Medidas de Rápido Impacto II.	KfW	3 044
D.S. 245-2012-EF	SEMAPACH	Programa de Medidas de Rápido Impacto II.	KfW	4 324
TOTAL DESEMBOLSOS EMPRESAS (4)				121 422
TOTAL DESEMBOLSOS PROYECTOS (5) = (3) + (4)				3 311 751

8.2. RELACIÓN DE PRINCIPALES GASTOS TRIBUTARIOS 2022

PRINCIPALES GASTOS TRIBUTARIOS (Miles de S/ y % del PBI)

SECTOR / ACTIVIDAD REFERENCIAL ²	ALCANCE GEOGRÁFICO ³	TIPO DE GASTO	TRIBUTO	DESCRIPCIÓN DEL BENEFICIO	POTENCIAL 2022 ⁴		CORTO PLAZO 2022 ⁵	
					Miles de S/	% PBI	Miles de S/	% PBI
AGROPECUARIO		Exoneración	IGV	Apéndice I: Insumos Agrícolas	473 249	0,05	473 249	0,05
			IGV	Apéndice I: Productos Agrícolas ⁶	3 884 736	0,45	971 184	0,11
			IGV	Apéndice I: Cuyes o cobayos o conejillos de indias vivos.	15 003	0,00	15 003	0,00
		Crédito	IRPJ	Crédito Tributario por reinversión de utilidades por parte de la Micro y Pequeña empresa del Sector Agrario	14 293	0,00	14 293	0,00
		Diferimiento	IRPJ	Depreciación de hasta 20% de obras de infraestructura hidráulica y riego ⁷	50	0,00	50	0,00
		Tasas Diferenciadas	IRPJ	Tasa de 15%	412 325	0,05	412 325	0,05
MINERÍA		Deducción	IRPJ	Inversiones de titulares de la actividad minera en infraestructura que constituya servicio público	0	0,00	0	0,00
			IRPJ	Reinversión de utilidades por parte de empresas mineras	0	0,00	0	0,00
		Diferimiento	IRPJ	Depreciación de hasta 20% de activos fijos ⁷	241	0,00	241	0,00
		Devolución	IGV	Minería - devolución a titulares de la actividad minera - fase exploración	36 602	0,00	36 602	0,00
HIDROCARBUROS	Amazonía	Exoneración	IGV	Venta de combustible por las empresas petroleras a las comercializadoras o consumidores finales ubicados en la Amazonía.	159 570	0,02	159 570	0,02
			ISC	Venta de combustible por las empresas petroleras a las comercializadoras o consumidores finales ubicados en la Amazonía.	348 587	0,04	348 587	0,04
		Exoneración	AD VALOREM	Hidrocarburos – Actividades vinculadas a la exploración - Importaciones	484	0,00	484	0,00
			IGV	Hidrocarburos – Actividades vinculadas a la exploración - Importaciones	5 688	0,00	5 688	0,00
		Devolución	ISC	Hidrocarburos – Actividades vinculadas a la exploración - compras internas	953	0,00	953	0,00
			IGV	Hidrocarburos – Actividades vinculadas a la exploración - compras internas	32 691	0,00	32 691	0,00
		Inafectación	IGV	Las regalías que corresponda abonar por contratos de licencia en Hidrocarburos	0	0,00	0	0,00
MANUFACTURA	Zona Franca	Tasas Diferenciadas	IGV	Tasa de 0% en el IGV para los vehículos usados que hayan sido reacondicionados o reparados en las ZED.	0	0,00	0	0,00
			ISC	Tasa de 0% en el ISC para los vehículos usados que hayan sido reacondicionados o reparados en las ZED.	0	0,00	0	0,00
		Devolución	IGV	Ley de Democratización del Libro - Reintegro Tributario	10 876	0,00	10 876	0,00
		Exoneración	IGV	Ley de Democratización del Libro - Importación y venta de libros y productos editoriales	208 289	0,02	208 289	0,02
			IGV	La construcción y reparación de las Unidades de las Fuerzas Navales que efectúen los Servicios Industriales de la Marina .	40 948	0,00	40 948	0,00
CONSTRUCCIÓN		Exoneración	IGV	Apéndice I: Primera venta de inmuebles cuyo valor no supere las 35 UIT	117 116	0,01	117 116	0,01
TRANSPORTE		Exoneración	IGV	Apéndice II: Servicio de transporte público de pasajeros dentro del país, excepto el transporte aéreo.	455 069	0,05	455 069	0,05
		Devolución	ISC	Devolución del ISC por el combustible adquirido por los transportistas.	54 939	0,01	54 939	0,01

(Continuación)

SECTOR / ACTIVIDAD REFERENCIAL ²	ALCANCE GEOGRÁFICO ³	TIPO DE GASTO	TRIBUTO	DESCRIPCIÓN DEL BENEFICIO	POTENCIAL 2022 ⁴		CORTO PLAZO 2022 ⁵	
					Miles de S/	% PBI	Miles de S/	% PBI
INTERMEDIACIÓN FINANCIERA		Inafectación	IGV	Servicios de crédito efectuado por Bancos	383 286	0,04	383 286	0,04
			IGV	Servicios de crédito efectuado por Cajas Municipales de Ahorro y Crédito	46 115	0,01	46 115	0,01
			IGV	Servicios de crédito efectuado por Cajas Rurales de Ahorro y Crédito	10 875	0,00	10 875	0,00
			IGV	Servicios de crédito efectuado por EDPYMES	3 589	0,00	3 589	0,00
			IGV	Servicios de crédito efectuado por Financieras	199 368	0,02	199 368	0,02
			IGV	Los servicios de las AFP y los seguros para los trabajadores afiliados al SPFP	205 805	0,02	205 805	0,02
			IRPN	Intereses por valores mobiliarios - Bonos del Tesoro y CDBCRP	85 805	0,01	85 805	0,01
			IGV	Las pólizas de seguros de vida	747 230	0,09	747 230	0,09
			IGV	Las operaciones que realicen las Cooperativas con sus socios.	165 206	0,02	165 206	0,02
		Exoneración	IGV	Apéndice II: Los ingresos que perciba el Fondo MIVIVIENDA por las operaciones de crédito que realice con entidades bancarias y financieras	55 370	0,01	55 370	0,01
			IRPN	Intereses de Cooperativas de ahorro y crédito	28 522	0,00	28 522	0,00
			IGV	La emisión de dinero electrónico efectuada por las Empresas Emisoras de Dinero Electrónico	786	0,00	786	0,00
			IR	Exoneración a las rentas provenientes de la enajenación de valores mobiliarios.	269 553	0,03	269 553	0,03
EDUCACIÓN		Inafectación	AD VALOREM	Importación y prestación de servicios por las Instituciones Educativas Públicas o Particulares	1 667	0,00	1 667	0,00
			IGV	Importación y prestación de servicios por las Instituciones Educativas Públicas o Particulares	1 665 297	0,19	1 665 297	0,19
SALUD		Inafectación	AD VALOREM	Importación de medicamentos oncológicos, para VIH y diabetes	28 474	0,00	28 474	0,00
			IGV	Importación de medicamentos oncológicos, para VIH y diabetes	427 181	0,05	427 181	0,05
		Exoneración	AD VALOREM	Importación de muestras médicas	184	0,00	184	0,00
CULTURA Y DEPORTE		Inafectación	IGV	La transferencia, importación y prestación de servicios efectuada por las Instituciones Culturales o Deportivas	41 967	0,00	41 967	0,00
		Deducción	IRPJ	Gastos por donaciones de dinero otorgadas para ejecutar proyectos cinematográficos	3 397	0,00	3 397	0,00
			IRPN	Gastos por donaciones de dinero otorgadas para ejecutar proyectos cinematográficos	142	0,00	142	0,00
		Devolución	IGV	Devolución del IGV por las compras efectuadas por Misiones Diplomáticas, Consulares y Organizaciones Internacionales.	2 621	0,00	2 621	0,00
OTROS SERVICIOS		Inafectación	IGV	Los juegos de azar y apuestas tales como loterías, bingos, rifas, sorteos y eventos hípicos.	266 769	0,03	266 769	0,03
		Crédito	IGV	Amazonía – Crédito Fiscal Especial	58 900	0,01	58 900	0,01
APLICACIÓN GENERAL	Amazonía	Exoneración	IGV	Exoneración del IGV en la Amazonía ⁸	2 164 929	0,25	584 386	0,07
			IGV	Importaciones destinadas a la Amazonía ⁹	152 720	0,02	152 720	0,02
			IRPJ	Tasa de 10%	44 255	0,01	44 255	0,01
		Tasas Diferenciadas	IRPJ	Tasa de 5%	34 786	0,00	34 786	0,00
			IRPJ	Tasa de 0%	14 063	0,00	14 063	0,00

(Continuación)

SECTOR / ACTIVIDAD REFERENCIAL ²	ALCANCE GEOGRÁFICO ³	TIPO DE GASTO	TRIBUTO	DESCRIPCIÓN DEL BENEFICIO	POTENCIAL 2022 ⁴		CORTO PLAZO 2022 ⁵	
					Miles de S/	% PBI	Miles de S/	% PBI
APLICACIÓN GENERAL		Deducción	IRPJ	Gastos por donaciones otorgadas al Sector Público Nacional, entidades sin fines de lucro e Iglesia Católica.	101 450	0,01	101 450	0,01
			IRPN	Gastos por donaciones otorgadas al Sector Público Nacional, entidades sin fines de lucro e Iglesia Católica.	4 432	0,00	4 432	0,00
			IRPJ	Gastos en proyectos de investigación científica	8 435	0,00	8 435	0,00
			IRPJ	Deducción adicional por personal empleado con discapacidad	5 276	0,00	5 276	0,00
			IRPJ	Ley de Mecenazgo Deportivo - Gastos por donaciones otorgadas para financiar actividades deportivas	588	0,00	588	0,00
			IRPN	Ley de Mecenazgo Deportivo - Gastos por donaciones otorgadas para financiar actividades deportivas	44	0,00	44	0,00
		Exoneración	IGV	Ley de Mecenazgo Deportivo - Importación de bienes destinados a actividades deportivas	0	0,00	0	0,00
			AD VALOREM	Incentivo Migratorio	260	0,00	260	0,00
			IGV	Incentivo Migratorio	1 092	0,00	1 092	0,00
			ISC	Incentivo Migratorio	1 156	0,00	1 156	0,00
			AD VALOREM	Reducción temporal de aranceles aplicable a la importación de bienes vinculados a la declaratoria de emergencia sanitaria	126 552	0,01	126 552	0,01
		Inafectación	IRPN	Intereses por depósitos en la banca múltiple, empresas financieras, cajas municipales y cajas rurales	128 451	0,01	128 451	0,01
			Devolución	AD VALOREM Beneficio de restitución arancelaria: Drawback ¹⁰	1 075 410	0,12	1 075 410	0,12
			Diferimiento	IGV Régimen Especial y Sectorial de Recuperación Anticipada ⁷	69 485	0,01	69 485	0,01
			AD VALOREM	Los vehículos especiales o las tecnologías de apoyo, dispositivos y ayuda compensatoria para el uso exclusivo de personas con discapacidad	17	0,00	17	0,00
			AD VALOREM	Donaciones para entidades religiosas y de asistencia social	982	0,00	982	0,00
		Exoneración	DERECHO ESP.	Donaciones para entidades religiosas y de asistencia social	2	0,00	2	0,00
			IGV	Donaciones para entidades religiosas y de asistencia social	7 441	0,00	7 441	0,00
			ISC	Donaciones para entidades religiosas y de asistencia social	113	0,00	113	0,00
			Devolución	IGV Donaciones del Exterior - Cooperación Técnica Internacional	20 932	0,00	20 932	0,00
			IRPN	Compensaciones por tiempo de servicios - CTS	1 079 646	0,12	1 079 646	0,12
		Inafectación	IRPN	Inafectación del 3% en remuneraciones por ingresar al Sistema Privado de Administración de Fondos de Pensiones (SAFP)	14 319	0,00	14 319	0,00
			Exoneración	IRPJ Fundaciones afectas y Asociaciones sin fines de lucro	375 689	0,04	375 689	0,04
			IRPJ	Depreciación de la Inversión en la actividad de generación eléctrica a base de recursos hidráticos o a base de otros recursos renovables ⁷	156	0,00	156	0,00
		Diferimiento	IRPJ	Depreciación especial por los efectos económicos del COVID-19 ⁷	260 613	0,03	260 613	0,03
			IRPJ	Las empresas que se constituyan o establezcan en la ZOFRATACNA y que desarrollen actividades industriales, agroindustriales, de maquila y de servicio	12 129	0,00	12 129	0,00
	Zona Franca	Exoneración	IRPJ	Las empresas constituidas o establecidas en las ZED de Ilo, Matarani y Paita	29 771	0,00	29 771	0,00
MYPE		Diferimiento	IGV	Prórroga del Pago del Impuesto General a las Ventas para la Micro y Pequeña empresa - IGV Justo ⁷	114 533	0,01	114 533	0,01
			IGV	Régimen Especial de Recuperación Anticipada para la Micro y Pequeña empresa ⁷	107	0,00	107	0,00
SUB-TOTAL 1					16 819 651	1,95	12 325 556	1,43

(Continuación)

SECTOR / ACTIVIDAD REFERENCIAL ²	ALCANCE GEOGRÁFICO ³	TIPO DE GASTO	TRIBUTO	DESCRIPCIÓN DEL BENEFICIO	POTENCIAL 2022 ⁴		CORTO PLAZO 2022 ⁵	
					Miles de S/	% PBI	Miles de S/	% PBI
AGROPECUARIO Y MANUFACTURA	Amazonía	Tasas Diferenciadas	IRPJ	Superposición de tasas diferenciadas entre la tasa del 15% del Sector Agropecuario con la tasa del 10% de la Amazonía ¹¹	11 538	0,00	11 538	0,00
			IRPJ	Superposición de tasas diferenciadas entre la tasa del 15% del Sector Agropecuario con la tasa del 5% de la Amazonía ¹¹	9 470	0,00	9 470	0,00
			IRPJ	Superposición de tasas diferenciadas entre la tasa del 15% del Sector Agropecuario con la tasa del 0% de la Amazonía ¹¹	13 081	0,00	13 081	0,00
AGROPECUARIO	Amazonía	Exoneración	IGV	IGV: Superposición de exoneración en los productos agrícolas entre el Apéndice I de la Ley del IGV y la Ley de Amazonía	768 119	0,09	192 030	0,02
SUB-TOTAL 2 (SUPERPOSICIONES)					802 208	0,09	226 119	0,03
TOTAL GENERAL (I + II)					17 621 859	2,04	12 551 675	1,45

1/ Como se mencionó anteriormente, la sumatoria de los gastos tributarios, estimados de forma independiente, sólo debe ser considerada como una gruesa referencia de la magnitud del conjunto de ellos, la cual podría estar sobre estimada.

2/ En el caso del Impuesto a la Renta, los beneficiarios son los contribuyentes que aplican directamente los beneficios tributarios respectivos. En el caso de los impuestos indirectos como el IGV, ISC y Aranceles, aunque en teoría los beneficiarios debieran ser los clientes de cada empresa, ello dependerá finalmente de las condiciones de traslación de impuestos, lo que en última instancia dependen de las elasticidades precio de oferta y demanda, de las elasticidades cruzadas, así como de la estructura de cada mercado en particular. Para estos casos se ha optado por designar como beneficiarios a los contribuyentes de dichos impuestos (incididos legales) sólo a modo referencial.

3/ Señala si el alcance del gasto tributario estimado está limitado a una zona geográfica concreta. Si no se registra información debe entenderse que el gasto tributario es de aplicación en todo el territorio nacional.

4/ Corresponde a la cuantificación de los beneficios tributarios del que gozan los sectores beneficiados descontando el crédito fiscal y efecto cascada en las estimaciones relacionadas con la exoneración o inafectación de IGV.

5/ El efecto de corto plazo considera la recaudación anual que se obtendría como resultado de la eliminación del gasto tributario, considerando que la Administración Tributaria tendría que desarrollar nuevos recursos para el control fiscal a efectos de recaudar el monto potencial.

6/ No incluye la producción de la Amazonía la misma que se incluye en la Sección II.

7/ En este beneficio se asume la pérdida financiera y no el criterio de caja anual.

8/ La estimación de Amazonía excluye a toda la actividad agrícola.

9/ Por un lado, de acuerdo a los Artículos 2º y 3º de la Ley N° 30896, este beneficio se siguió aplicando en la Amazonía (excluyendo Loreto) hasta el 31DIC2019; sin embargo, desde el 01ENE2020 se eliminó este beneficio, con excepción de las partidas arancelarias de los capítulos 84, 85 y 87 del Arancel de Aduanas, cuya exoneración se ampliará hasta el 31DIC2029. De otro lado, de acuerdo al Literal b) del Artículo 2º de la Ley N° 30897, a partir del 01ENE2019 se dejó sin efecto este beneficio para el departamento de Loreto, con excepción de los capítulos 84, 85 y 87 del Arancel de Aduanas, cuya exoneración se ampliará hasta el 31DIC2028.

10/ Este monto adicionalmente está inafecto del Impuesto a la Renta de la Tercera Categoría.

11/ Corresponde a la recaudación adicional que se obtendría de eliminarse a la vez las tasas diferenciadas de la Ley de Promoción al Sector Agrario y Ley de Amazonía.

Fuente: Sunat.

8.3. CUADRO COMPARATIVO DE LOS PRINCIPALES GASTOS TRIBUTARIOS 2021-2022

ESTIMACIÓN DE LOS PRINCIPALES GASTOS TRIBUTARIOS 2021-2022

CUADRO RESUMEN COMPARATIVO

(Millones de S/)

	Gasto Tributario 2021 ¹		Gasto Tributario 2022 ²	
	Potencial	Corto plazo	Potencial	Corto plazo
I. Gastos estimados para los años 2021 y 2022	15 942	11 023	17 472	12 402
II. Gastos incorporados por primera vez en la estimación del año 2022	-	-	150	150
III. Total Gastos Tributarios (I + II)	15 942	11 023	17 622	12 552
IV. Como % del PBI (PBI nominal con base año 2007)³	2,13	1,47	2,04	1,45

1/ Corresponde a la estimación de los principales Gastos Tributarios 2021 publicada en el Marco Macroeconómico Multianual 2021-2024, aprobado en Sesión de Consejo de Ministros del 26.08.2020.

2/ Considera los supuestos macroeconómicos publicados por el MEF el 30.04.2021 en el Informe de Actualización de Proyecciones Macroeconómicas 2021-2024.

3/ Los porcentajes mostrados para el Gasto Tributario 2022 han sido calculados sobre la base de un PBI nominal estimado en S/ 864 134 millones para el año 2022, publicado por el MEF el 30.04.2021 en el Informe de Actualización de Proyecciones Macroeconómicas 2021-2024.

Fuente: Sunat.