

DIARIO OFICIAL DEL BICENTENARIO



El Peruano

FUNDADO EL 22 DE OCTUBRE DE 1825 POR EL LIBERTADOR SIMÓN BOLÍVAR

"AÑO DEL FORTALECIMIENTO DE LA SOBERANÍA NACIONAL"

Jueves 25 de agosto de 2022



REPÚBLICA DEL PERÚ

MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS

MARCO MACROECONÓMICO MULTIANUAL 2023-2026

APROBADO EN SESIÓN DE CONSEJO DE MINISTROS
24 DE AGOSTO DE 2022

SEPARATA ESPECIAL

Presidente de la República

José Pedro Castillo Terrones

Presidente del Consejo de Ministros

Aníbal Torres Vásquez

Ministro de Economía y Finanzas

Kurt Burneo Farfán

Consejo de Ministros**Ministerio del Ambiente**

Modesto Edilberto Montoya Zavaleta

Ministerio de Comercio Exterior y Turismo

Robert Helbert Sánchez Palomino

Ministerio de Cultura

Betssy Betzabet Chavez Chino

Ministerio de Defensa

José Luis Gavidia Arrascue

Ministerio de Desarrollo Agrario y Riego

Andrés Rimsky Alencastre Calderón

Ministerio de Desarrollo e Inclusión Social

Dina Ercilia Boluarte Zegarra

Ministerio de Educación

Rosendo Leoncio Serna Román

Ministerio de Energía y Minas

Alessandra Gilda Herrera Jara

Ministerio del Interior

Willy Arturo Huerta Olivas

Ministerio de Justicia y Derechos Humanos

Félix Inocente Chero Medina

Ministerio de la Mujer y Poblaciones Vulnerables

Diana Mirian Miloslavich Tupac

Ministerio de la Producción

Jorge Luis Prado Palomino

Ministerio de Relaciones Exteriores

Miguel Ángel Rodríguez Mackay

Ministerio de Salud

Jorge Antonio López Peña

Ministerio de Trabajo y Promoción del Empleo

Alejandro Antonio Salas Zegarra

Ministerio de Transportes y Comunicaciones

Geiner Alvarado López

Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento

César Paniagua Chacón

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

Alex Alonso Contreras Miranda

Viceministerio de Hacienda

José Armando Calderón Valenzuela

Secretaría General

Kitty Elisa Trinidad Guerrero

Dirección General de Política Macroeconómica y Descentralización Fiscal

José Luis Bustamante Solís

Dirección de Política Fiscal

Roy Franz Huarca Garay (e)

Dirección de Proyecciones Macroeconómicas

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

Amós Canchari Soto

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

Flor Candy Guerrero Lozano

Gabriela Luz Ormeño Castillo

Hugo Fuentes Dávila Angeles

Ian Carrasco Tuñino

Iván Franko Crisanto Medina

Jesús Alfredo Rodríguez Ayona

Jesús Jair Arredondo Blanco

Jilarry Milagros Esteban Sanchez

Johan José Vega Núñez

Jose Antonio Cisneros Acuña

Juan José Tenorio Urcia

Julissa Llaccharimay Sánchez

Luis Roberto Farfán Saavedra

María Alejandra Esquivel Paredes

Mariela Ofelia Córdova Alarcón

Ricardo Najarro Chuchón

Rocio del Pilar Torres Farromeque

Roy Anthony Napravnick Celi

Sandra María Jurado Ampudia

Sergio Daniel Inca Escriba

Thalia Estephany Chavez Villavicencio

Wilder Enrique Pérez Cónedor

Yessy Almendra Garay Arce

Colaboraron las siguientes Direcciones Generales del Viceministerio de Economía**Asuntos de Economía Internacional, Competencia y Productividad**

José Alfredo La Rosa Basurco

Política de Ingresos Públicos

Marco Antonio Camacho Sandoval

Mercados Financieros y Previsional Privado

Andrés Abel Zácarias Camac

Política de Promoción de la Inversión Privada

Ernesto López Mareovich

Colaboraron las siguientes Direcciones Generales del Viceministerio de Hacienda**Contabilidad Pública**

Oscar Gustavo Nuñez del Arco Mendoza

Tesoro Público

Guadalupe Mercedes Pizarro Matos (e)

Presupuesto Público

Lisseth Pilar Ramsden Ramos

Colaboraron las siguientes comisiones, entidades y organismos públicos**CNCF**

Henry Espinoza Peña (e)

INEI

Dante Carhuavilca Bonett

Proinversión

Rafael Ugaz Vallenas

Fonafe

Lorena de Guadalupe Masias Quiroga

Petroperú

Humberto Juan David Campodónico

Sunat

Luis Enrique Vera Castillo

Tabla de contenido

1. RESUMEN EJECUTIVO
2. LINEAMIENTOS DE POLÍTICA ECONÓMICA
3. DECLARACIÓN DE POLÍTICA FISCAL
4. LINEAMIENTOS DE POLÍTICA TRIBUTARIA
5. PROYECCIONES MACROECONÓMICAS
 - 5.1. ECONOMÍA INTERNACIONAL
 - 5.2. PANORAMA LOCAL
 - 5.2.1. PBI 2022-2023
 - 5.2.2. CONVERGENCIA AL CRECIMIENTO POTENCIAL ENTRE 2024-2026
 - 5.3. BALANCE MACROECONÓMICO
6. FINANZAS PÚBLICAS
 - 6.1. ESTRATEGIA FISCAL
 - 6.2. INGRESOS
 - 6.3. GASTOS
 - 6.4. FINANCIAMIENTO
- 6.5. REGLAS FISCALES PARA LA FORMULACIÓN DEL PRESUPUESTO DEL SECTOR PÚBLICO
7. RIESGOS MACROFISCALES
8. OPINIÓN DEL CONSEJO FISCAL AL PROYECTO DE MMM 2023-2026 Y RESPUESTA DEL MEF
9. CUADROS ESTADÍSTICOS
10. ANEXOS

Tabla de recuadros

Recuadro n.^o 1 : Incremento de los riesgos financieros en economías emergentes y en desarrollo altamente endeudadas

Recuadro n.^o 2 : Impacto potencial del proyecto de irrigación Majes Siguas II en la economía peruana

Recuadro n.^o 3 : Recuperación del turismo

Recuadro n.^o 4 : Avances y proceso de actualización del Plan Nacional de Competitividad y Productividad

Recuadro n.^o 5 : La Hoja de Ruta del Acceso del Perú a la OCDE

Recuadro n.^o 6 : Actualización de la estimación del PBI potencial para la economía peruana

Recuadro n.^o 7 : Medidas para mitigar el impacto de la inflación

Recuadro n.^o 8 : Avances y resultados de las medidas tributarias implementadas

Recuadro n.^o 9 : Gastos tributarios en el Perú

Recuadro n.^o 10 : Medidas para mejorar la eficiencia y calidad de la inversión pública

Recuadro n.^o 11 : Contingencias explícitas del Gobierno Nacional por garantías, avales y similares

Lista de abreviaturas, acrónimos y siglas

- AIE. Agencia Internacional de la Energía
APN. Autoridad Portuaria Nacional
APP. Asociaciones Público-Privadas
BBP. Bono del Buen Pagador
BCE. Banco Central Europeo
BCRP. Banco Central de Reserva del Perú
BEPS. *Base Erosion and Profit Shifting*
BFH. Bono Familiar Habitacional
BID. Banco Interamericano de Desarrollo
BIM. *Building Information Modeling*
CBO. Oficina de Presupuesto del Congreso de los Estados Unidos
Cepal. Comisión Económica para América Latina y el Caribe
CER. Centros Educativos en Riesgo
CIADI. Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones
CNCF. Consejo Nacional de Competitividad y Formalización
COAR. Colegios de Alto Rendimiento
COES. Comité de Operación Económica del Sistema Interconectado Nacional
Cofide. Corporación Financiera de Desarrollo
CPE. Comprobantes de pago electrónicos
CTS. Compensación por tiempo de servicios
DGAEICYP. Dirección General de Asuntos de Economía Internacional, Competencia y Productividad
DGCP. Dirección General de Contabilidad Pública
DGMFPP. Dirección General de Mercados Financieros y Previsional Privado
DGTP. Dirección General de Tesoro Público
EE. UU.. Estados Unidos
EESI. Equipo Especializado de Seguimiento de Inversión
EGIAP. Estrategia de Gestión Integral de Activos y Pasivos
EIA. Administración de Información Energética de los EE. UU.
EMBIG. *Emerging Market Bond Index Global*
ENFEN. Estudio Nacional del Fenómeno El Niño
ENIS. Encuesta Nacional de Intención de Siembra
EPNF. Empresas Públicas No Financieras
ESG. *Environmental, Social and Governance*
EsSalud. Seguro Social de Salud
ETF. *Exchange Traded Funds*, fondos cotizados

- FED. *Federal Reserve System*, Reserva Federal de los EE. UU.
- FEF. Fondo de Estabilización Fiscal
- FEN. Fenómeno El Niño
- FEPC. Fondo de Estabilización de Precios de Combustibles
- FIDT. Fondo Invierte para el Desarrollo Territorial
- FISE. Fondo de Inclusión Social Energético
- FMI. Fondo Monetario Internacional
- FMV. Fondo Mivivienda
- FOB. *Free On Board*
- Fonafe. Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado
- GL. Gobierno(s) local(es)
- GNV. Gas natural vehicular
- GR. Gobierno(s) regional(es)
- IAPM. Informe de Actualización de Proyecciones Macroeconómicas
- IGV. Impuesto general a las ventas
- ILZSG. Grupo de Estudio Internacional de Plomo y Zinc
- IMAG. Ingresos mínimos anuales garantizados
- INEI. Instituto Nacional de Estadística e Informática
- INORRNN. Ingresos no asociados a recursos naturales
- Invierte.pe. Sistema Nacional de Programación Multianual y Gestión de Inversiones
- IPX. Índice de precios de exportación
- IR. Impuesto a la renta
- IRRNN. Ingresos asociados a recursos naturales
- IRU. *International road transport union*, Organización internacional de transporte por carretera
- ISC. Impuesto selectivo al consumo
- ITAN. Impuesto temporal a los activos netos
- ITF. Impuesto a las transacciones financieras
- ME. Mesas Ejecutivas
- MEF. Ministerio de Economía y Finanzas
- Midagri. Ministerio de Desarrollo Agrario y Riego
- Mincetur. Ministerio de Comercio Exterior y Turismo
- Minem. Ministerio de Energía y Minas
- Minsa. Ministerio de Salud
- MML. Municipalidad Metropolitana de Lima
- MMM. Marco Macroeconómico Multianual
- MTC. Ministerio de Transportes y Comunicaciones
- MVCS. Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento

- MYPE. Micro y pequeñas empresas
- OCDE. Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos
- OEFA. Organismo de Evaluación y Fiscalización Ambiental
- OEGEP. Órganos Especializados para la Gestión y Ejecución de Proyectos
- OPEP+. Organización de Países Productores de Petróleo y sus países aliados
- Ositrán. Organismo Supervisor de la Inversión en Infraestructura de Transporte de Uso Público
- p.p.. Puntos porcentuales
- PBI. Producto bruto interno
- PEIP. Proyectos Especiales de Inversión Pública
- PEPP. Programa de compras de emergencia por la pandemia
- Petroperú. Petróleos del Perú S.A.
- PIM. Presupuesto institucional modificado
- PMI. *Purchasing Managers' Index*
- PMO. *Project Management Office*, Oficina de Gestión de Proyectos
- PNCP. Plan Nacional de Competitividad y Productividad
- PNIC. Plan Nacional de Infraestructura para la Competitividad
- PNIPA. Programa Nacional de Innovación en Pesca y Acuicultura
- Produce. Ministerio de la Producción
- Proinversión. Agencia de Promoción de la Inversión Privada
- PTAR. Planta de Tratamiento de Aguas Residuales
- RSL. Reserva Secundaria de Liquidez
- RUC. Registro único de contribuyente
- S&P. Standard & Poor's
- SBS. Superintendencia de Banca, Seguros y AFP
- Senasa. Servicio Nacional de Sanidad Agraria del Perú
- SNPIP. Sistema Nacional de Promoción de la Inversión Privada
- SPNF. Sector Público No Financiero
- Sunat. Superintendencia Nacional de Aduanas y Administración Tributaria
- TPI. Instrumento de protección de la transmisión de la política monetaria
- UE. Unión Europea
- UIT. Unidad Impositiva Tributaria
- WEO. *World Economic Outlook*, Perspectivas de la economía mundial

1. RESUMEN EJECUTIVO

El presente documento contiene las proyecciones macroeconómicas multianuales oficiales, aprobadas en sesión de Consejo de Ministros del 24 de agosto de 2022, con opinión previa del Consejo Fiscal. Con estas proyecciones se elabora el proyecto de Ley de Presupuesto del Sector Público para el Año Fiscal 2023.

Medidas de política económica para impulsar el crecimiento de la actividad económica

Las proyecciones presentadas en el Marco Macroeconómico Multianual 2023-2026 (MMM) presentan ciertas diferencias respecto del Proyecto de MMM 2023-2026 enviado al Consejo Fiscal el 31 de julio de 2022. Los ajustes de las proyecciones se han efectuado considerando de manera conservadora el impacto del paquete de medidas de política económica que tienen como objetivo asegurar un mayor crecimiento de corto y mediano plazo, dinamizar el empleo y promover una mayor inclusión social. Las medidas que se implementarán constan de 3 ejes de política: i) reimpulso al gasto privado, ii) aceleración de la inversión pública, y iii) recuperación de la confianza de los agentes económicos.

- **Reimpulso al gasto privado.** El gasto privado es un factor fundamental para impulsar la reactivación económica, dado los encadenamientos que genera en diferentes sectores de la economía; además de ser una fuente importante para la creación de empleos de calidad. En ese sentido, para impulsar la reactivación de la economía, se implementarán medidas de reimpulso al gasto privado. Entre estas medidas se puede mencionar las siguientes: i) medidas que faciliten, fortalezcan y destaben las inversiones en infraestructura a través de la simplificación de procesos para que se ejecuten de forma más rápida y se mejore la gestión de proyectos de inversión público privada; además, de la optimización del mecanismo de Obras por Impuestos, mejoras para la liberación de predios e interferencias dado que es un problema central que afecta la adjudicación y ejecución de los proyectos de inversión, los cuales en su mayoría no implica desembolso de recursos por parte del Ejecutivo; ii) medidas de promoción del financiamiento productivo, en un contexto de endurecimiento de condiciones crediticias internacionales que presionan a un menor acceso al crédito y en condiciones financieras menos favorables, principalmente, de las micro, pequeñas y medianas empresas, buscando el desarrollo de sus capacidades, y mejorar su productividad y competitividad; iii) medidas de subsidio temporal para la población vulnerable que permitirá darle soporte a la población y contrarrestar los efectos de las presiones inflacionarias en alimentos y energía; y iv) medidas de alivio tributario orientadas a fomentar la inversión privada.
- **Aceleración de la inversión pública.** Las medidas se enfocan en ampliar el financiamiento a proyectos de rápido impacto, mayores recursos para inversiones en zonas rezagadas y reactivación de obras paralizadas. Además, de intensificar las asistencias técnicas y el acompañamiento para mejorar el desempeño de la gestión de proyectos en las entidades públicas, lo que permitirá evitar las paralizaciones y asegurar la continuidad, gestionar discrepancias, controversias, arbitrajes e incumplimiento de contratos. En ese sentido, se implementarán medidas para garantizar una rápida y mayor ejecución de proyectos en el ámbito de competencia de la Autoridad para la Reconstrucción con Cambios. Asimismo, se fortalecerá el financiamiento de inversiones a municipalidades con menores recursos y elevados niveles de pobreza. Estas medidas serán complementadas con: i) la optimización de la gestión de inversiones en las entidades públicas a través de una mayor asistencia técnica y acompañamiento intensivo para que las entidades cumplan sus cronogramas de ejecución; ii) creación de la Comisión de Alto Nivel para el seguimiento y evaluación al avance de proyectos; iii) reactivación de obras paralizadas; iv) inducción y capacitación a nuevas autoridades para impulsar las inversiones.
- **Recuperación de la confianza de los agentes económicos.** El gobierno brindará una mayor certidumbre al mercado a través de la implementación de un conjunto de medidas con el objetivo de aumentar la inversión privada. Estas medidas están orientadas a la mejora de la gestión para optimizar las inversiones a través de la creación de la comisión de alto nivel para destabales de proyectos de inversión y agilización de los proyectos G2G. Además, se dará continuidad al proceso de acceso a la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos como ancla de confianza para la inversión privada. Asimismo, se lanzarán próximamente el Nuevo Plan Nacional de Infraestructura para la

Competitividad con un enfoque de sostenibilidad, y el Nuevo Plan de Competitividad y Productividad. Finalmente, se implementará medidas sectoriales que contribuyan a dar un mayor impulso a estos nuevos motores de crecimiento económico.

Proyecciones macroeconómicas

Escenario internacional

Las proyecciones del contexto internacional en el presente Marco Macroeconómico Multianual 2023-2026 consideran una ralentización de la economía global, que pasaría de crecer 6,1% en 2021 a 2,9% en 2022, menor al 3,6% previsto en el Informe de Actualización y Proyecciones Macroeconómicas (IAPM). Esta menor tasa es explicada por un deterioro generalizado en las previsiones de crecimiento tanto de las economías avanzadas como de las emergentes y en desarrollo. A nivel de las economías avanzadas, se ha ajustado a la baja el crecimiento económico de los Estados Unidos (EE. UU.) de 3,3% en el IAPM a 2,0% y de la Zona euro de 3,0% a 2,7%, ante la intensificación de los efectos negativos de la guerra entre Rusia y Ucrania, que se ha reflejado en mayores presiones inflacionarias e interrupciones en la cadena de suministros; además del endurecimiento de la política monetaria tanto de la Reserva Federal de los EE. UU. (FED, por sus siglas en inglés) como del Banco Central Europeo (BCE) para controlar el alza de precios. En esa misma línea, se ha revisado a la baja las previsiones de crecimiento de las economías emergentes y en desarrollo de 3,8% a 3,2%, explicado, principalmente, por el bajo crecimiento de China a raíz de la aplicación de la política “Cero-COVID” para frenar los contagios y por el deterioro del mercado inmobiliario; y la ralentización del bloque de América Latina y el Caribe asociada a una política monetaria menos flexible, una menor demanda externa e incertidumbre política. Para el periodo 2023-2026, el PBI global crecería en promedio 3,0% en un contexto de progresiva normalización de la actividad económica y disipación de las presiones inflacionarias; al igual que del retiro progresivo de la política monetaria y fiscal, y ausencia de políticas para fomentar la productividad en el mediano y largo plazo.

Es preciso señalar que existen factores de riesgo que podrían afectar de forma negativa las perspectivas económicas. Entre los más importantes se mencionan a las condiciones financieras adversas por la implementación de las políticas monetarias más estrictas, la continuidad de la guerra entre Rusia y Ucrania, posibilidad de nuevos rebrotes de la COVID-19, posible escenario de estanflación, y riesgos asociados a la probabilidad de crisis fiscales y financieras, especialmente en economías con débiles fundamentos macroeconómicos.

Respecto a los precios de las materias primas, las proyecciones se realizaron en un entorno de elevada volatilidad, principalmente, por temores de una mayor desaceleración global, que amortiguan los rápidos incrementos en precios observados por la normalización de actividades, restablecimiento de la cadena de suministros y la guerra entre Rusia y Ucrania. En este escenario, los términos de intercambio registrarían una tasa de -9,3% en 2022 (IAPM: -6,9%) y -0,5% en promedio entre 2023-2026.

Escenario local

La economía peruana crecería 3,3% (IAPM: 3,6%) en 2022, afectada principalmente por choques de oferta transitorios que han incidido en el desempeño de los sectores primarios en la primera mitad de 2022; y condiciones externas desfavorables ante la ralentización de la demanda externa, ajuste de precios de las materias primas y presiones inflacionarias. Por el contrario, hay factores que ayudarán a contrarrestar los efectos negativos en 2022 y sostener el crecimiento económico en 2023, los cuales están asociados con i) disipación de conflictos sociales en el sector minero, que permitirá una mayor producción cuprífera, gracias a la normalización de operaciones de Las Bambas y el inicio de operaciones de Quellaveco a partir del 2S2022; ii) la implementación de un conjunto de medidas que contribuyen a impulsar el gasto privado y público, y brindar un entorno de mayor confianza a los inversionistas; iii) mayor dinámica de las actividades económicas afectadas por la pandemia como comercio, alojamiento y restaurantes, transporte y servicios prestados a empresas, en un contexto de disipación progresiva de las presiones inflacionarias y la vacunación masiva de la población; además, de la implementación de medidas para potenciar el sector turismo; y iv) recuperación de la demanda interna debido al impulso de las inversiones y la resiliencia del

consumo privado. Por ejemplo, la inversión pública estará sujeta a la continuidad de la ejecución de proyectos con mecanismos ágiles como los del Plan Nacional de Infraestructura para la Competitividad (PNIC), los Proyectos Especiales de Inversión Pública (PEIP), que empezarán su ejecución en 2022, y la Reconstrucción (en particular, los G2G); además, se implementarán medidas para garantizar una rápida y mayor ejecución de proyectos en el ámbito de competencia de la Autoridad para la Reconstrucción con Cambios (ARCC) y mecanismos colaborativos que garantizan la culminación de obras y ahorro de costos, mediante el uso del *Building Information Modeling* (BIM) y Oficinas de Gestión de Proyectos (PMO, por sus siglas en inglés). Asimismo, la inversión privada estará sostenida por la mayor ejecución de las inversiones en infraestructura, destacando la ejecución de grandes proyectos como el Terminal Portuario de Chancay, Majes Siguas II, Terminal Portuario Muelle Sur, Línea 2 del Metro de Lima y Ampliación del Aeropuerto Jorge Chávez, cuyos compromisos de inversión total superan los US\$ 11 mil millones y a la fecha presentan avances en su ejecución. A esto se suma la resiliencia del consumo privado ante la recuperación progresiva del empleo y los ingresos de los hogares.

Entre 2024 y 2026, la actividad económica crecería en promedio 3,3% explicada por la resiliencia de la demanda interna, especialmente por la mayor dinámica de la inversión privada en un entorno de recuperación de la confianza de los inversionistas; el mayor volumen de exportaciones y las medidas para seguir impulsando la productividad y competitividad de la economía. Así, la inversión privada estará favorecida por el impulso de la inversión no minera vinculada al relanzamiento del PNIC, la ejecución de obras priorizadas bajo el esquema de Asociaciones Público-Privadas (APP) e implementación de medidas que agilizarán las inversiones, en un contexto donde el gobierno implementará medidas que buscan dar una mayor certidumbre a las inversiones. Asimismo, la inversión minera presentaría una senda de recuperación, en línea con la mayor ejecución de los proyectos que iniciarían construcción entre 2022-2023 como Yanacocha Sulfuros, Magistral y Río Seco, entre otros. De la misma forma, el mayor volumen de exportaciones de productos tradicionales contribuirá con el crecimiento económico debido a la continuidad de la oferta primaria minera, principalmente vinculada a la producción completa de cobre de grandes minas (Quellaveco, Mina Justa y Amp. Toromocha fase II), y por el inicio gradual de nuevas unidades mineras (Río Seco y Magistral). Además, el Gobierno continuará implementando medidas que busquen: i) generar ganancias de competitividad y productividad a través del relanzamiento del Plan Nacional de Competitividad y Productividad (PNCP); ii) facilitar, fortalecer y desatrabar las inversiones en infraestructura a través de la simplificación de procesos para que se ejecuten de forma más rápida y se mejore la gestión de proyectos de inversión público privada; y iii) promover nuevos motores de crecimiento a través del impulso de las mesas ejecutivas (ME), que buscan solucionar las fallas de coordinación entre el sector público y el privado de manera transparente y eficaz. Finalmente, con la entrega de la hoja de ruta de acceso a la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) en junio de 2022, se inicia un proceso de mediano plazo para impulsar las políticas públicas en el país. Por ejemplo, algunas de las políticas en las que debemos hacer énfasis estarían vinculadas a i) cerrar las brechas sociales en educación, salud y trabajo; ii) optimizar la gobernanza pública y los estándares de política pública orientados a mejorar la calidad de vida de los ciudadanos; iii) promover el desarrollo económico, las inversiones y el comercio de manera sustentable; iv) luchar contra la corrupción; v) preservar el medioambiente, entre otros.

Finanzas públicas

Las proyecciones fiscales del presente Marco Macroeconómico Multianual 2023-2026 se han elaborado de conformidad con el marco macrofiscal 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. Asimismo, estas proyecciones son consistentes con las reglas fiscales vigentes.

El escenario internacional actual, caracterizado por disruptiones comerciales, subidas de tasas de interés frente a presiones inflacionarias, y medidas de política temporales para paliar dicha situación, es adverso para las cuentas fiscales del mundo. Por ello, considerando que las finanzas públicas a nivel global registraron una recuperación moderada y desigual en 2021 tras la COVID-19, se prevé que este año dicho proceso se ralentice e incluso se observen deterioros en algunos países. Los niveles históricamente altos

de la deuda pública requerirán la adopción de marcos fiscales y trayectorias de consolidación que, junto con otras medidas de política, aseguren la sostenibilidad fiscal y recuperen el espacio fiscal.

En contraste, el manejo fiscal responsable que ha tenido Perú en más de dos décadas ha permitido que el país acumule fortalezas fiscales, las cuales permitieron adoptar medidas sin precedentes en la historia del país para afrontar la COVID-19 y una de las más grandes de América Latina, sin comprometer las finanzas públicas. Incluso en 2021, registró una de las recuperaciones más notorias de las cuentas fiscales a nivel mundial, lo que nos posiciona de manera favorable para realizar un proceso de consolidación gradual y ordenado de las cuentas fiscales a sus parámetros de mediano plazo. Se debe resaltar que solo en 2021, el país destacó como uno de los que obtuvo la mayor reducción del déficit fiscal (de 8,9% del PBI en 2020 a 2,5% del PBI en 2021); y además se recuperaron activos financieros por 2,1% del PBI; y la deuda pública (bruta y neta) se redujo y ubicó como una de las más bajas en la región. Para 2022, el proceso de recuperación de las cuentas fiscales continuará, en ese sentido se prevé un déficit fiscal de 2,5% del PBI, muy por debajo del límite previsto en la regla fiscal para este año (3,7% del PBI), y con ello la deuda pública continúe reduciéndose (34,9% del PBI), siendo uno de los más bajos de la región.

Las finanzas públicas continuarán un proceso de consolidación fiscal consistente con preservar la sostenibilidad fiscal, que de manera gradual conduzca al cumplimiento de las reglas fiscales de mediano plazo contempladas en el marco macrofiscal y sin poner en riesgo la recuperación de la economía. Según lo dispuesto en la Ley N° 31541, para los años 2023, 2024, 2025 y 2026 en adelante, la regla de déficit fiscal es de 2,4% del PBI, 2,0% del PBI, 1,5% del PBI y 1,0% del PBI, respectivamente. Con ello, la deuda pública se reduciría gradualmente (34,0% del PBI en 2023, 32,5% del PBI en 2026, 30,6% del PBI en 2030, 28,4% del PBI en 2035 y 26,6% del PBI en 2040). Dichos niveles de deuda pública son significativamente inferiores a la deuda pública promedio de países emergentes (cerca de 75% del PBI) y de América Latina (cerca de 70% del PBI) para 2026. Adicionalmente, esta consolidación fiscal es consistente con el largo historial de prudencia fiscal del país y con el continuo compromiso de mantener la sostenibilidad de las finanzas públicas. Ello permite brindar soporte a la estabilidad macroeconómica del país, preservar una alta capacidad de respuesta fiscal frente a eventos adversos, tener espacio para llevar a cabo reformas estructurales que permitan un mayor crecimiento y bienestar de los ciudadanos, y mantener la confianza de los mercados financieros que se traduce en menores costos de endeudamiento.

Asimismo, la trayectoria fiscal actual posiciona a Perú como uno de los primeros en establecer reglas fiscales tras la COVID-19, lo cual conllevará a una importante recomposición del espacio fiscal y mantendrá la competitividad de las finanzas públicas del país. Además, mientras que los déficits fiscales de la región seguirán siendo mayores a los que tenían antes de la pandemia y sus niveles de deuda pública se mantendrán elevados, las finanzas públicas del país seguirán siendo diferenciadas y con bajos niveles de deuda. Ello permite que Perú tenga una mayor fortaleza fiscal y macroeconómica, en contraste a otras economías emergentes, frente a la materialización de riesgos relacionados al contexto internacional.

En cuanto a la previsión de los ingresos fiscales en el horizonte del presente MMM; en 2022 los ingresos crecerán 2,5% real en consistencia con el notable avance registrado en el primer semestre del año (+17,6% real) y con ello alcanzarán el 21,4% del PBI en 2022, una mejora considerable respecto a lo previsto en el MMM de agosto de 2021 (19,9% del PBI). En tanto, para 2023 se prevé que los ingresos fiscales disminuyan 1,0% real y se sitúen en 20,5% del PBI afectados por los menores precios de exportación (-5,8%). No obstante, los ingresos estarán por encima de lo previsto en el MMM de agosto de 2021 (20,0% del PBI) y de los niveles prepandemia (promedio 2015-2019: 19,2% del PBI), debido a la recuperación sostenida de los ingresos de carácter permanente que permite una mejora en toda la senda de proyección, a pesar de la revisión a la baja de los precios de exportación (en particular, la del precio del cobre). Entre 2024 y 2026, los ingresos crecerían a un ritmo promedio de 3,3% real hasta alcanzar el 20,5% del PBI, ante la convergencia del crecimiento económico a sus niveles de largo plazo, si bien los ingresos fiscales proyectados estarán por encima de los niveles prepandemia aún continuarán por debajo de la recaudación fiscal que se registra en América Latina (2021: 26,9% de PBI) y en la OCDE (2021: 39,4% del PBI).

En cuanto al gasto público, es de resaltar que las previsiones de dicho concepto son límites que se elaboran en cumplimiento de las reglas fiscales y los supuestos macrofiscales, los cuales permiten financiar las principales prioridades del presupuesto público como son el cierre de brechas sociales y de infraestructura; y en el corto plazo también permite la atención de la emergencia sanitaria y amortiguar el efecto inflacionario en la población principalmente más vulnerable. Para 2022, el gasto no financiero del gobierno general ascenderá a S/ 211,6 mil millones (+1,1% real o 8,9% nominal) y será equivalente a 22,3% del PBI, aún por encima de los niveles registrados en los dos últimos años de pandemia (2020: S/ 177,4 mil millones y 2021: S/ 194,3 mil millones), y por encima de los niveles prepandemia (promedio 2010-2019: S/ 120,9 mil millones equivalente a 20,0% del PBI). Entre 2023 y 2026, el gasto transitará ordenadamente hacia niveles observados antes de la pandemia (2023: 21,4% del PBI, 2024: 21,0% del PBI, 2025: 20,5% del PBI y 2026: 20,0% del PBI). No obstante, es importante destacar que entre 2019 y 2026, el gasto público se incrementará a un ritmo promedio anual de S/ 13 mil millones entre dicho periodo (promedio anual 2022-2026: S/ 8 mil millones). A fin de que el gasto público cumpla su rol de cubrir las necesidades de la población, estabilizar la actividad económica, crear empleo, y reducir la pobreza, resulta importante optimizar la eficiencia en la ejecución de los recursos. 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 presentan sensibilidades de los ingresos fiscales y de la deuda pública a variables macroeconómicas relevantes; así como proyecciones determinísticas y estocásticas de la deuda pública considerando que el actual contexto está expuesto a múltiples riesgos. Por el lado de riesgos específicos se muestra, entre otros, el stock de pasivos contingentes explícitos que asciende a 12,01% del PBI al cierre de 2021 (de los cuales 7,08% del PBI provienen de procesos judiciales en cortes nacionales e internacionales, administrativos y arbitrajes nacionales; 3,16% del PBI de controversias internacionales en temas de inversión; y 1,78% del PBI de contingencias explícitas por APP). Por el lado de riesgos estructurales o institucionales, se presentan características de los ingresos fiscales (como la recaudación tributaria por tamaño de empresa, fuentes de volatilidad de los ingresos fiscales y niveles de incumplimiento tributario); características del gasto público relacionadas a su rigidez y la capacidad de ejecución de la inversión pública; y la evolución de la composición de la deuda pública por moneda, tasa y plazos de vencimiento, considerando la relevancia de continuar mitigando la exposición de la deuda pública a riesgos financieros. Por último, 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. LINEAMIENTOS DE POLÍTICA ECONÓMICA

Los lineamientos de política económica están vinculados con los objetivos de corto, mediano y largo plazo. En el corto plazo, se está priorizando la implementación de un conjunto de medidas para asegurar un mayor crecimiento económico, dinamizar el empleo, mitigar los efectos de las presiones inflacionarias sobre las familias más vulnerables y controlar la pandemia. En el mediano y largo plazo, se priorizará el cierre progresivo de las brechas estructurales, el impulso a la competitividad y productividad, la generación de nuevos motores de crecimiento y el proceso de adhesión a la OCDE.

En el corto plazo

Respecto a la reactivación económica, el Gobierno está impulsando medidas para fortalecer la inversión pública y privada en el corto plazo. A nivel de la inversión pública, se está promoviendo una intensiva estrategia de fortalecimiento de capacidades y asistencia técnica descentralizada para incrementar la ejecución del presupuesto. Asimismo, se han aprobado los lineamientos metodológicos generales para la elaboración de proyectos de inversión para redes de servicios. Además, se promueve la implementación de la metodología BIM en las inversiones públicas y se viene desarrollando los primeros pilotos para la implementación de las PMO en las entidades públicas de los tres niveles de gobierno. Esto permitirá la gestión de proyectos con estándares internacionales que aseguren la correcta y oportuna ejecución de la inversión pública. También, se otorgará S/ 319 millones a un total de 195 proyectos y estudios de los Gobiernos Regionales y Gobiernos Locales ganadores del Concurso del Fondo Invierte para el Desarrollo Territorial (FIDT 2022). A nivel de la inversión privada, se están implementando medidas para la mejora de la gestión de proyectos que se desarrollan bajo la modalidad de Asociación Público-Privada (APP). En marzo de 2022, se estableció la creación de los Órganos Especializados para la Gestión y Ejecución de Proyectos (OEGEP), los mismos que serán implementados por las entidades públicas titulares de proyectos para gestionar y ejecutar un proyecto o cartera de proyectos APP a su cargo, a fin de coadyuvar en el cierre de brechas de infraestructura y de acceso a servicios públicos. Además, para reducir la duración de los procesos de APP, se delimita las competencias de las entidades que conforman el Sistema Nacional de Promoción de la Inversión Privada (SNPIP), reafirma el carácter obligatorio de sus lineamientos y precisa las funciones de diversos organismos que lo integran. Cabe mencionar que se implementará un paquete de medidas de política económica que tienen como objetivo apoyar el crecimiento de corto y mediano plazo, dinamizar el empleo y promover una mayor inclusión social. Estas medidas estarán enfocadas en 3 ejes de política: i) reimpulso al gasto privado, ii) aceleración de la inversión pública, y iii) recuperación de la confianza de los agentes económicos.

En respuesta a las presiones inflacionarias, al igual que otros países en la región y a nivel mundial, Perú ha tomado medidas extraordinarias y temporales para atenuar los impactos del incremento de precios internacionales de combustibles y alimentos en la población más vulnerable. Entre estas medidas se encuentran i) la suspensión temporal del cobro del IGV a un grupo alimentos de la canasta básica; ii) la inclusión del diésel, las gasolinas de 84 y 90 octanos, GLP y gasoholes de 84 y 90 octanos al Fondo de Estabilización de Precios de Combustibles (FEPC), y la exclusión temporal de estos productos de la lista de productos gravados con ISC; iii) la subvención extraordinaria a los programas sociales; iv) el apoyo a ollas comunes; v) una próxima transferencia focalizada (bonos) a familias en condiciones de pobreza y pobreza extrema; y vi) el soporte a la campaña agrícola a través de la entrega de bonos y compra directa de fertilizantes.

Además, la vacunación continúa siendo una herramienta importante para la reactivación económica, ya que el control de la pandemia permite que las actividades económicas operen con aforos a máxima capacidad. A la fecha, ya se superó la vacunación de más del 90% de la población objetivo protegida con una dosis, más de 85% con dos dosis, y más del 61% con tres dosis. Adicionalmente, se está aplicando una cuarta dosis de refuerzo y se registran más de 3,9 millones de dosis aplicadas (aprox. 12,1% de la población objetivo). Estos importantes avances han permitido que, luego de dos olas de COVID-19, se haya podido superar rápidamente la tercera ola, siempre buscando el equilibrio entre lo económico y sanitario; y confiamos que esta cuarta ola no será la excepción.

En el mediano y largo plazo:

En el mediano y largo plazo, el Gobierno tiene como objetivo alcanzar un crecimiento económico sostenido, el cual estará acompañado de una política de cierre progresivo de las brechas estructurales y sociales que se hicieron más evidentes producto de la pandemia como la alta informalidad laboral, baja inclusión financiera y digitalización, altos niveles de pobreza y desigualdad, entre otros. Además, se impulsará a la competitividad y productividad de la economía mediante la implementación del PNCP y su actualización. Asimismo, el impulso de nuevos motores de crecimiento está vinculado a la continuidad de las ME, que buscan solucionar las fallas de coordinación entre el sector público y el privado de manera transparente y eficaz. Además, recientemente se crearon la ME para la Transformación Productiva en Cadenas de Valor Priorizadas (febrero de 2022) y la ME de la Industria Naval (julio de 2022).

Finalmente, con la entrega de la hoja de ruta de acceso a la OCDE, se inicia un proceso de mediano plazo que servirá para la mejora las políticas públicas y el desarrollo de la institucionalidad. El ingreso a la OCDE nos compromete en potenciar las capacidades del sector público, así como de los servicios y respuestas que podamos dar a la ciudadanía en los retos de mediano y largo plazo, de tal manera que podamos generar empleo, atraer inversiones, recaudar impuestos, potenciar la gobernanza y los estándares de política pública. Además, el proceso de adhesión a la OCDE constituye un desafío que demandará el compromiso de todos los sectores y entidades públicas involucradas, incluyendo un diálogo permanente entre los Poderes del Estado, la sociedad civil, sindicatos, gremios empresariales y la academia, con el fin de mejorar la calidad de las políticas públicas para mejorar el bienestar de la población.

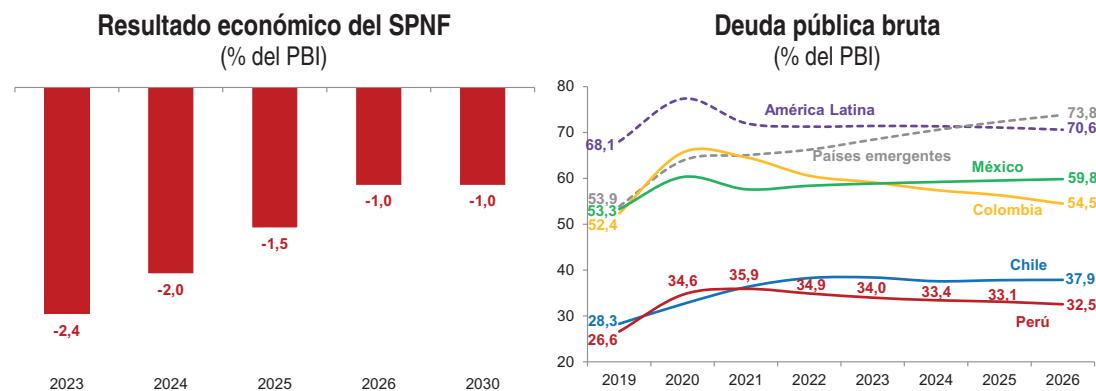
3. DECLARACIÓN DE POLÍTICA FISCAL

Los principales lineamientos de política fiscal considerados en el presente Marco Macroeconómico Multianual 2023-2026 son los siguientes:

- Compromiso con la sostenibilidad fiscal en consistencia con el retorno gradual a las reglas fiscales de mediano plazo, lo cual permitirá contribuir a la estabilidad macroeconómica del país.** En 2020, el déficit fiscal fue de 8,9% del PBI, situación generalizada a nivel mundial (promedio del mundo: 10,8% del PBI), por los efectos de la crisis sanitaria y económica, así como de las respuestas de política para afrontarlo. En 2021, en línea con el largo historial de responsabilidad que ha caracterizado en el manejo de las finanzas públicas, el país resaltó por una recuperación rápida de las cuentas fiscales, caracterizada por una reducción importante del déficit fiscal (de 8,9% del PBI en 2020 a 2,5% del PBI en 2021); la recuperación de activos financieros por 2,1% del PBI, y la deuda bruta (35,9% del PBI) y neta ubicada como una de las más bajas en la región (Latinoamérica: 72,0% del PBI de deuda bruta). Esta mejora del país contrasta con la situación de las finanzas públicas a nivel global, que en 2021 registraron una recuperación moderada y desigual, y para 2022 se prevé que el proceso de recuperación de las cuentas fiscales se ralentice e incluso se observen deterioros en algunos países.

Para 2022, se prevé que el déficit fiscal sea de 2,5% del PBI y la deuda pública disminuya a 34,9% del PBI, dentro de las reglas fiscales vigentes (déficit fiscal: 3,7% del PBI y deuda pública: 38,0% del PBI). Los mayores ingresos observados en el primer semestre del año (crecimiento interanual de 17,6% real) se han trasladado a menores déficits fiscales y deuda pública, incluso ha generado espacio para la adopción de medidas temporales y focalizadas a la atención de personas más vulnerables debido al contexto internacional complejo de alza de precios.

Para los siguientes años, se ha fortalecido el compromiso con la sostenibilidad fiscal, mediante la publicación de la Ley N° 31541, la cual regula el retorno gradual y ordenado a las reglas fiscales de mediano plazo contempladas en el marco macrofiscal vigente. Mediante dicha norma se ha establecido que para los años 2023, 2024, 2025 y 2026 en adelante, el déficit fiscal se ubicará en 2,4% del PBI, 2,0% del PBI, 1,5% del PBI y 1,0% del PBI, respectivamente. Con ello, la deuda pública se reduciría gradualmente y pasaría de 34,0% del PBI en 2023, 33,1% del PBI en 2025 y 30,6% del PBI en 2030. Dichos niveles son significativamente inferiores al nivel de deuda pública promedio previsto para 2026 de países emergentes (cerca de 75% del PBI) y de América Latina (cerca de 70% del PBI), lo que refleja el manejo responsable de las finanzas públicas que ha caracterizado al país. La consolidación fiscal planteada es relevante porque 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, que permitan incrementar la productividad, el crecimiento potencial de la economía y el bienestar de los ciudadanos.



Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

- **Incrementar los ingresos fiscales permanentes.** Luego de la importante recuperación registrada en 2021, se prevé que para los siguientes años los ingresos fiscales moderen su crecimiento, por lo que en el mediano plazo, en la medida que se genere una recuperación sostenida de la actividad económica, se trabajará en medidas de administración tributaria y de política tributaria. Cabe señalar que los niveles de ingresos del gobierno general registrados antes de la pandemia (promedio 2010-2019: 20,6% del PBI) e incluso el resultado histórico de 2021 (21,0% del PBI) han permanecido por debajo del promedio de los países de América Latina (promedio 2010-2021: 28,0% del PBI) y de la OCDE¹ (promedio 2010-2021: 39,1% del PBI) como resultado, principalmente, de los elevados niveles de incumplimiento tributario. Asimismo, la baja recaudación está relacionada con problemas en la administración de los tributos (Sunat, Tribunal Fiscal y Poder Judicial) y en su propio diseño (gastos tributarios, determinación de la base imponible, tasas, entre otros).

Se debe resaltar que existe espacio para incrementar los ingresos fiscales permanentes en el mediano plazo 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; 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 la inversión pública de calidad, con adecuada gestión y que permita cerrar brechas de infraestructura.** La inversión pública es fundamental para mejorar la productividad, generar empleo y promover el crecimiento económico. En un escenario de recuperación económica tras la crisis sanitaria, priorizar inversión pública es una alternativa efectiva debido a que presenta multiplicadores fiscales comparativamente más altos a otros instrumentos como gasto corriente o impuestos. Además, una inversión pública de calidad conlleva a un capital privado más productivo, ya que reduce los costos de transacción y sirve de bien intermedio en el proceso productivo de más bienes y servicios. Por otro lado, contar con infraestructura pública brinda oportunidades de acceso a más y mejores servicios a la población, especialmente a la de menores recursos.

Las medidas que se están enfocando para cumplir con dicho objetivo contemplan: i) asignaciones históricas de recursos para la inversión pública; ii) seguimiento efectivos de la inversión en conjunto con un acompañamiento y capacitación a los operadores de las obras públicas; iii) medidas adoptadas en 2022 que aprueban facilidades administrativas para una mayor celeridad en la ejecución física de obras públicas; que amplían la oferta de proyectos en la modalidad de obras por impuestos, y mejoran la gestión de las inversiones en APP²; iv) implementación de medidas para garantizar una rápida y mayor ejecución de proyectos en el ámbito de competencia de la ARCC; v) aprobación de lineamientos para la ejecución de proyectos mediante mecanismos colaborativos que garantizan la culminación de obras y ahorro de costos, mediante el uso del BIM y PMO; y vi) reactivación de obras públicas paralizadas a nivel nacional (Proyecto de Ley N° 1762/2021) y de proyectos emblemáticos como Majes Siguas.

- **Mejorar la eficiencia y calidad del gasto público.** Resultará necesaria la implementación de medidas que mejoren la eficiencia del gasto público, de forma que se maximice el impacto de las políticas públicas y se obtengan ahorros³ que puedan ser redirigidos a intervenciones prioritarias o a recomponer activos financieros. 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 Banco Interamericano de Desarrollo (BID, 2018), en el país se podrían obtener ahorros fiscales

¹ Representa el promedio no ponderado de 38 países miembros de la OCDE para dicho período.

² En el marco de la delegación de facultades, en marzo de 2022, se aprobaron los Decretos Legislativos N° 1534, Decreto Legislativo N° 1538, y Decreto Legislativo N° 1543.

³ BID (2018). "Mejor gasto para mejores vidas: Cómo América Latina y el Caribe puede hacer más con menos. Capítulo 3: La (in)eficiencia del gasto público". Para el caso de Perú, sería posible ahorrar hasta 2,5% del PBI mediante un gasto más eficiente.

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).

- **Impulsar el fortalecimiento de la gestión fiscal de los gobiernos subnacionales.** La recuperación de la economía peruana da cuenta de 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 y la gestión de la deuda subnacional. Esto es de especial relevancia en las ciudades del país, donde la pandemia de la COVID-19 ha puesto en evidencia un creciente déficit de servicios municipales e infraestructura urbana. Para este propósito, el Ministerio de Economía y Finanzas, continuará promoviendo herramientas relacionadas a mejorar la capacidad de recaudación de los ingresos propios de las municipalidades, tales como los catastros fiscales, en base a la digitalización de cartografía básica que permita identificar la base tributaria local urbana, y el Sistema de Recaudación Tributaria Municipal (SRTM). En relación con la deuda subnacional, se deberá continuar promoviendo el sinceramiento de la información de los pasivos subnacionales e implementar mecanismos que permitan reestructurar los pasivos de municipalidades altamente endeudadas; asimismo promover un comportamiento fiscal responsable para no generar mayores pasivos. La generación de ingresos propios y la gestión de la deuda subnacional son una condición fundamental para que la gestión fiscal en el nivel subnacional pueda contribuir a contrarrestar posibles shocks en el futuro.

4. LINEAMIENTOS DE POLÍTICA TRIBUTARIA

En 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 12,9% del PBI. Si bien se otorgaron medidas de alivio financiero para facilitar el cumplimiento de las obligaciones tributarias, estas fueron focalizadas en aquellos sectores o actividades económicas más afectados, evitándose la concesión de beneficios, exoneraciones, recortes de impuestos y amnistías tributarias. Estas medidas estuvieron en gran parte alineadas con recomendaciones de organismos internacionales y mejores prácticas internacionales, adaptadas a nuestra realidad, y la disponibilidad financiera nacional para no comprometer la prestación futura de servicios públicos.

Durante 2021 se observó una importante recuperación de la actividad económica, producto no solo de la reapertura de la economía sino también de los precios de nuestros principales *commodities* lo cual se reflejó en un incremento de la recaudación fiscal, que alcanzó un 16,0% del PBI.

A pesar de la recuperación de casi todos los sectores económicos, durante 2022 se han registrado nuevos choques externos que han impactado sobre el precio de los combustibles y el precio de bienes importados, algunos de los cuales son parte de la canasta básica de alimentos o insumos para su producción. Producto de la emergencia y de manera extraordinaria y temporal, entre abril y junio, se excluyeron a la mayoría de los combustibles del ámbito de aplicación del impuesto selectivo al consumo (ISC); asimismo, entre mayo y julio, se otorgaron exoneraciones del impuesto general a las ventas (IGV) a algunos alimentos de la canasta básica. Estos tratamientos tributarios preferenciales han tenido resultados limitados sobre los precios finales, pero un alto costo fiscal.

Los beneficios tributarios sobre los impuestos indirectos, tales como el IGV y el ISC, no son las medidas más adecuadas para reducir el precio de bienes y servicios, ya que muchos factores influyen para que la reducción de la carga tributaria sea trasladada al consumidor final; asimismo, en economías con bajos niveles de formalidad, como la peruana, los beneficios se concentran en los sectores formales y de mayores ingresos y tienen reducidos efectos marginales en los sectores informales, en donde participan en mayor medida las poblaciones más vulnerables. En general, los beneficios tributarios no permiten focalizar adecuadamente a la población objetivo, y son regresivos ya que terminan impactando en mayor medida en personas de mayores ingresos.

Si bien en el contexto internacional se pueden identificar algunos países que han otorgado también beneficios tributarios en el marco de la emergencia de la pandemia y de precios internacionales altos, la implementación de estas medidas ha sido de carácter temporal y se han concentrado en un grupo pequeño de bienes. Los organismos internacionales han advertido la poca eficacia de las exoneraciones sobre impuestos indirectos y su alto costo fiscal, que reduce de manera significativa los recursos públicos; por el contrario, han recomendado el uso de medidas de gasto más focalizado sobre las poblaciones vulnerables para atenuar el impacto del alza de precios de alimentos y combustibles.

En la medida que se observe una recuperación adecuada de la actividad económica, se buscarán incrementar los ingresos públicos para financiar el gasto productivo para la prestación de servicios públicos; gasto social, dirigido principalmente a la población de menores ingresos; y abordar los 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 la baja recaudación y el incumplimiento tributario.

En ese sentido, 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. 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 por medio de la automatización de los

procesos de anotación de operaciones en los registros y libros contables, declaración y pago de impuestos por medio de las plataformas digitales y la masificación del uso de comprobantes de pago electrónicos.

Perspectivas

La política tributaria para el mediano plazo debe procurar el crecimiento sostenido de la presión tributaria, por medio de la reducción del incumplimiento tributario, y la lucha contra los mecanismos que permiten la evasión y elusión del pago de tributos. También se requiere continuar con la simplificación del sistema tributario, ya que la multiplicidad de tasas impositivas y los tratamientos tributarios preferenciales no solo incrementan los costos de cumplimiento y complejizan el sistema para los contribuyentes de menor tamaño, sino que también, crean oportunidades de planeamiento y elusión que son aprovechadas, principalmente, por contribuyentes más grandes.

En esa línea, se debe continuar con la política de racionalización de los tratamientos tributarios preferenciales, lo cual implica no solo evitar la creación de nuevos beneficios tributarios sin una adecuada justificación y evaluación sobre su eficacia y eficiencia respecto de otras opciones de política pública para la obtención del objetivo perseguido; sino también evaluar la eliminación, sustitución o prórroga de los ya existentes, de corresponder; así como incorporar los estándares internacionales que establece la Acción 5 del Plan BEPS (del inglés *Base Erosion and Profit Shifting*) sobre regímenes fiscales preferenciales. Los beneficios tributarios no solo reducen los recursos públicos, sino que suelen ser regresivos al ser capturados sus efectos, en mayor medida, por contribuyentes con mayor tamaño y capacidad económica; incrementan la informalidad al desalentar el uso de comprobantes de pago y la declaración de trabajadores⁴, generando oportunidades de elusión y evasión de impuestos. Asimismo, se deberá ser más riguroso con el cumplimiento de la Norma VII del Título Preliminar del Código Tributario, la cual establece las reglas mínimas para la creación y evaluación de nuevos beneficios, exoneraciones e incentivos tributarios; así como evitar que se implementen beneficios tributarios que promuevan el consumo de bienes y servicios que son dañinos para la salud y/o el medio ambiente, en particular los asociados con los ISC.

Por su parte, en cuanto al impuesto a la renta (IR), a fin de ampliar la base tributaria, en el mediano plazo se debe modificar el régimen simplificado para empresas de menor tamaño, de tal manera 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 de la OCDE. Además, 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 IGV, se debe continuar con la revisión de su normativa 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 elusión, principalmente, en lo que respecta al uso del crédito fiscal y asegurar la reducción del incumplimiento de las obligaciones tributarias asociadas a este impuesto.

En lo que respecta ISC, éste se aplica sobre algunos bienes y servicios que dañan la salud y el medio ambiente, aunque como todo impuesto su principal función es recaudadora de ingresos, se debe seguir perfeccionando su rol como la herramienta de política fiscal que acompaña y se alinea con las políticas de salud y del medio ambiente. Existe consenso internacional en que este tipo de impuesto es la medida más costo efectiva para combatir el consumo de bienes y servicios nocivos. En este sentido, se seguirá

⁴ 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.

coordinando con organismos internacionales sobre la evidencia relacionada y sus principales recomendaciones, asimismo se continuará supervisando y evaluando el desempeño de estos impuestos.

En lo concerniente a la tributación municipal, en el mediano plazo los objetivos de la política tributaria subnacional deben estar alineados a los objetivos generales de política tributaria nacional, a fin de que los impuestos municipales contribuyan con la progresividad del sistema tributario. 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.

Asimismo, la política tributaria incorporará 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 las recomendaciones y mejores prácticas internacionales que resulten aplicables se continuará con la evaluación sobre 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 beneficios tributarios, solidificando 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 Convenios de Doble Imposición (CDI) vigentes de acuerdo con los referidos estándares y recomendaciones; así como implementar el marco jurídico y los mecanismos que garanticen una adecuada y eficaz tributación de los modelos de negocios basados en la economía digital, con el fin de asegurar la neutralidad de la tributación, evitando distorsiones competitivas, sin que ello implique desincentivar ni afectar el normal desenvolvimiento de estos negocios.

5. PROYECCIONES MACROECONÓMICAS

5.1. ECONOMÍA INTERNACIONAL

Crecimiento global

La economía global crecería 2,9% en 2022, menor a lo esperado en el IAPM (3,6%), debido a la persistencia de choques negativos y mayores riesgos a la baja. Entre estos sobresalen las continuas disrupciones de oferta global, la lenta normalización en la cadena de suministros, los elevados precios de la energía y alimentos, las políticas monetarias más restrictivas para contener las presiones inflacionarias, y el agravamiento de economías con débiles macrofundamentos sujetas a múltiples riesgos. Para el periodo 2023-2026, el PBI mundial convergerá a un crecimiento promedio de 3,0% en un contexto de normalización de las actividades económicas y disipación progresiva de las presiones inflacionarias. El PBI global pasaría de crecer 6,1% en 2021 a 2,9% en 2022, explicado por una moderación en el ritmo de crecimiento tanto de las economías avanzadas como de las emergentes y en desarrollo. A nivel de las economías avanzadas, el crecimiento económico se ralentizaría a una tasa de 2,5% por las revisiones a la baja de los EE. UU. y la Zona euro, ante la continuidad de las presiones inflacionarias y el mayor endurecimiento de la política monetaria en su intento de frenar el alza de precios. En esa misma línea, se ajusta a la baja el crecimiento de las economías emergentes y en desarrollo a 3,2%, principalmente por la desaceleración de la actividad económica en China como consecuencia de los confinamientos estrictos en cumplimiento con la política "Cero COVID", y por el menor dinamismo del bloque de América Latina y el Caribe debido a un escenario de mayor inflación, altos costos de alimentos y energía, y mayor incertidumbre política. Entre 2023-2026, el PBI de la economía global crecería en promedio 3,0%, explicado por la gradual normalización de la actividad económica, principalmente en las economías emergentes, y la disipación progresiva de los aumentos de precios. Adicionalmente, la implementación de programas de infraestructura verde, como parte del cambio de transición energética, favorecerá a que los precios de las materias primas industriales se mantengan en niveles elevados; sin embargo, persisten los riesgos latentes que podrían afectar la recuperación económica global. Entre los más importantes se encuentran: i) las condiciones financieras adversas por la implementación de las políticas monetarias más estrictas, principalmente, de la Reserva Federal de los EE. UU. (FED, por sus siglas en inglés) y del Banco Central Europeo (BCE), ii) la continuidad de la guerra entre Rusia y Ucrania, y agravamiento de las tensiones geopolíticas con los países de occidente, iii) la posibilidad de nuevos rebrotes de la COVID-19 que obligue a establecer nuevos confinamientos como lo ocurrido en China a inicios de año, iv) posible escenario de estanflación, y v) escenarios de crisis fiscales y financieras, especialmente, en economías con débiles fundamentos macroeconómicos.

Crecimiento económico global

(Var. % real anual)

	2021	IAPM				MMM				
		2022	2023	2024	2025	2022	2023	2024	2025	2026
		6,1	3,6	3,6	3,3	3,3	2,9	2,9	3,0	3,0
Mundo		5,2	3,2	2,4	1,8	1,7	2,5	1,8	1,7	1,7
Eco. Avanzadas		5,7	3,3	2,3	1,9	1,8	2,0	1,8	1,8	1,7
EE. UU.		5,4	3,0	2,4	1,7	1,6	2,7	1,6	1,6	1,6
Zona euro		6,8	3,8	4,3	4,4	4,4	3,2	3,8	3,9	3,9
Eco. Emergentes y en Desarrollo		8,1	4,4	5,2	5,1	5,0	3,7	5,0	5,0	5,0
China		8,7	8,2	7,0	6,9	6,9	7,6	7,2	7,0	6,9
India		6,9	2,5	2,4	2,4	2,3	2,2	2,2	2,3	2,3
América Latina y el Caribe		6,3	3,6	3,3	3,0	3,0	3,1	3,0	3,0	2,9
Socios comerciales										

Fuente: FMI y proyecciones MEF.

Economías avanzadas

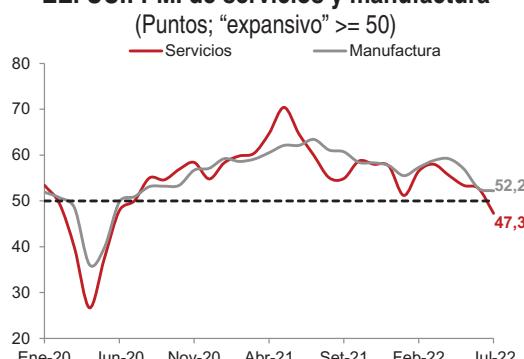
Las economías avanzadas pasarían de crecer 5,2% en 2021 a 2,5% en 2022 (IAPM: 3,2%), principalmente por la intensificación de los efectos negativos de la guerra entre Rusia y Ucrania, que se han reflejado en mayores presiones inflacionarias e interrupciones en la cadena de

suministros; así como por el endurecimiento de la política monetaria de los principales bancos centrales para controlar la inflación. Entre 2023-2026, el bloque de economías avanzadas crecería en promedio 1,7%, ante la progresiva normalización de la actividad económica y disipación de las presiones inflacionarias; además, de la ausencia de políticas para fomentar la productividad en el mediano y largo plazo.

1. Estados Unidos (EE. UU.)

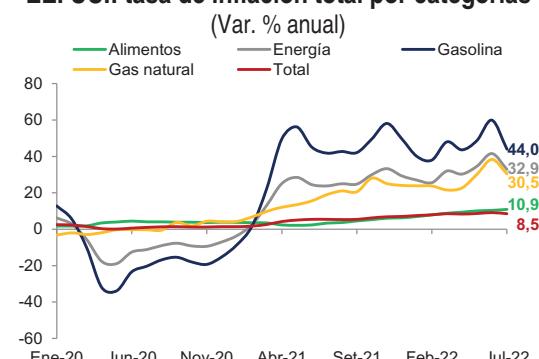
El PBI de los EE. UU. crecería 2,0% en 2022 (IAPM: 3,3%), siendo la tasa más baja desde 2016⁵. La actividad económica estará sostenida por el consumo privado gracias a la solidez del mercado laboral. Sin embargo, ante la persistencia de las presiones inflacionarias, se han postergado los estímulos fiscales adicionales y la Reserva Federal (FED, por sus siglas en inglés) ha endurecido su política monetaria. En el 1S2022, el PBI creció 2,5% (1T2022: 3,5% y 2T2022: 1,6%), sostenido por el consumo privado y la solidez del mercado laboral. Este último suma más de 2 millones de nuevas nóminas no agrícolas entre enero y junio de 2022, y se mantuvo la tasa de desempleo cercana a su nivel mínimo en las últimas cinco décadas (junio de 2022: 3,6%). Sin embargo, los problemas en las cadenas de suministro y las presiones inflacionarias continúan siendo un factor adverso para la recuperación de la economía de los EE. UU. Por ejemplo, el PMI⁶ de manufactura se ralentizó de 52,7 puntos en junio a 52,3 en julio -el menor nivel en un año-, y el PMI de servicios bajó de 52,7 puntos en junio a 47,0 puntos en julio, por primera vez en el tramo contractivo desde junio de 2020. Además, en junio de 2022, la inflación alcanzó una tasa de 9,1% -la mayor tasa en 41 años- impulsada por los elevados precios de la energía y de los alimentos; no obstante, en julio de 2022, la inflación se moderó a 8,5%. En este escenario de fuertes presiones inflacionarias, la FED anunció el endurecimiento de la política monetaria, y entre los meses de enero y julio del presente año, incrementó la tasa de interés de referencia en 225 puntos básicos (pbs.) para ubicarse en un rango de [2,25% - 2,50%], similar a lo registrado en 2019. Asimismo, en junio se inició la reducción de la hoja de balance, la cual bordea los US\$ 9 billones (aprox. 39% del PBI)⁷. Para las próximas reuniones, se espera que la FED continúe elevando la tasa de interés, condicionada a la solidez del mercado laboral, pudiendo alcanzar a fines de año un nivel de 3,5% (el más alto desde diciembre de 2007). A nivel de la política fiscal, se ha persistido en la postergación del paquete de estímulo fiscal adicional denominado "Build Back Better" por US\$ 1,75 billones (aprox. 7,6% del PBI) -orientado al mayor gasto social en temas de educación, salud y cambio climático- desde su aprobación por el congreso en noviembre de 2021, debido a los temores que podría exacerbar aún más el contexto de alza de precios⁸.

EE. UU.: PMI de servicios y manufactura



Fuente: Oficina de Estadísticas Laborales y Bloomberg.

EE. UU.: tasa de inflación total por categorías



Para el periodo 2023-2026, se prevé un crecimiento promedio de 1,8%, en un contexto de menores presiones inflacionarias y normalización de la actividad económica. Las presiones inflacionarias se irán disipando de forma progresiva en los próximos años hasta converger a una tasa cercana al rango meta

⁵ No se considera el año 2020 de pandemia, donde la economía se contrajo 3,4%.

⁶ Purchasing Managers' Index.

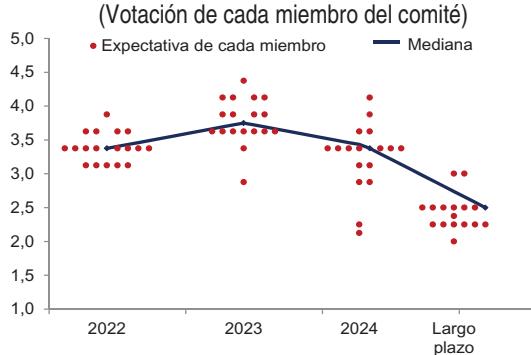
⁷ Entre junio y agosto, los tramos de reducción mensual son de US\$ 47,5 mil millones y a partir de setiembre los tramos se incrementarían a US\$ 95 mil millones, hasta que el comité lo considere apropiado.

⁸ <https://www.bloomberg.com/opinion/articles/2022-01-19/build-back-better-would-make-it-harder-to-fight-inflation#xj4y7vzkq>

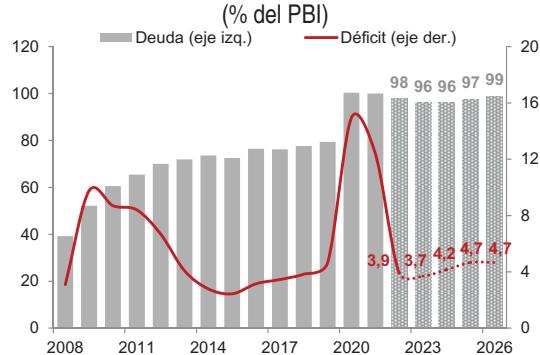
hacia finales de 2026 por los efectos del endurecimiento de la política monetaria de la FED, la atenuación de los problemas de suministros y las tensiones geopolíticas. En particular, la FED estima que la inflación alcanzaría una tasa de 2,6% en 2023 y un promedio de 2,2% entre 2024 y 2026, en línea con el incremento de la tasa a un rango de [3,50% - 4,00%] en 2023 y un promedio alrededor de 2,5% entre 2024 y 2026. No obstante, el alza de tasa de interés implicaría un aumento en los costos de apalancamiento en comparación con el periodo de la pandemia, lo que impactaría negativamente el crecimiento económico. Por su parte, según las últimas proyecciones de la Oficina de Presupuesto del Congreso (CBO, por sus siglas en inglés)⁹, se prevé una reducción del déficit fiscal de 3,9% del PBI en 2022 a 3,7% del PBI en 2023¹⁰, para luego aumentar a un promedio de 4,5% del PBI entre 2024 y 2026 por incrementos del gasto público para temas de defensa nacional y programas de atención médica. En ese sentido, la deuda pública pasaría de 97,9% del PBI en 2022 a 96,0% en 2023 y posteriormente convergería a un promedio de 97,5% del PBI entre 2024 y 2026, inferior a la deuda alcanzada en 2020 (100,1% del PBI). Finalmente, se espera un escenario de normalización de las actividades económicas dado un contexto de mayor disponibilidad de vacunas y tratamientos para la COVID-19; pero con ausencia de medidas para impulsar la productividad, por lo que se prevé que la productividad laboral se mantendría en un promedio de 1,6% para el periodo 2023-2026, ligeramente menor a lo previsto para 2022 (CBO: 1,7%)¹¹.

EE. UU.: expectativas sobre el promedio de la tasa de interés de la FED¹

(Votación de cada miembro del comité)



EE. UU.: proyecciones del déficit fiscal y deuda pública (% del PBI)



1/ Con información al 15 de junio de 2022. Cada uno de los 18 participantes del comité de la FED da a conocer su valoración del punto medio del rango de la tasa de interés para cada periodo de tiempo que se analiza.

Fuente: Bloomberg, FED y CBO.

2. Zona euro

Para 2022, se prevé una ralentización del crecimiento económico del bloque europeo de 5,4% en 2021 a 2,7% (IAPM: 3,0%) debido a la intensificación de los efectos negativos de la guerra entre Rusia y Ucrania que se refleja en fuertes presiones inflacionarias y las continuas interrupciones en las cadenas de suministro; además, del endurecimiento de la política monetaria del Banco Central Europeo (BCE). El PBI en el 1S2022 creció 4,7% (1T2022: 5,4%; 2T2022: 3,9%), observándose una desaceleración en la recuperación económica, sobre todo en la demanda interna, lo cual se vio reflejado en el menor desempeño los indicadores de actividad económica de los países del bloque de la Zona euro. En efecto, el PMI de manufactura pasó de 52,1 puntos en junio a 49,8 puntos en julio, por primera vez en tramo contractivo desde junio de 2020, y el PMI de servicios se ralentizó de 53,0 puntos en junio a 51,2 puntos en julio, el menor desempeño desde enero de 2022, siendo Alemania e Italia los países más afectados debido a su gran dependencia de la energía importada desde Rusia. Asimismo, los mayores costos de los combustibles y la escasez de insumos afectaron las exportaciones en el bloque de la Zona euro (pasó de crecer 28,7% en mayo a 20,1% en junio), con un notable retroceso principalmente en Alemania (de 6,0% en mayo a 0,4% en junio). Además, según el Índice de la Organización Internacional de Transporte por Carretera (IRU por sus siglas en inglés¹²) para Europa, el índice de costo para el flete subió

⁹ Proyecciones publicadas en julio de 2022.

¹⁰ Por debajo del déficit fiscal registrado durante la pandemia de 14,9% del PBI en 2020.

¹¹ <https://www.cbo.gov/data/budget-economic-data#4>

¹² International Road Transport Union (IRU).

en el 1T2022 a su máximo histórico ubicándose en 110,9 puntos (aumentó 4,3 puntos respecto al trimestre previo y 7,5 puntos respecto al 1T2021¹³). Este deterioro se da en un escenario de embargo parcial al petróleo ruso por parte de la Unión Europa (UE)¹⁴, del recorte de suministro de gas por parte de Rusia a través del gasoducto Nord Stream 1 en aproximadamente 60% según el gobierno alemán -a pesar de haberse reanudado las operaciones en julio¹⁵- y de la presentación del plan realizado por la UE titulado “Save gas for a save Winter”, en el que se insta a reducir en 15% su consumo de gas entre agosto de 2022 y abril de 2023. En este contexto, la inflación del bloque se elevó de 8,6% en junio a 8,9% en julio de 2022 (máximo histórico) ante el aumento del precio de la energía y como reflejo del incremento de la inflación en los países más grandes del bloque como España¹⁶ (10,8%), Italia (7,9%)¹⁷, Alemania (7,5%)¹⁸ y Francia (6,1%)¹⁹. En respuesta al alza de precios, el BCE decidió subir los tres tipos de interés clave en 50 pbs²⁰ – por primera vez desde 2011²¹- y aprobó el denominado “Instrumento de Protección de la Transmisión de la Política Monetaria (TPI, por sus siglas en inglés), el cual faculta al banco central a realizar compras de valores del sector público como títulos de deuda, en jurisdicciones que experimenten un deterioro de las condiciones de financiamiento y que pongan en riesgo la transmisión de la política monetaria de la entidad. Adicionalmente, la presidenta del BCE, C. Lagarde señaló que apoyará una mayor normalización de las tasas de interés en las próximas reuniones hasta alcanzar la meta de inflación de 2,0% en el mediano plazo, lo cual implicaría mayores alzas en las siguientes reuniones. Por último, Lagarde anunció la reinversión de reembolsos que vencen este año en el marco del Programa de Compras de Emergencia por la Pandemia (PEPP, por sus siglas en inglés)²² a partir del 1 de julio de 2022 hasta finales de 2024, así como la reinversión de los pagos principales de los valores en el marco del programa de compra de activos, el cual culminó en junio. Cabe señalar que, a pesar de los ajustes de política monetaria, el BCE²³ estima que la inflación cerraría en 6,8% en 2022²⁴.

¹³ <https://www.iru.org/news-resources/newsroom/european-road-freight-rates-index-43-points-q1-hitting-new-record>

¹⁴ <https://www.pie.com/blogs/realtime-economic-issues-watch/russias-war-ukraine-sanctions-timeline>

¹⁵ [https://www.dw.com/en/eu-prepares-for-russia-to-cut-off-gas-supply-over-sanctions/a-62493092;](https://www.dw.com/en/eu-prepares-for-russia-to-cut-off-gas-supply-over-sanctions/a-62493092)

<https://www.ft.com/content/914f61fd-da0e-4e7a-9cbb-5fc4096bbff6>

¹⁶ En España, la inflación en julio de 2022 llegó a su mayor nivel desde abril de 1985, a pesar del tope de precio en el gas de US\$ 42 por megavatio hora durante seis meses.

¹⁷ Algunas de las medidas adoptadas por el gobierno para frenar el alza de los combustibles son las siguientes: introducción de un IGV fijo de 5% para el gas, créditos fiscales para el sector automotriz, bono de US\$ 222 para trabajadores y pensionistas, reducción de impuestos sociales, entre otros.

¹⁸ La inflación retrocedió de 7,6% en junio a 7,5% en julio del presente año como efecto de las medidas de subsidio adoptadas por el gobierno el 20 de marzo de 2022, donde se aprobó el financiamiento estatal de un ticket por US\$ 9,43 al mes desde junio hasta agosto de 2022 para viajar ilimitadamente en todo tipo de transporte regional en todo el país. Asimismo, se aprobó el recorte del IGV a la gasolina en US\$ 0,33 por litro y al petróleo en US\$ 0,14 por litro en el periodo entre junio y agosto. Finalmente, se aprobó una transferencia única de US\$ 314,11 en junio para individuos y un tanto mayor para familias de bajos ingresos.

¹⁹ Desde febrero de 2022 hasta enero de 2023 el gobierno anunció una reducción del impuesto a la electricidad, que anteriormente era de US\$ 23 el megavatio hora (Mwh), a US\$/Mwh 1 para hogares y US\$/Mwh 0,50 para empresas.

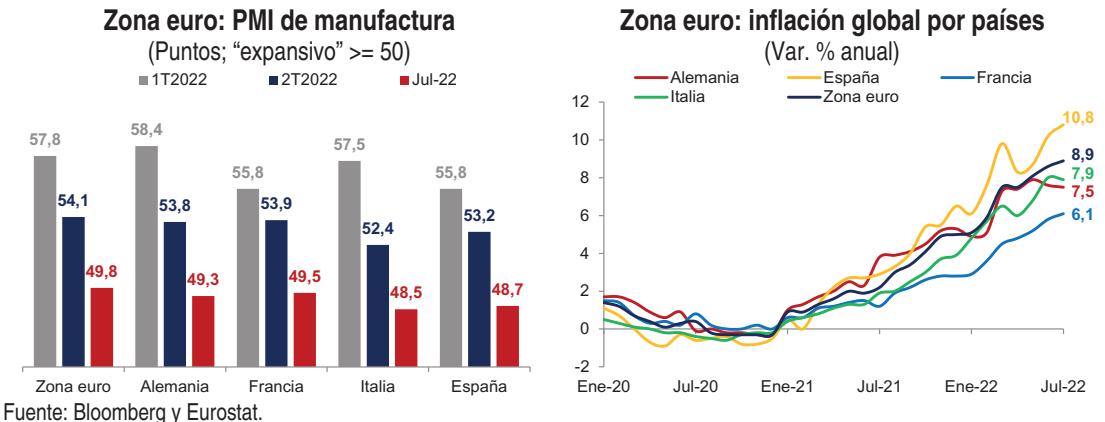
²⁰ El BCE anunció el incremento de tasa de interés de las operaciones principales de financiación - tipo de interés que los bancos pagan para obtener financiamiento a una semana- (de 0,00% a 0,50%), la tasa de interés de la facilidad marginal de crédito - el tipo de interés que los bancos pagan para obtener financiamiento a un día del BCE- (de 0,25% a 0,75%) y la tasa de interés de la facilidad del depósito - tipo de interés que las entidades de crédito reciben por sus depósitos a un día en el banco central- (de - 0,50% a 0,0%).

²¹ <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2022/html/ecb.sp220628~754ac25107.en.html>

²² <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2022/html/ecb.sp220628~754ac25107.en.html>

²³ Cifras publicadas el 9 de junio de 2022.

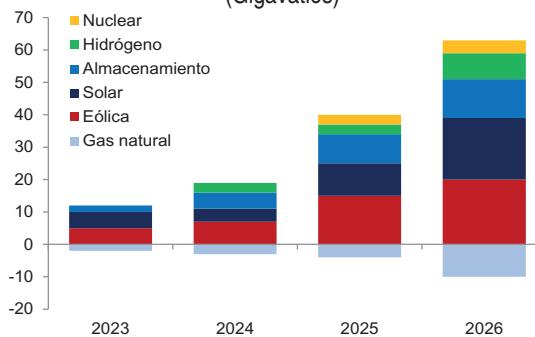
²⁴ <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2022/html/ecb.mp220721~53e5bdd317.en.html>



Fuente: Bloomberg y Eurostat.

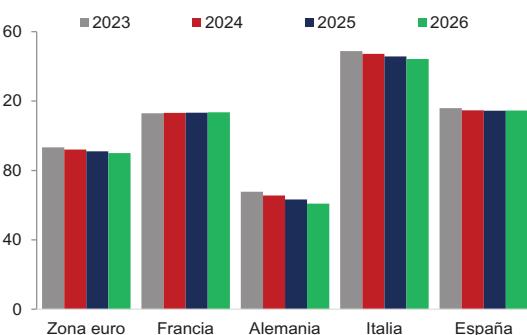
En el periodo 2023-2026, el bloque de la Zona euro crecería en promedio 1,6% en un escenario de disipación de presiones inflacionarias y ausencia de estímulos fiscales, así como de un menor incremento en la productividad laboral. Según las proyecciones del BCE²⁵, en 2023 la inflación alcanzaría una tasa de 3,5%, explicada por los aún elevados precios de energía y la dependencia de gas ruso (2021: 40%). Sin embargo, entre 2024 y 2026, la inflación convergería a una tasa de 2,1%, cercano a la meta de inflación (2,0%), favorecida por la implementación del plan REPowerEU valorizado US\$ 220,9 mil millones (aprox. 1,5% del PBI), el cual está orientado a la reducción de la dependencia energética de Rusia antes del 2030 y la aceleración a la transición energética hacia una economía verde. De esta manera, se busca fortalecer el ahorro de energía a través de su subcomponente Fit-for-55, cuyo objetivo es reducir el consumo de gas en 55% hasta el 2030²⁶, impulsar la diversificación del suministro de gas, incrementar el uso de hidrógeno renovable, entre otras medidas²⁷. Cabe señalar que se espera una moderación de la demanda interna ante la ausencia de medidas de estímulo fiscal, bajo un escenario de consolidación fiscal dado el alto endeudamiento de diversos países del bloque; además, de un menor impulso de medidas para incrementar la productividad, a pesar de un cambio generacional en la fuerza laboral y envejecimiento poblacional²⁸.

Zona euro: capacidad necesaria para la transición energética (Gigavatios)



Fuente: S&P Global Commodity Insights y FMI.

Zona euro: proyección de deuda pública bruta (% del PBI)



Economías emergentes y en desarrollo

El PBI del bloque de las economías emergentes y en desarrollo crecería 3,2% en 2022, menor a lo proyectado en el IAPM (3,8%), explicado principalmente por el bajo crecimiento de China a raíz de la aplicación de la política “Cero-COVID” para frenar los contagios y por el deterioro del mercado

²⁵ https://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/ecb.projections202206_eurosystemstaff-2299e41f1e.en.html

²⁶ Communication from the Commission to the European Parliament, the European Council, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the regions REPowerEU plan, 18 de mayo de 2022.

²⁷ https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_22_1511

²⁸ <https://www.ft.com/content/6b131d91-1834-4243-bb8b-dc49060b1450>

inmobiliario; y la ralentización del bloque de América Latina y el Caribe asociada a una política monetaria menos flexible, una menor demanda externa e incertidumbre política. Para el periodo 2023-2026, el bloque alcanzaría un crecimiento promedio de 3,8% ante la convergencia a un crecimiento sostenido, y retiro progresivo de la política monetaria y fiscal.

1. China

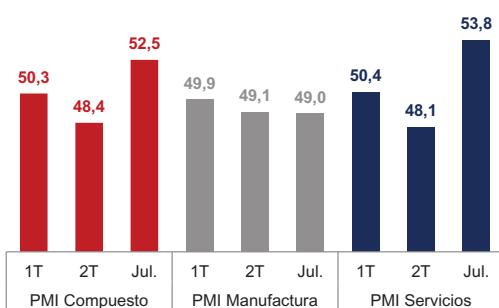
La economía china crecería 3,7% en 2022, por debajo de lo previsto en el IAPM (4,4%), y una de las tasas más bajas en 44 años, después de 2020 (2,2%). La moderación en el crecimiento se explica por la aplicación de la política “Cero COVID” que implica la reimposición de confinamientos para controlar la pandemia y una lenta normalización de la cadena de suministros globales. Asimismo, la actividad económica se vería afectada por un debilitamiento del sector inmobiliario y los altos niveles de deuda corporativa. El PBI de China pasó de un crecimiento de 4,8% en el 1T2022 a 0,4% en el 2T2022 y la tasa de desempleo se ubicó cercano a su máximo histórico en el 2T2022 (6,2%), afectada por la implementación de las medidas restrictivas contempladas en el marco de la política “Cero COVID”, que se reflejó en el cierre y bloqueos de centros económicos claves como las ciudades de Shanghái y Beijing. Sin embargo, las medidas restrictivas se han ido flexibilizando de forma progresiva, lo cual ha ayudado a la recuperación de los indicadores adelantados de la actividad económica. Por ejemplo, las ventas minoristas crecieron 3,1% en junio de 2022 y 2,7% en julio de 2022, luego de registrar tasas negativas consecutivas entre marzo y mayo de 2022. Asimismo, la producción industrial mejoró de 0,7% en mayo de 2022 a 3,9% en junio y 3,8% en julio de 2022. Cabe mencionar que aún se mantienen los riesgos latentes por el incremento de contagios, lo que podría desencadenar en nuevas restricciones²⁹. A nivel del sector inmobiliario (alrededor de 30% de la actividad económica³⁰), se ha puesto en marcha la flexibilización de la política regulatoria y se redujo la tasa de interés de préstamos a 5 años, utilizada como referencia del costo de las hipotecas. Esta última pasó de 4,60% en abril de 2022 a 4,45% en mayo de 2022, con el propósito de impulsar la débil demanda de préstamos inmobiliarios, pero limitadas por medidas como las “tres líneas rojas”³¹, que restringe severamente la capacidad de ciertos desarrolladores inmobiliarios para obtener préstamos. Ello, ha generado que el precio de adquisición de nuevas viviendas acumule una caída de 0,9% a julio de 2022 y las ventas registren un retroceso promedio de 48,5% en los primeros siete meses de 2022. En este contexto, con el objetivo de alcanzar la meta de crecimiento de 5,5% establecido por el gobierno de Xi Jinping para 2022, se anunció un paquete de 33 medidas para apoyar al sector empresarial e impulsar el gasto de los consumidores. Del mismo modo, por el frente fiscal, el paquete incluye medidas como la extensión del reembolso de impuestos, subsidios a empresas con dificultades, la recaudación adicional de fondos y el adelanto de la utilización de la cuota de venta de bonos especiales de los gobiernos locales del próximo año; y por dichas medidas, el índice de endeudamiento general se elevaría de 263,8% del PBI en 2021 a 275% del PBI en 2022, y alcanzaría un nuevo máximo histórico. Por el frente monetario, el Banco Central incrementaría los fondos a los bancos comerciales para fomentar los préstamos a pequeñas empresas e implementaría medidas para diferir pagos de capital e intereses. Es importante mencionar que la inflación se incrementó a 2,7% en julio de 2022 (tasa máxima de dos años), por lo que el gobierno espera que la tasa se mantenga por debajo del objetivo de 3,0%, y con ello se pueda seguir brindando un estímulo monetario.

²⁹ Según la Comisión Nacional de Salud de China, los contagios por COVID-19 alcanzaron su nivel más alto desde fines de mayo de 2022, atribuida a la variante subvariante BA.5. La respuesta gubernamental consiste en la realización de pruebas masivas en ciudades como Shanghái y Tianjin. Actualmente, 41 ciudades chinas se encuentran bajo algún tipo de bloqueo o control, las cuales representan aproximadamente el 18,7% de la actividad económica del país.

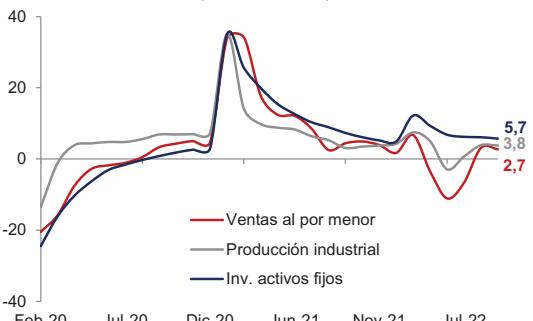
³⁰ https://scholar.harvard.edu/files/rogoff/files/nber_27697_peak_china_housing_1.pdf

³¹ Las “tres líneas rojas” son un conjunto de umbrales de deuda que limitan severamente la capacidad de ciertos promotores inmobiliarios para obtener préstamos. Durante décadas, el sector había visto préstamos incontrolados, algo que el banco central (Banco Popular de China) describió como “imprudente”.

China: PMI compuesto y por sectores, 2022¹
(Puntos; “expansivo” >= 50)



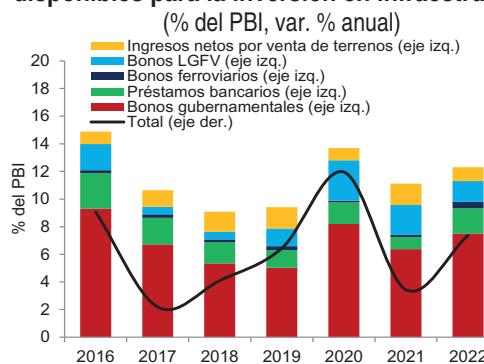
China: indicadores de actividad económica²
(Var. % anual)



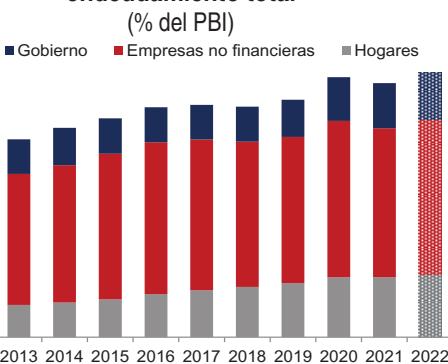
1/ Se emplea el PMI de datos oficiales. 2/ En el caso de la inversión en activos fijo, se emplea la variación porcentual acumulada.

Fuente: Bloomberg y National Bureau of Statistics.

China: mecanismos de financiamiento estatal disponibles para la inversión en infraestructura¹



China: componentes del nivel de endeudamiento total



1/ LGFV (Local government financing vehicle). Un vehículo de financiación del gobierno local es un mecanismo de financiación de un gobierno local en China. Por lo general, existe en forma de una empresa de inversión que vende bonos en los mercados de bonos para financiar el desarrollo inmobiliario y otros proyectos de infraestructura local.

Fuente: Capital Economics, National Bureau of Statistics y National Institution for Finance & Development.

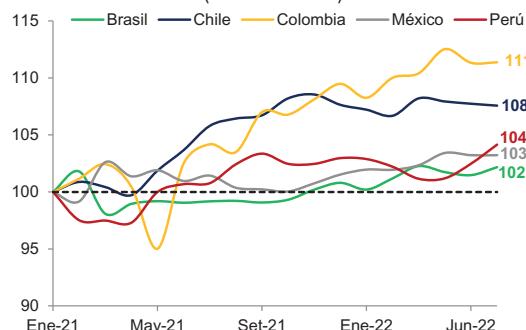
Entre 2023-2026, el PBI de China crecería en promedio 5,0%, ante la normalización de la actividad económica, el impulso de las políticas públicas orientadas a la innovación y modernización del sector industrial, el fortalecimiento del sector energético y el desarrollo de proyectos de “energía verde” para el desarrollo económico y social. En el mediano plazo, la actividad económica operaría con normalidad ante la acción conjunta de nuevos mecanismos para controlar los rebotes de la COVID-19 como las vacunas y medicamentos más efectivos. Por ello, se fortalecerá el consumo privado y se reactivará el canal comercial. Asimismo, la puesta en marcha de los planes de “nueva infraestructura”- relacionada a la ciencia y tecnología para la integración de ciudades y los proyectos de seguridad nacional- impulsarán el desarrollo de la innovación y de la economía. En ese sentido, se publicó el Plan de Desarrollo de la Economía Digital que tiene como objetivo elevar el valor agregado de las industrias esenciales de la economía digital de 7,8% del PBI en 2020 a 10% del PBI en 2025, a través del uso de la tecnología blockchain, los coleccionables digitales (NFT), entre otros. Por su parte, se impulsará la inversión a través de proyectos de “ecología verde” y desarrollo sostenible; así como la modernización del sector industrial, las cuales están contempladas en el marco del 14º Plan Quinquenal.

2. América Latina y el Caribe

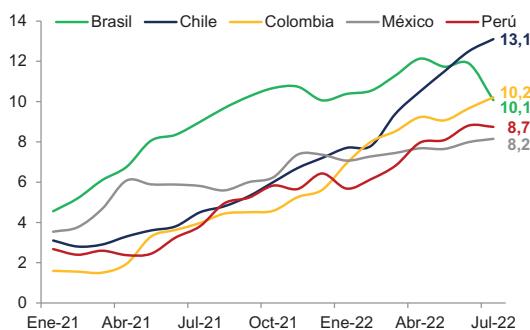
El bloque de América Latina y el Caribe alcanzaría una tasa de crecimiento de 2,2% en 2022 (IAPM: 2,5%), principalmente por la postura restrictiva de los bancos centrales para hacer frente al avance de las presiones inflacionarias, menor impulso de la demanda externa de los principales socios comerciales (EE. UU. y China), el alto nivel de endeudamiento que limita el accionar de la política fiscal, y la incertidumbre política que viene generando temores en los inversionistas y volatilidad en los mercados financieros. Los elevados niveles de los precios de las materias primas asociados a los

productos energéticos, alimenticios y fertilizantes han incrementado las presiones inflacionarias en los países del bloque y restado dinamismo a la actividad económica. En efecto, la inflación de los principales países de la región ha registrado tasas de crecimiento no vistas en varias décadas. Por ejemplo, la inflación en Brasil registró una tasa de 11,9% en junio de 2022 (resultado no visto desde octubre de 2013³²); y en julio de 2022, la inflación en Chile llegó a una tasa de 12,5% (la más alta desde marzo de 1994); en Colombia, 10,2% (la más alta desde abril de 1999); en México, 8,2% (la más alta desde diciembre de 2000); y en Perú, 8,7% (una de las más altas desde julio de 1997). Esto ha generado que la actividad económica de algunos países se vea afectada. Por ejemplo, en Chile se pasó de un crecimiento promedio de 7,4% en el 1T2022 a 5,4% en el 2T2022; y en Perú, de 3,8% en el 1T2022 a 3,3% en el 2T2022. Por lo tanto, para enfrentar las presiones inflacionarias, desde el lado de la política monetaria, los bancos centrales continúan implementando medidas restrictivas como el incremento de la tasa de interés de referencia. Así, entre enero y agosto de 2022, los bancos centrales de Brasil, Chile, Colombia, México y Perú, han elevado su tasa de referencia en 450 pbs., 425 pbs., 500 pbs., 300 pbs. y 350 pbs., respectivamente. A nivel de la política fiscal, los gobiernos han implementado medidas impositivas y de subsidios directos a las familias en condiciones más vulnerables; no obstante, la mayoría de los países de la región vienen registrando elevadas tasas de deuda pública como resultado de las políticas aplicadas en 2020 y 2021³³, lo cual limitará su espacio fiscal. Por otra parte, las menores perspectivas de crecimiento de los principales socios comerciales como los EE. UU. y China restarían dinamismo al comercio internacional. Además, la incertidumbre en el panorama político por potenciales medidas vinculadas al cambio de la constitución, introducción de nuevos impuestos, eliminación del trato favorable a empresas mineras, entre otras, han generado temores en los inversionistas y está afectando el panorama económico y financiero de la región.

América Latina: índice desestacionalizado de actividad económica¹
(Ene-21 = 100)



América Latina: inflación global
(Var. % anual)

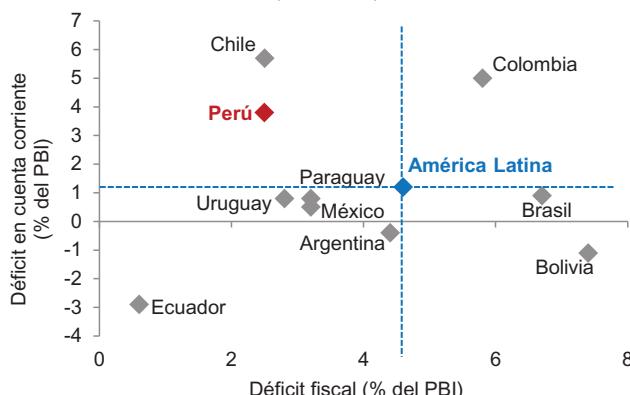


1/ Para México, se dispone información a mayo de 2022, la cual se ha considerado para junio de 2022 por disponibilidad.
Fuente: Bloomberg.

³² No se considera el dato de abril de 2022 (12,1%) con la finalidad de apreciar cuando se observó el mayor valor en años anteriores. Posteriormente, en julio de 2022, la inflación bajó a 10,1% (la tasa más baja desde agosto de 2021).

³³ A raíz de la pandemia, el bloque incurrió por el endeudamiento para poder cubrir los gastos requeridos. Con ello, la deuda pública bruta del bloque alcanzó un porcentaje de 77,3% del PBI en 2020; y posteriormente, se redujo a 72% del PBI en 2021, en línea con la reactivación económica.

Déficit fiscal y déficit en cuenta corriente en países en América Latina, 2022¹
 (% del PBI)



1/ Para Perú se utilizan las proyecciones del MEF.

Fuente: Latin Focus (agosto de 2022) y proyecciones MEF.

Entre 2023 y 2026, el PBI del bloque crecería en promedio 2,3% por la normalización de las actividades económicas, continuidad de la consolidación fiscal y políticas monetarias menos flexibles para retornar la inflación al rango meta. El bloque de América Latina y el Caribe crecería 2,3% entre 2023 y 2026, en un contexto de mayor operatividad de los sectores más afectados -favorecida por el avance del proceso de vacunación y control de la pandemia-, proceso de consolidación fiscal, y política monetaria menos flexible para garantizar que la inflación retorne al rango meta en los países del bloque. Asimismo, no se tiene previsto planes para impulsar la productividad y cierre de brechas estructurales debido a las dificultades en materia de política fiscal reflejado en altos niveles de deuda pública³⁴, lo cual limitaría el crecimiento potencial del bloque; no obstante, el Banco Mundial³⁵ señala que el contexto de la economía verde es una gran oportunidad de crecimiento económico para algunos países de la región.

Recuadro n.º 1: Incremento de los riesgos financieros en economías emergentes y en desarrollo altamente endeudadas

La pandemia del coronavirus obligó a los gobiernos a nivel mundial a implementar medidas de política económica extraordinarias para contrarrestar los efectos adversos de la COVID-19 a nivel sanitario y económico. La implementación de estas medidas se ha traducido en mayores niveles de endeudamiento y ha puesto en riesgo, principalmente, a los países que forman parte del bloque de economías emergentes y en desarrollo. En la década de 1990, las vulnerabilidades macroeconómicas, principalmente en las economías emergentes y en desarrollo (EMDE, por sus siglas en inglés), se han vinculado con una serie de factores como un alto nivel de endeudamiento público, creciente deuda externa, dependencia de flujos de capitales extranjeros, debilitamiento del espacio fiscal, entre otros; pero durante las últimas dos décadas previo a la pandemia, estas debilidades se fueron disipando de forma progresiva. Las EMDE mejoraron sus posiciones fiscales gracias a los ingresos provenientes de las exportaciones de materias primas claves como productos de energía y metales industriales³⁶, además de la adopción, en algunas EMDE, de un marco de política monetaria con metas explícitas de inflación. Sin embargo, con la llegada de la crisis de la COVID-19, a nivel global, los gobiernos se vieron obligados a ampliar sus niveles de endeudamiento para financiar un conjunto de medidas de política económica (fiscales y monetarias). Estas medidas generaron un incremento exponencial de la deuda global (pública y privada), la cual ya se encontraba en niveles elevados previo a la pandemia, al pasar de US\$ 197 billones (equivalente a 321% del PBI global)³⁷ en 2019 a un monto

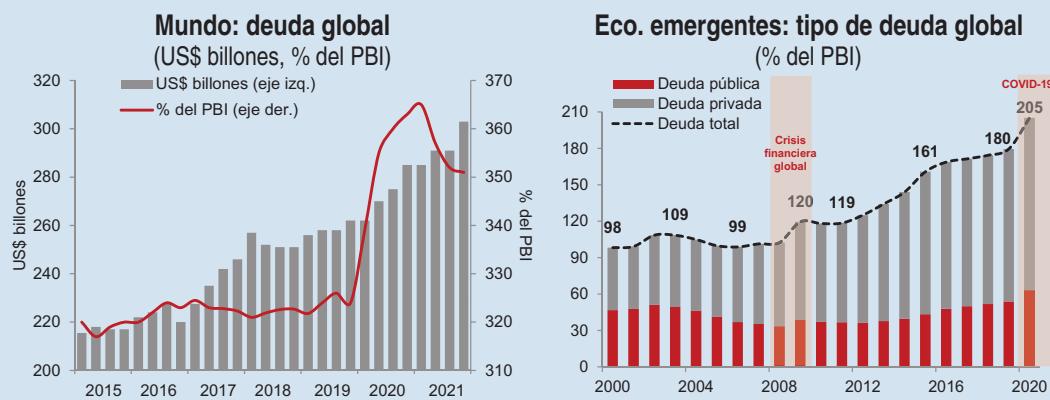
³⁴ Según cifras de 2021, algunos países registran altos niveles de deuda medidos como porcentaje del PBI. Entre estos están Bolivia (80,6% del PBI), Brasil (80,3% del PBI), Argentina (79,9% del PBI), Uruguay (73,4% del PBI), Ecuador (68,4% del PBI), Colombia (63,8% del PBI) y México (51,3% del PBI).

³⁵ <https://blogs.worldbank.org/latinamerica/clean-energy-caribbean-triple-win>

³⁶ https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/focus/2018/html/ecb.ebbox201808_01.en.html

³⁷ <https://blogs.imf.org/2021/02/01/the-pre-pandemic-debt-landscape-and-why-it-matters/>

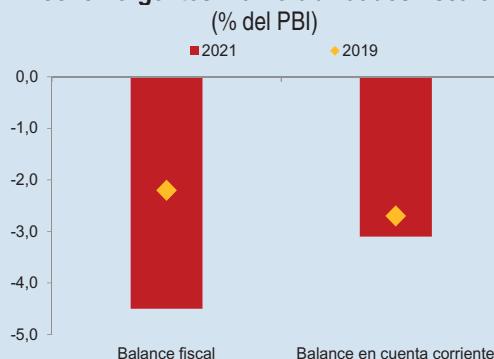
alrededor de US\$ 303 billones en 2021 (equivalente a 351% del PBI global)³⁸. En particular, la deuda total de las EMDE se incrementó de un promedio de 127% del PBI entre 2000 y 2019 a 205% del PBI en 2020³⁹; y la deuda pública alcanzó el 67% del PBI del bloque⁴⁰ en 2021; además, la deuda externa de los países de ingresos medios y bajos aumentó en aproximadamente 23% del PBI en 2021, ya que continuaron endeudándose para poder mitigar los impactos sociales y económicos de la pandemia en la población más vulnerable⁴¹.



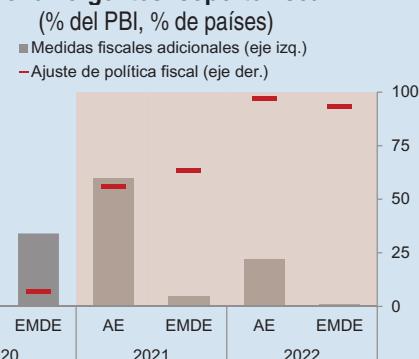
Fuente: IIF, BIS, FMI, Haver analytics y Banco Mundial.

Este contexto implicó un mayor deterioro del balance fiscal como de la cuenta corriente. Así, según el Banco Mundial⁴² el balance fiscal pasó de -2,2% del PBI en 2019 a -4,5% del PBI en 2021; y el balance en cuenta, de -2,7% del PBI en 2019 a -3,1% del PBI en 2021. Cabe señalar que, el incremento del nivel de deuda registrado por las EMDE entre el 2019-2021 es mayor que lo reportado durante la Crisis Financiera Global (CFG) de 2008-2009⁴³, y ha implicado que el apoyo fiscal se reduzca sustancialmente (de 3,2% del PBI en 2020 a un alza de 0,5% del PBI en 2021⁴⁴). Sumado a ello, en marzo de 2020, se retiraron US\$ 90 mil millones de capitales de inversión de las EMDE, mayor a los casi US\$ 63 mil millones que se perdieron en octubre de 2008 durante la CFG y cuya tendencia negativa se retomó desde marzo de 2022 (US\$ -39,3 mil millones entre marzo y julio de 2022).

Eco. emergentes: vulnerabilidades fiscales (% del PBI)



Eco. emergentes: soporte fiscal¹ (% del PBI, % de países)



1/ AE: economías avanzadas, EMDE: economías emergentes. El área sombreada indica proyección.

Fuente: Banco Mundial.

³⁸ <https://www.reuters.com/markets/europe/emerging-markets-drive-global-debt-record-303-trillion-iif-2022-02-23/>

³⁹ Reporte de “Perspectivas económicas mundiales” del Banco Mundial (enero de 2022).

⁴⁰ <https://blogs.imf.org/2022/04/18/emerging-market-banks-government-debt-holdings-pose-financial-stability-risks/#:~:text=The%20average%20ratio%20of%20public,2022%20Global%20Financial%20Stability%20Report>.

⁴¹ <https://www.worldbank.org/en/programs/debt-statistics/publications#quarterly>

⁴² Reporte de “Perspectivas económicas mundiales” del Banco Mundial (junio de 2022).

⁴³ <https://blogs.worldbank.org/developmenttalk/fiscal-space-watch-no-time-sit-laurels>

⁴⁴ Reporte de “Perspectivas económicas mundiales” del Banco Mundial (junio de 2021).

Actualmente, las EMDE están enfrentando un escenario internacional adverso caracterizado por el endurecimiento de las condiciones financieras ante el incremento de la tasa de interés de política monetaria para atenuar el alza de la inflación a nivel mundial. Según el FMI, 75% de los 100 bancos centrales que monitorea la institución ha incrementado la tasa de interés desde julio de 2021 y fueron los bancos de las EMDE los que más incrementos han realizado. Asimismo, las entidades monetarias han anunciado la reducción de sus hojas de balance para contener aún más el incremento masivo de liquidez en los mercados financieros que impulsaron el alza de la inflación. Dada la complejidad de este contexto, el FMI espera que la inflación de las EMDE se eleve de 5,9% en 2021 a 9,5% en 2022⁴⁵, y ello implicaría que las tasas de interés continúen subiendo para frenar la inflación y evitar un desanclaje de las expectativas. Por otra parte, el dólar estadounidense ha alcanzado sus máximos valores en los últimos 20 años (YTD: +11,1%)⁴⁶ y ha ocasionado que durante 2022 se observe un brusco debilitamiento de las monedas de los mercados emergentes como Turquía⁴⁷ (+35,0%), Argentina (+30,0%), Bangladesh (+10,3%), entre otros casos. Este contexto adverso ha ocasionado un retiro de capitales de inversión de las EMDE por quinto mes consecutivo en julio de 2022, sobre todo en el portafolio de deuda proveniente de países distintos de China que, según el Instituto Internacional de Finanzas (IIF), ha sido superior en comparación con la crisis del *renminbi* entre los años 2015 y 2016⁴⁸. Por tanto, la pérdida de valor de la moneda local y el abandono de capital de inversión en las economías emergentes ha puesto en peligro la estabilidad financiera, principalmente en las EMDE con débiles fundamentos macroeconómicos, y llevó a algunos a declararse en quiebra para el repago de su deuda externa. Uno de los casos más recientes es el de Sri Lanka, cuyo gobierno anunció el 19 de mayo de 2022 la imposibilidad del pago de la deuda externa, que asciende a US\$ 12,6 mil millones (aprox. 15,3% del PBI), y se declaró en “bancarrota” por primera vez en la historia. Otro caso es el del Líbano, cuya inflación llegó a un máximo de 239,7% y que también se ha declarado en quiebra financiera⁴⁹; y según Bloomberg, existirían cerca de 19 países de bajos ingresos que se encontrarían en la misma situación de riesgo de “defaults” crediticios⁵⁰.

Cabe señalar que, según Bloomberg⁵¹, de un total de US\$ 1,4 mil millones de deuda soberana en monedas extranjeras (dólares estadounidenses, euros, yenes, entre otros) que mantienen las EMDE, casi 17% se encuentran en riesgo financiero. Así, mediante el ranking de vulnerabilidad de deuda soberana de los mercados emergentes elaborado por Bloomberg, entre los principales países con mayores riesgos se encuentran El Salvador, Ghana, Túnez, Pakistán y Egipto, ya que estos países reportaron incrementos en el rendimiento de sus bonos soberanos y en sus primas de riesgo a través de los Credit Default Swaps (CDS), lo cual generó que el costo de su deuda externa se encarezca. Sin embargo, es importante destacar que existe otro grupo de países, entre los que destaca Perú, que tienen una baja vulnerabilidad de deuda pública debido a que cuentan con sólidos fundamentos macroeconómicos, basados en su bajo nivel de endeudamiento público a corto plazo, menor incremento del rendimiento de los bonos soberanos y menores primas de riesgo, que en conjunto implican menores costos del servicio de la deuda. En este contexto de mayores vulnerabilidades, el FMI ha recomendado que los países, particularmente, aquellos con débiles fundamentos macroeconómicos y que sean importadores netos de materias primas, puedan desarrollar agendas de trabajo para recuperar sus espacios fiscales, fortalecer la institucionalidad, impulsar la inversión privada y la productividad, y priorizar el manejo prudente de los gastos sociales en aras de no distorsionar el mercado.

⁴⁵ Reporte de “Perspectivas de la economía mundial” del FMI (julio de 2022).

⁴⁶ Se considera el valor “Year to Day”, el cual compara el valor actual con el dato del 31 de diciembre de 2021 de la moneda local respecto al dólar estadounidense al 10 de ago-22.

⁴⁷ Se considera el valor “Year to Day”, el cual compara el valor actual con el dato del 31 de diciembre de 2021 de la moneda local respecto al dólar estadounidense al 10 de ago-22.

⁴⁸ <https://www.bne.eu/world-hit-by-interest-rate-and-inflation-shock-iif-247924/?source=russia>

⁴⁹ <https://www.dw.com/es/el-1%-C3%ADbano-al-borde-del-abismo/a-62298908>

⁵⁰ El Salvador, Ghana, Egipto, Túnez y Paquistán que, al igual que los casos de Sri Lanka y Líbano, enfrentan grandes vulnerabilidades crediticias y riesgos financieros que podrían resultar en nuevos.

⁵¹ <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-07-07/why-developing-countries-are-facing-a-debt-default-crisis>

Eco. emergentes: vulnerabilidades financieras¹

(% de economías; promedio móvil 3 meses)

- Emisor EMBIG con rendimiento encima de 10%
- Emisor EMBIG con diferencial encima de 1 000 pbs.

**Eco. emergentes: flujo de capitales**

(Miles de millones de US\$)



1/ Se entiende el porcentaje de economías emergentes que han tenido un incremento de los rendimientos soberanos en más de 10% y cuyo diferencial crediticio ha subido por encima de 1 000 puntos básicos (pbs.)

Fuente: FMI, IIF.

Ranking de vulnerabilidad de deuda soberana de los mercados emergentes

	Rendimiento de los bonos soberanos (%)	Credit Default Swaps "CDS" a 5 años (Puntos básicos)	Servicios de deuda 2022 (% del PBI)	Deuda pública 2022 (% del PBI)	Ranking de vulnerabilidad de la deuda pública (menor rango = mayor riesgo)
El Salvador	31,8	3 376	4,9	82,6	1
Ghana	17,1	2 071	7,2	84,6	2
Túnez	32,1	1 200	3,0	87,3	3
Pakistán	16,8	1 492	4,8	71,3	4
Egipto	13,2	368	8,2	94,0	5
⋮	⋮	⋮	⋮	⋮	⋮
Argentina	20,7	4 470	1,7	74,4	7
Brasil	6,0	299	7,2	91,9	11
Sudáfrica	7,3	315	4,7	70,2	15
Turquía	10,1	839	3,0	43,7	20
Colombia	7,3	297	2,9	60,6	23
México	5,5	178	4,5	58,4	25
Indonesia	4,8	145	2,6	42,7	34
China	3,1	86	1,0	77,8	40
Perú	5,0	127	1,3	34,3	42
⋮	⋮	⋮	⋮	⋮	⋮
Chile	4,7	116	0,4	38,3	46
Corea del Sur	3,4	54	-0,3	52,0	47
Emiratos Árabes	4,1	70	0,7	31,7	48
Arabia Saudita	4,2	72	0,3	24,1	49
Kuwait	3,4	76	-11,0	12,3	50

Fuente: Bloomberg.

Materias primas

Las proyecciones de precios de las materias primas se realizan en un entorno de elevada volatilidad, principalmente por temores de una mayor desaceleración global, que amortiguan los rápidos incrementos en precios observados por la normalización de actividades, restablecimiento de la cadena de suministros, y la guerra entre Rusia y Ucrania. Por un lado, los productos industriales como el cobre se han debilitado ante los temores de un menor dinamismo de China (principal comprador de *commodities*), la postura más agresiva de la FED en relación al retiro de su estímulo monetario y las perspectivas a la baja del crecimiento mundial. Por otro lado, los precios de energía y alimentos incrementaron su valor en los últimos meses a raíz de las mayores tensiones entre Rusia y Ucrania, y el temor de una crisis alimentaria. Debido a este contexto, los términos de intercambio retrocederían y registrarían una tasa de -9,3% en 2022 (IAPM: -6,9%) ante el mayor incremento en los precios de productos importados. En el caso del índice de precios de exportación (IPX), este crecerá 3,2% en 2022, por encima de lo previsto en el IAPM (1,0%) por mejores precios de zinc, plomo y gas natural, los cuales compensarían la rebaja en el precio del cobre. Por su parte, el índice de precios de importación crecería 13,8% en 2022, por encima a lo proyectado en el IAPM (8,5%) tras el aumento de la cotización del petróleo ante un escenario de altas tasas de inflación a nivel mundial. Para el periodo 2023-2026, los términos de intercambio se estabilizarán y convergerán a un crecimiento promedio

de -0,5%, en línea con una gradual disipación de los efectos de la crisis energética, la normalización de la demanda global y la mayor producción minera por el desarrollo de los proyectos de infraestructura verde.

Términos de intercambio y precios de materias primas

	2021	IAPM				MMM			
		2022	2023	2024	2025	2022	2023	2024	2025
Términos de intercambio (Var. % anual)	11,8	-6,9	-1,4	0,0	0,0	-9,3	-1,9	0,0	0,0
Precios de exportación (Var. % anual)	30,3	1,0	-4,5	-3,9	-1,4	3,2	-5,8	-2,9	-1,4
Cobre (¢US\$/lb.)	422	420	390	370	360	390	340	335	330
Oro (US\$/oz.tr.)	1 799	1 835	1 700	1 620	1 610	1 820	1 750	1 650	1 630
Zinc (¢US\$/lb.)	136	142	132	122	119	150	140	122	119
Precios de importación (Var. % anual)	16,6	8,5	-3,1	-3,9	-1,4	13,8	-4,0	-2,9	-1,4
Petróleo (US\$/bar.)	68	95	88	65	60	100	90	75	65

Fuente: BCRP, Bloomberg y proyecciones MEF.

Cobre:

En 2022, el cobre alcanzaría un precio promedio de cUS\$/lb. 390 (IAPM: cUS\$/lb. 420), menor al registrado en 2021 (cUS\$/lb. 422), por una moderación de la demanda global del metal, principalmente por los temores de ralentización en el crecimiento económico de China. No obstante, los bajos niveles de inventarios contrarrestarían el precio a la baja. En el 1T2022, el precio del cobre se mantuvo en niveles elevados y registró un precio promedio de cUS\$/lb. 453, ante los bajos niveles de inventarios⁵² (promedio 1T2022: 288 mil TM vs. 2021: 375 mil TM) y la alta demanda vinculada a proyectos asociados al rubro eléctrico. No obstante, el precio del metal se ralentizó a cUS\$/lb. 433 en el 2T2022, afectado por la creciente expectativa de una mayor desaceleración de la economía global, en particular, por el deterioro de las perspectivas de crecimiento de la economía china. En efecto, el 22 de junio de 2022, el precio del cobre se redujo por primera vez desde agosto de 2021 a un nivel por debajo de los cUS\$/lb. 400 y entre julio y agosto de 2022 alcanzó un precio promedio de US\$/lb. 349⁵³, lo que implica una caída de 21% respecto al precio de inicios de año (cUS\$/lb 440), y una contracción de 28% frente al máximo nivel reportado en lo que va de 2022 (cUS\$/lb 487)⁵⁴. El ajuste a la baja del precio del cobre ha afectado las posiciones netas no comerciales que volvieron a terreno negativo desde de mayo de 2022⁵⁵, niveles no vistos desde mayo de 2020. En este contexto, en lo que resta del año, el precio del cobre se mantendría alrededor de los cUS\$/lb. 340, influenciado por los mayores riesgos de recesión global y endurecimiento de la política monetaria. Sin embargo, el balance oferta-demanda continuaría siendo deficitario, traduciéndose en menores niveles de inventarios, lo cual ayudaría a contrarrestar los efectos a la baja del precio del metal. Cabe resaltar que existen factores que podrían afectar la dinámica del precio del cobre, como el retraso del inicio de producción de nuevos proyectos mineros e intensificación de los conflictos sociales en países con mayor producción cuprífera en el mundo como Chile (Codelco) y Perú (Las Bambas).

Para el periodo 2023-2026, el precio del cobre se moderaría a un promedio de cUS\$/lb. 334, explicado principalmente por la mayor operatividad y apertura de minas que incrementarían la oferta cuprífera. Este precio se mantendrá estable ante la mayor demanda para el desarrollo de proyectos de descarbonización como parte del cambio de matriz energética en los EE. UU., China y la Zona euro. El incremento de la oferta cuprífera provendría de las minas ubicadas en Chile (Quebrada Blanca – fase 2, Spence, El Teniente y Centinela), Perú (Quellaveco y Mina Justa), África (Kamoa-Kakula, Kipushi) y Australia (Expansión Olympic Dam, Carrapateena), entre otras, las cuales incidirían en el ajuste de precios en este periodo. No obstante, debido a la alta demanda que tiene el metal rojo como conductor de energía para el desarrollo de proyectos de descarbonización - que serán impulsados por parte de países como los

⁵² Se considera la suma de los inventarios de la Bolsa de Metales de Londres, Shanghái y Comex.

⁵³ El promedio considera al 19 de agosto.

⁵⁴ Dato reportado el 07 de marzo de 2022.

⁵⁵ Solo en la primera semana de junio de 2022, las posiciones netas no comerciales estuvieron en terreno positivo, en línea con la reapertura de actividades en China tras la flexibilización de las restricciones sanitarias, y posteriormente volvieron a terreno negativo.

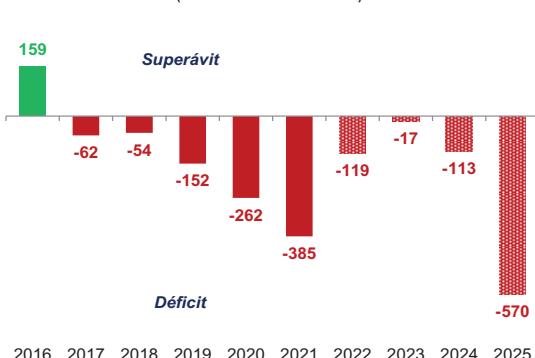
EE. UU., China y la Zona euro, en un contexto de lucha contra el cambio climático (energías renovables y producción de vehículos eléctricos)-, los precios se mantendrían en niveles estables en el mediano plazo.

Posiciones netas no comerciales y precio del cobre⁵⁶



Balance global de oferta y demanda de cobre

(Miles de toneladas)



1/ Actualizado al 18 de agosto de 2022.

Fuente: Bloomberg y Goldman Sachs Global Investment Research.

Zinc:

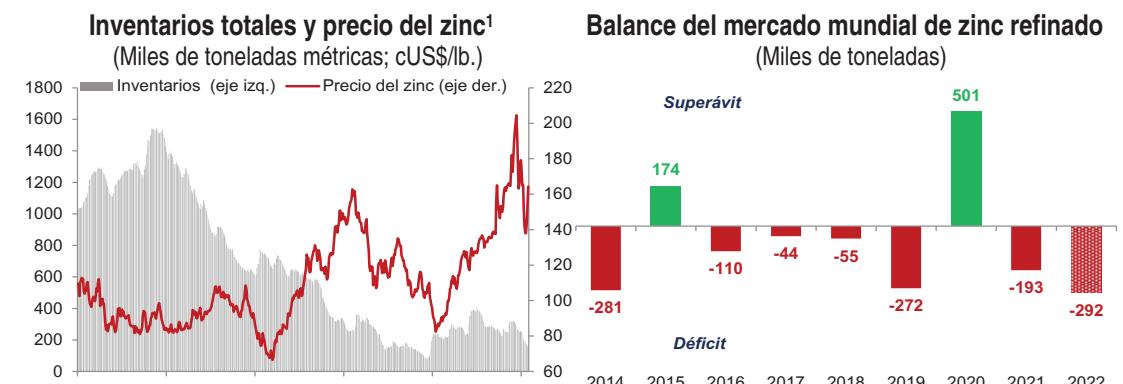
El precio del zinc alcanzaría una cotización promedio de cUS\$/lb 150 (IAPM: cUS\$/lb 142), máximo histórico, influenciado por las mayores restricciones en la oferta de productos refinados tras el alza de los precios de energía y los bajos niveles de inventarios. El precio del zinc pasó de cUS\$/lb 170 en el 1T2022 a cUS\$/lb 179 en el 2T2022, pero en julio, ante los anuncios de un menor crecimiento económico global, el precio bajó a cUS\$/lb 140 y posteriormente subió a cUS\$/lb 162⁵⁶ en lo que va de agosto. A pesar de esta moderación, el precio del zinc continúa registrando niveles elevados debido a los bajos niveles de inventarios⁵⁷ (promedio 1S2022: 273 mil TM vs. promedio 2021: 314 mil TM) y los altos costos de energía en Europa que afectaron a las fundiciones europeas (alrededor del 15% de la capacidad global de refinación) -siendo Trafigura y Glencore las empresas más importantes- que generó la reducción de la oferta del metal. Ante esta coyuntura, el Grupo de Estudio Internacional de Plomo y Zinc (ILZSG por sus siglas en inglés) estima que el mercado mundial de zinc refinado registre un déficit de suministro de 292 mil toneladas en 2022, y será el segundo año consecutivo de déficit (2021: 193 mil toneladas). En ese sentido, la menor producción esperada a causa de los altos precios de energía permitiría que el precio del zinc se mantenga en niveles elevados.

Para el periodo 2023-2026, el precio del zinc se moderaría gradualmente hasta llegar a un nivel promedio de cUS\$/lb 125 por la reanudación de la producción de fundiciones europeas que impulsaría la oferta, el restablecimiento de inventarios y la disipación de las tensiones geopolíticas. No obstante, la alta demanda asociada al desarrollo de los planes de transición hacia una economía verde como parte de la lucha contra el cambio climático sostendría el precio del zinc en niveles elevados. El precio del zinc se moderaría de forma progresiva en el horizonte de proyección, por la disipación de los choques causados por la guerra entre Rusia y Ucrania. Al mismo tiempo, los suministros de zinc irán aumentando por la mayor producción del metal en minas ubicadas en Irán, Eritrea, India, entre otros países. Por su parte, la mayor demanda por la implementación de los proyectos de infraestructura verde, entre los que destaca el programa europeo "NextGenerationEU"⁵⁸, impulsará la demanda del metal y permitirá que los precios se mantengan en niveles elevados.

⁵⁶ Dato promedio con información al 18 de agosto de 2022.

⁵⁷ Se considera la suma de los inventarios de la Bolsa de Metales de Londres, Shanghái y Comex.

⁵⁸ El programa NextGenerationEU es un instrumento temporal de recuperación dotado con más de 800 000 millones de euros que contribuirá a reparar los daños económicos y sociales inmediatos causados por la pandemia de coronavirus. La Europa posterior al COVID-19 será más ecológica, más digital, más resiliente y mejor adaptada a los retos actuales y futuros.



1/ Actualizado al 18 de agosto de 2022

Fuente: Bloomberg, ILZSG.

Oro:

El precio promedio del oro alcanzaría los US\$/oz.tr. 1 820 en 2022 (IAPM: US\$/oz.tr. 1 835), mayor a lo registrado en 2021 (US\$/oz.tr. 1 799), ante un entorno de mayor incertidumbre por las tensiones geopolíticas, temores de menor crecimiento económico, política monetaria menos flexible a nivel global y su importante rol como activo de refugio. Luego de registrar una cotización promedio superior a los US\$/oz.tr 1 900 en los meses de marzo y abril de 2022, el precio del oro se moderó en los meses siguientes hasta alcanzar un nivel de US\$/oz.tr 1 777⁵⁹ en agosto de 2022, ante la menor demanda de los inversionistas asociado al inicio del retiro del estímulo monetario de la FED y fortalecimiento del dólar estadounidense a nivel global. Esta menor demanda se ha visto reflejada en la caída de los flujos regionales de las tenencias de oro por parte de los fondos cotizados (ETF⁶⁰ por sus siglas en inglés), que según la información del World Gold Council pasaron de un incremento de 273 toneladas reportados en el 1T2022 a una contracción de 39 toneladas en el 2T2022, siendo el bloque de América del Norte el que mostró la mayor contracción en los flujos. A pesar del fortalecimiento del dólar, los riesgos de una mayor inflación en economías desarrolladas, el rol más agresivo en la reducción del estímulo monetario de la FED y el escalamiento de tensiones geopolíticas, entre otros eventos, son factores que apoyan a que el precio se mantenga en niveles elevados. Según una encuesta reciente de World Gold Council⁶¹, el 25% de los encuestados planea aumentar sus reservas de oro, frente al 21% del año pasado. Asimismo, en otra pregunta de la encuesta -en relación al tema de cómo espera que cambien las reservas mundiales de oro del banco central en los próximos doce meses- el 61% de los bancos centrales encuestados espera que las reservas mundiales de oro aumenten en el periodo señalado, lo cual resalta una postura más optimista sobre el oro como activo de reserva en 2022. Para lo que resta del año, se prevé que el precio del metal precioso se mantenga estable y cierre el año con un precio promedio de US\$/oz.tr 1 820, siendo el máximo nivel histórico.

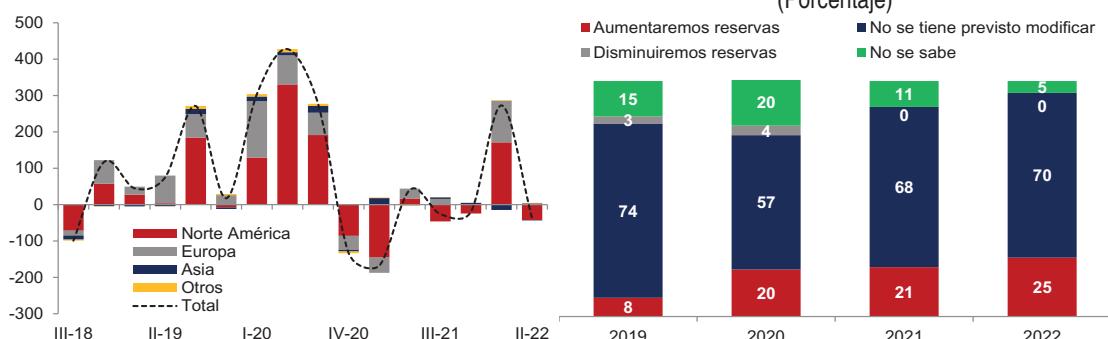
Entre 2023-2026, el precio del oro se moderará a una cotización promedio de US\$/oz.tr. 1 665 tras la disipación relacionada a los problemas geopolíticos, el retorno al rango meta de la inflación para las principales economías avanzadas y la recuperación de los activos financieros. En el horizonte de proyección el precio del oro convergería a un nivel promedio de US\$/oz.tr. 1 665, vinculado a la normalización de la actividad económica global, reducción de las presiones inflacionarias, disipación de los efectos de la guerra entre Rusia y Ucrania; además de las tensiones geopolíticas. Cabe mencionar que el ajuste del precio del oro a la baja será gradual, dadas las preferencias de los inversionistas por otros activos financieros.

⁵⁹ Dato publicado al 19 de agosto de 2022.

⁶⁰ Exchange Traded Funds.

⁶¹ Encuesta publicada el 08 de junio de 2022.

Flujos regionales de ETF de oro por bloques¹ (Toneladas)



¿Cómo espera que cambien las reservas de oro de su institución en los próximos 12 meses?² (Porcentaje)



1/ En otros se consideran a países como Australia, Sudáfrica, Turquía, Arabia Saudita y Emiratos Árabes Unidos.

2/ Encuesta aplicada en junio de 2022 a 56 bancos centrales del mundo (13 de economías avanzadas y 43 de economías emergentes).

Fuente: World Gold Council.

Petróleo:

El precio del petróleo registraría en promedio US\$/bar. 100 en 2022, mayor a lo previsto en el IAPM (US\$/bar. 95), explicado por una menor oferta de petróleo producto del escalamiento de la guerra entre Rusia y Ucrania, menor cuota de producción de la Organización de Países Productores de Petróleo y sus países aliados (OPEP+), y bajos inventarios. En el 1S2022, el precio del petróleo alcanzó un promedio de US\$/bar. 109, el nivel más alto desde el 2008, influenciado por la creciente demanda a nivel mundial; restricciones de oferta del crudo por el escalamiento de la guerra entre Rusia y Ucrania que generó el embargo a las exportaciones petroleras de origen ruso por parte de la Unión Europea dentro del esquema de sanciones; y menor cuota de producción de petróleo por parte de la OPEP+. Sin embargo, a partir de junio de 2022, el precio del petróleo se corrigió a la baja e incluso se ubicó por debajo de US\$/bar. 100⁶², en respuesta a los crecientes temores de menor crecimiento global, por la posible aplicación de nuevos confinamientos en China y por el impacto de la política monetaria más restrictiva por parte de la FED. Esta tendencia del precio a la baja podría persistir en lo que resta del año, dada la mayor oferta petrolera proveniente de las firmas ubicadas en la Cuenca Pérmica de los EE. UU. (la mayor cuenca petrolera de esquisto de los EE. UU.); sumado a la mayor producción en las cuencas de Bakken y Eagle Ford. Según estimaciones de la Administración de Información Energética de los EE. UU.⁶³ (EIA por sus siglas en inglés), con esta mayor producción se alcanzará un superávit de oferta global en 2022, con un promedio anual de 0,68 millones de barriles por día (bdp), luego de haber registrado un déficit en 2021 (-1,67 millones de bdp). A pesar de esta mayor oferta, los inventarios cerrarían el año con un promedio de 2,7 mil millones de barriles, siendo una cifra menor que los montos registrados en los tres últimos años previos, y por ello los precios seguirían en niveles moderados. A esta mayor oferta petrolera se sumaría la última decisión de la OPEP+, en aumentar la producción en 648 mil bdp en los meses de julio y agosto, por encima de los 432 mil bdp acordados previamente; no obstante, los países de la OPEP+ no estarían cumpliendo su cuota de producción acordada debido a la falta de mayores inversiones en la industria. Por último, se viene trabajando en acuerdos con otros países productores como Venezuela e Irán, en lo correspondiente al retiro de sanciones para poder aumentar -en mayor magnitud- la oferta petrolera y compensar las importaciones del petróleo ruso; no obstante, estos avances han presentado retrasos y hay un riesgo de que no se cumplan los acuerdos.

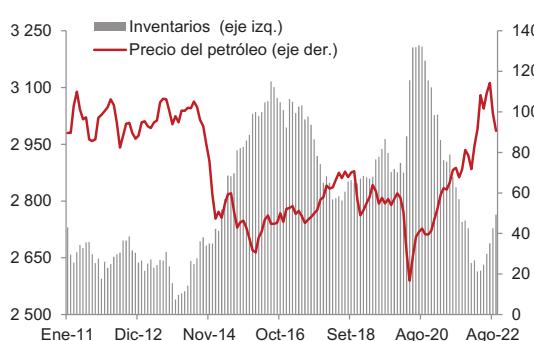
Entre 2023-2026, el precio del petróleo se moderará a un promedio de US\$/bar 74 considerando un escenario de menores tensiones geopolíticas, disipación de los problemas en las cadenas de suministros y mayor producción petrolera por parte de los EE. UU. y de los miembros de la OPEP+ hasta alcanzar niveles pre-pandemia. La disipación de los problemas en las cadenas de suministros y el contexto de menores tensiones geopolíticas favorecerá a que los miembros de la OPEP+ decidan

⁶² Al 19 de agosto, el precio del petróleo alcanzó US\$/bar. 91.

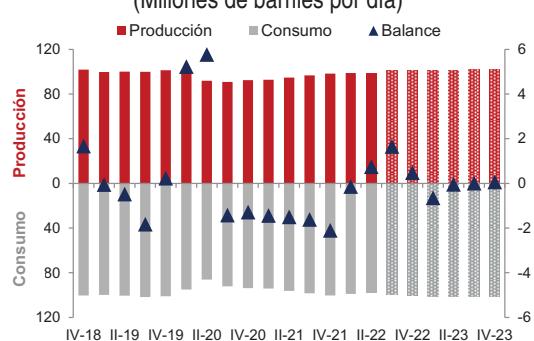
⁶³ Última publicación del mes de agosto de 2022.

incrementar gradualmente su cuota de producción; además, el incremento de producción petrolera en los EE. UU., permitirá atenuar el aumento de los precios; sin embargo, según el último informe del EIA, el balance de oferta-demanda para 2023 sería levemente negativo, dada la mayor demanda de consumo proyectada en China, principalmente. Cabe señalar que, según la Agencia Internacional de la Energía (AIE), la oferta podría tener dificultades para cubrir la demanda porque el reforzamiento de las sanciones a Rusia (la Unión Europea ha anunciado recientemente que va a dejar de comprar un 90% del crudo que importaba de allí) podría conducir a que los márgenes de capacidades no utilizadas por otros productores disminuyan a mínimos históricos; y, con la recuperación del consumo previsto para los EE. UU. y China, se podría generar una fuerte presión en la demanda, que incitaría al incremento del precio.

Inventarios de petróleo¹ y precio del petróleo² (Millones de barriles; US\$/bar.)



Balance de producción y consumo de combustibles³ (Millones de barriles por día)



1/ Los inventarios corresponden al registro que se tiene para los países de la OCDE.

2/ Actualizado al 18 de agosto de 2022.

3/ El signo triangular denota el balance de mercado entre la producción y consumo de combustibles; y al ser mayor que cero, implicaría un contexto de superávit de oferta.

Fuente: Bloomberg y USA EIA (agosto de 2022).

Principales riesgos externos

El crecimiento económico global estará condicionado a múltiples riesgos que podrían ralentizar aún más la perspectiva de crecimiento global en los próximos años. Entre los riesgos más relevantes se pueden mencionar los siguientes:

- **Condiciones financieras adversas por la implementación de políticas monetarias más estrictas.** El alza de la inflación sigue siendo un problema para las economías del mundo y ha impulsado a los bancos centrales a elevar sus tasas de interés a niveles no vistos en décadas. En particular, la FED ya inició su ciclo de aumentos en su tasa de referencia y ha generado preocupación en los inversionistas por los altos costos de financiamiento; asimismo, el endurecimiento de la política monetaria ha provocado un desplome en los mercados bursátiles puesto que los inversionistas han buscado trasladar su dinero a otros instrumentos financieros como los bonos del tesoro o han optado por mayor liquidez de la moneda estadounidense. A esta tendencia se suma el rol del BCE que inició el incremento de sus tasas de interés en julio de 2022.
- **Escenario de una guerra prolongada entre Rusia y Ucrania, y mayores tensiones geopolíticas con los países de occidente.** Este conflicto podría ser de larga duración y ocasionar una mayor restricción de la oferta en el mercado de materias primas. En particular, se intensificaría el panorama de presiones inflacionarias -producto de un deterioro en las cadenas de suministro y el comercio internacional- y ralentizaría el crecimiento económico a nivel global.
- **Posibilidad de nuevos rebrotos de la COVID-19 y aplicación de nuevos confinamientos.** La llegada de la variante Ómicron entre finales de 2021 y principios del presente año generó grandes preocupaciones en el mundo; pero, esta variante no tuvo grandes repercusiones en lo económico y sanitario en comparación con las variantes previas; además, de que se avanzó con la vacunación. No obstante, se viene reportando incrementos de nuevos contagios en países de América Latina como

México, Bolivia y Perú, y en otros como India, Reino Unido y China, cuyo contexto podría implicar la adopción de nuevas medidas sanitarias y ralentizar el crecimiento económico. Asimismo, el avance de otras enfermedades de contagio como la “viruela del mono” podrían implicar la toma de otras medidas sanitarias.

- **Llegada de un escenario de estanflación por choques de oferta persistentes.** Según el último reporte del Banco Mundial⁶⁴, las perturbaciones en el comercio mundial por los impases de la guerra entre Rusia y Ucrania, sumado a los efectos de la pandemia, han acentuado la desaceleración de la economía mundial, la cual se halla en el umbral de un nuevo periodo de escaso crecimiento y elevada inflación, mejor conocido como estanflación. En ese sentido, la incertidumbre y el temor a un empeoramiento de la coyuntura afecta por igual a grandes y pequeñas economías. Si la presión al alza de los precios continúa, principalmente en los EE. UU. y en la Zona euro, el riesgo de desaceleración de la economía mundial crecerá, junto con episodios de crisis agudas y multisistémicas.
- **Escenarios de crisis fiscales y financieras en economías con débiles macrofundamentos.** Los recientes episodios de aumentos en la tasa de interés de los EE. UU. y un dólar más fuerte han causado turbulencias en los mercados financieros emergentes. El evento conocido como el “*Taper Tantrum*”⁶⁵ en 2013 afectó considerablemente a cinco países catalogados como frágiles (Turquía, Brasil, Sudáfrica, Indonesia e India); y en 2018, el entorno de alzas de la tasa de interés por parte de la FED golpeó nuevamente a los mercados financieros y allanó el camino para las recesiones en Turquía y Argentina. Por tanto, los efectos adversos y severos son más probables cuando existen grandes desequilibrios macroeconómicos y, en particular, con grandes necesidades de financiamiento externo. Turquía destaca por su gran carga de deuda externa, la cual debe renovarse periódicamente; no obstante, ante el inicio de incrementos de las tasas de interés por parte del BCE y el retiro de compra de activos, países como España, Italia, Francia, entre otros, podrían presentar desequilibrios macroeconómicos en sus cuentas fiscales pues sus ratios de deuda bruta superan el 100% del PBI.

⁶⁴ Global Economic Prospects (junio de 2022).

⁶⁵ El “*Taper Tantrum*”, es decir, el episodio que comenzó cuando la Reserva Federal anunció en mayo de 2013 una posible reducción anticipada de sus compras de bonos, provocó marcadas caídas en los tipos de cambio y en los precios de los bonos y acciones de las economías de mercado emergentes.

5.2. PANORAMA LOCAL

En 2022, el PBI crecería 3,3%, por debajo de lo esperado en el IAPM (3,6%), afectado principalmente por choques de oferta transitorios en los sectores primarios, condiciones externas desfavorables debido a una ralentización de la demanda mundial, ajuste de precios de las materias primas y presiones inflacionarias. Sin embargo, hay factores que ayudarán a sostener el crecimiento económico entre 2022 y 2023, los cuales están asociados a la mayor producción cuprífera tras la disipación de los choques de oferta, la implementación de medidas que contribuirán al impulso del gasto público y privado -en un entorno favorable para los inversionistas-, la recuperación de los sectores no primarios, particularmente vinculados al turismo, y la mejora progresiva de la demanda interna en un escenario de vacunación masiva y control de la pandemia. Para 2024 y 2026, la actividad económica se incrementaría en promedio 3,3% debido a la resiliencia de la demanda interna, primordialmente, por el impulso del gasto privado (inversión y consumo). Además, la mayor oferta primaria minera, principalmente vinculada a la producción de cobre, impulsará el volumen de las exportaciones. El crecimiento económico en el mediano plazo estará acompañado de medidas para impulsar la competitividad y productividad de la economía.

Demanda interna y PBI (Var. % real anual)							PBI por sectores (Var. % real anual)							
	Estructura % del PBI 2021	2022	2023	2024	2025	2026	Promedio 2024-2026	Peso del año base 2007	2022	2023	2024	2025	2026	Promedio 2024-2026
I. Demanda interna ¹	96,7	2,9	3,0	3,1	3,1	3,1	3,1	Agropecuario	6,0	2,8	2,5	3,8	3,8	3,8
1. Gasto privado	82,3	2,8	2,9	3,0	3,0	3,0	3,0	Agrícola	3,8	3,1	2,6	4,1	4,1	4,1
a. Consumo privado	61,8	3,7	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	Pecuario	2,2	2,3	2,5	3,2	3,2	3,2
b. Inversión privada	20,5	0,0	2,5	3,0	3,0	3,0	3,0	Pesca	0,7	-7,8	2,0	1,6	2,0	2,0
2. Gasto público	17,5	3,5	2,4	3,3	2,9	2,9	3,0	Minería e hidrocarburos	14,4	2,8	6,8	4,0	2,1	2,1
a. Consumo público	12,9	1,8	1,6	1,9	1,2	1,2	1,4	Minería metálica	12,1	1,7	7,2	4,5	2,5	2,5
b. Inversión pública	4,7	8,5	4,5	7,0	7,0	7,0	7,0	Hidrocarburos	2,2	10,2	4,5	1,0	0,0	0,3
II. Demanda externa neta								Manufactura	16,5	2,7	3,6	2,9	2,9	2,9
1. Exportaciones ²	29,4	4,8	6,9	5,7	5,1	4,1	5,0	Primaria	4,1	0,5	8,4	3,0	2,7	2,7
2. Importaciones ²	26,0	3,4	4,7	4,5	4,2	3,9	4,2	No primaria	12,4	3,5	2,0	2,9	2,9	2,9
III. PBI	100,0	3,3	3,5	3,4	3,3	3,2	3,3	Electricidad y agua	1,7	3,2	3,5	3,4	3,3	3,3
								Construcción	5,1	1,2	2,3	3,5	3,5	3,5
								Comercio	10,2	2,9	2,7	2,6	2,6	2,6
								Servicios	37,1	3,8	3,5	3,5	3,5	3,4
								PBI	100,0	3,3	3,5	3,4	3,3	3,3
								PBI primario	25,2	2,2	5,7	3,7	2,7	2,7
								PBI no primario ³	66,5	3,4	3,1	3,3	3,2	3,3

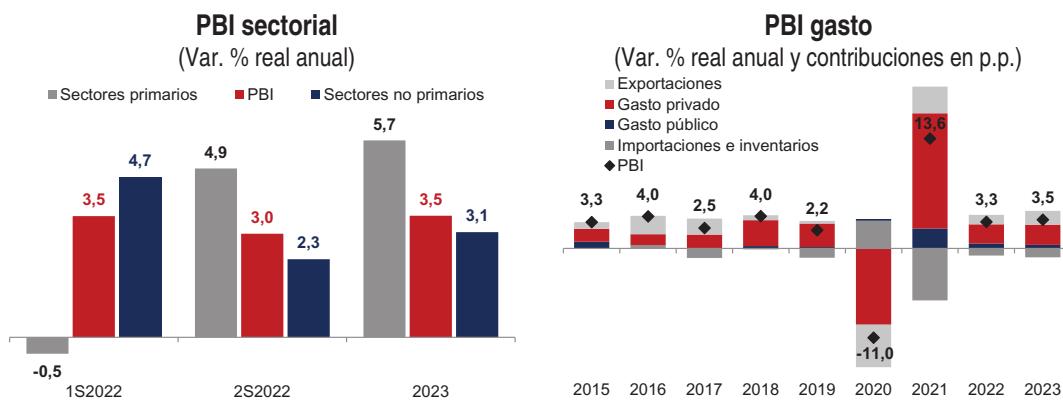
1/ Incluye inventarios. 2/ De bienes y servicios no financieros. 3/ No considera derechos de importación ni otros impuestos.

Fuente: BCRP, INEI y proyecciones MEF.

5.2.1. PBI 2022-2023

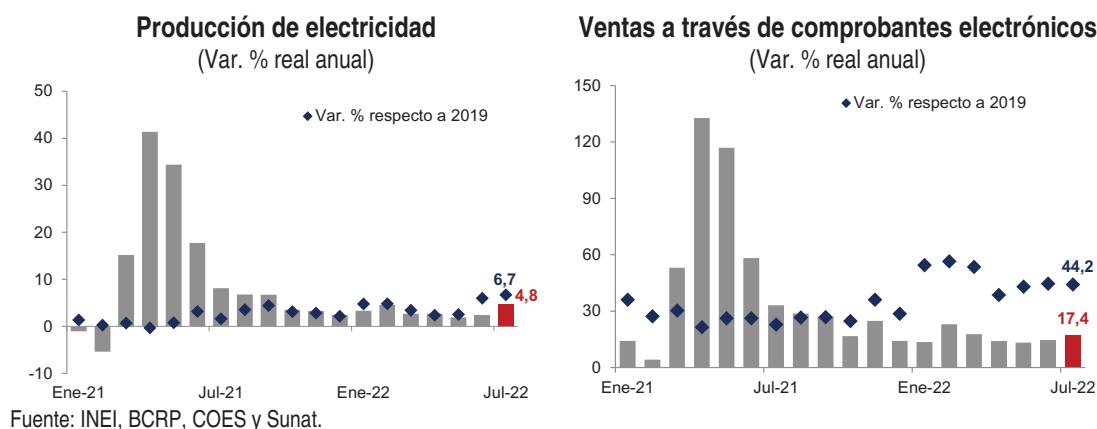
Para 2022, se revisa a la baja la proyección de crecimiento del PBI de 3,6% en el IAPM a 3,3% debido a los choques transitorios de oferta que han afectado el crecimiento de los sectores primarios en la primera mitad del año como consecuencia de los conflictos sociales y las condiciones externas menos favorables. Estos efectos serán contrarrestados por la resiliencia de los sectores no primarios. En 2023, el PBI crecería 3,5% favorecido por la mayor oferta minera; la normalización de las actividades económicas afectadas por la pandemia; la recuperación de la demanda interna en un contexto de menores presiones inflacionarias; y la implementación de medidas que contribuirán con el impulso del gasto privado y público y la mejora de la confianza empresarial. El PBI creció 3,5% en el 1S2022 (1T2022: 3,8% y 2T2022: 3,3%), sostenido por la mayor operatividad de los sectores no primarios, ante la flexibilización de restricciones sanitarias, a pesar de las presiones inflacionarias que limitan el consumo de las familias. Además, hubo una menor oferta primaria por la ocurrencia de conflictos sociales en minas como Las Bambas, principalmente en el 2T2022. En el 2S2022 y a lo largo de 2023, la actividad económica se recuperará de forma progresiva, favorecida por: i) la disipación de choques de oferta en los sectores primarios, que permitirá una mayor producción cuprífera de Las Bambas, Mina Justa y Toromocha; además, del inicio de operaciones de Quellaveco a partir del 2S2022; ii) la mayor operatividad de los sectores vinculados a turismo como comercio, alojamiento y restaurantes, transporte, servicios prestados a empresas, y otros servicios (37,1% del PBI), asociada al control de la pandemia e implementación de medidas para potenciar el sector turismo; y iii) la recuperación de la demanda interna debido al impulso de las inversiones y la resiliencia del consumo privado. La inversión pública estará sujeta a la continuidad de la ejecución de proyectos con mecanismos ágiles como los del PNIC, los PEIP – que

empezarán su ejecución en 2022 - y la Reconstrucción (en particular, los G2G). Además de la implementación de mecanismos colaborativos que garantizan la culminación de obras y ahorro de costos, mediante el uso del BIM y PMO. Asimismo, el impulso a la inversión privada provendrá principalmente de la mayor inversión en infraestructura. En este contexto, en línea con las mayores inversiones, generación de empleo, medidas de liquidez para las familias (como la entrega del bono alimentario) y disipación progresiva de las presiones inflacionarias; el consumo privado continuará siendo un soporte importante para la economía. Cabe destacar que las condiciones externas menos favorables, las cuales se caracterizan por una ralentización en la demanda externa, ajuste de precios de las materias primas e incremento de la inflación, restarán aproximadamente entre 0,2 p.p. y 0,3 p.p. al crecimiento promedio del PBI de Perú entre 2022 y 2023.



Fuente: BCRP y proyecciones MEF.

Los resultados positivos de los indicadores adelantados anticipan que la recuperación de la actividad económica continuará en los próximos meses. La producción de electricidad, indicador que anticipa la dinámica del PBI, se está acelerando al crecer 4,8% en julio, la tasa más alta desde setiembre de 2021. Asimismo, según la Sunat, las ventas mediante comprobantes de pago electrónico (CPE) crecieron 17,4% en julio de 2022, en línea con las mayores ventas de servicios, comercio y manufactura, principalmente. Por su parte, los indicadores de inversión presentan resultados positivos. En julio de 2022, las ventas electrónicas de empresas cementeras crecieron 6,9%, acumulando seis meses de crecimiento consecutivo. Asimismo, el índice de avance físico de obras alcanzó un incremento de 18,0% en julio, asociado a la mayor inversión a nivel de gobierno regional y local. Cabe mencionar que el resultado positivo de los indicadores se da en un contexto de levantamiento de las restricciones de aforo y mayor movilidad. Así, en los primeros quince días de agosto, el indicador de movilidad nacional se ubicó en 116 puntos, cifra superior al promedio de los meses previos (jul-2022: 113; jun-2022: 111) y de los niveles prepandemia (ene-2020=100).



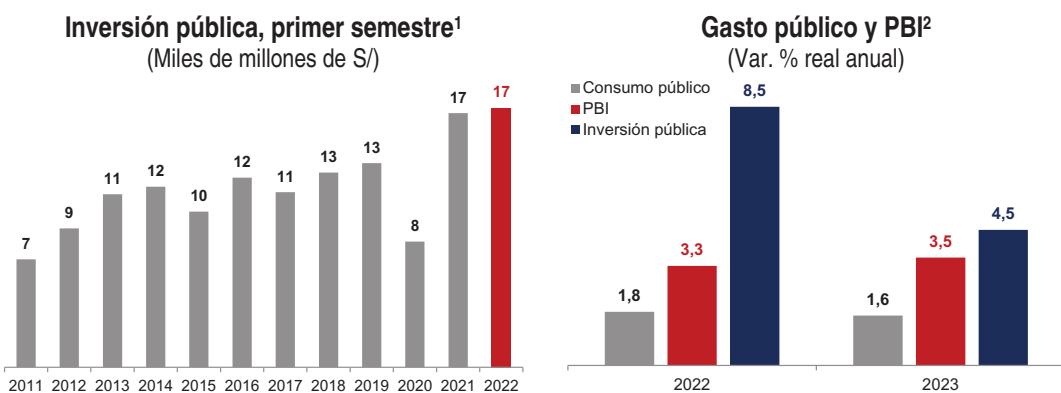
Fuente: INEI, BCRP, COES y Sunat.

1. PBI gasto

a. Gasto público

En 2022, el gasto público está orientado a fomentar la recuperación de la actividad económica mediante una mayor inversión pública y a atender acciones focalizadas frente a la emergencia sanitaria. El gasto público registraría un crecimiento de 3,5%, impulsado por la inversión pública (8,5%) y un crecimiento moderado del consumo público (1,8%), en un contexto del retiro gradual de las medidas de apoyo de emergencia desplegadas en los últimos años por la emergencia sanitaria. En el 1S2022, la inversión pública alcanzó un nuevo máximo histórico de S/ 17 mil millones, debido a las acciones oportunas que se han adoptado como las capacitaciones y seguimiento de carteras de proyectos, y la asignación del presupuesto más elevado de la historia. A agosto de 2022, el presupuesto institucional modificado de inversión pública asciende a cerca de S/ 64 mil millones, el mayor nivel histórico (promedio de cierre de año entre 2010-2019: S/ 42,9 mil millones). En el 2S2022 se prevé un mayor dinamismo en la inversión pública con la finalidad de atender necesidades sociales prioritarias en el marco de la asignación de recursos del Fondo Invierte para el Desarrollo Territorial (FIDT)⁶⁶, y la implementación de buenas prácticas como el uso del BIM, o los PMO, así como la ejecución de los PEIP. A esto se suma, el Plan de Reactivación Económica⁶⁷, el cual centra los esfuerzos en impulsar la inversión pública mediante apoyo a la gestión de proyectos rezagados, reactivación de obras paralizadas⁶⁸, intensificación de asistencias técnicas, entre otros. Por otro lado, el consumo público continuará brindando soporte frente a la emergencia sanitaria, a través de las acciones para fortalecer la capacidad de los servicios del sistema de salud, como la estrategia de vacunación, disponibilidad de personal calificado y equipamiento necesario (insumos médicos, medicinas, entre otros), aunque en menor magnitud en comparación a los años previos.

En 2023, el gasto público estará enfocado en expandir los servicios en sectores claves para el bienestar de la población y contribuirá con el crecimiento económico en un marco de responsabilidad fiscal. El gasto público crecería 2,4%, en un contexto de necesidades presupuestales para el cierre progresivo de las brechas sociales y de infraestructura, destacando, el impulso de la inversión pública (4,5%) a través de la ejecución de proyectos con mecanismos ágiles de ejecución y colaborativos que garantizan la culminación de obras y ahorro de costos, mediante el uso del BIM y las PMO. Además, el consumo público crecería 1,6% por el impulso a los sectores que brindan servicios directos a la población como educación y salud, y medidas focalizadas frente a la emergencia sanitaria.



1/ Inversión del sector público no financiero (comprende gobierno general y empresas), considerado en las cuentas nacionales.

2/ Gasto público considerado en las cuentas nacionales.

Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

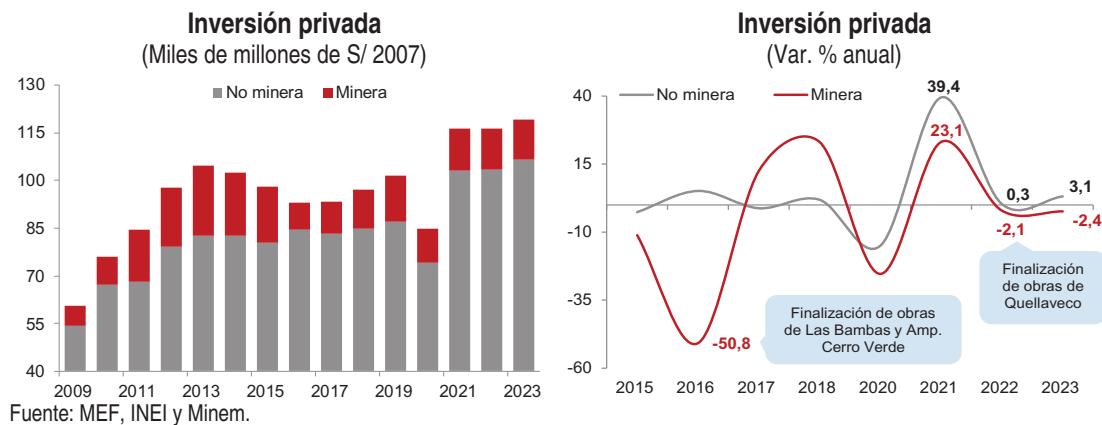
⁶⁶ Se han otorgado recursos para estudios de preinversión y ejecución de inversiones por S/ 319 millones a los gobiernos subnacionales, cifra que duplica al otorgado en 2019.

⁶⁷ Publicación pendiente.

⁶⁸ Se espera la aprobación del Proyecto de Ley N° 1762/2021, que regula la reactivación de obras públicas paralizadas a nivel nacional y otras medidas.

b. Inversión privada

En 2022, pese a mantenerse en el mismo nivel que el año previo, la inversión privada continúa registrando niveles máximos históricos. En 2023, la inversión privada crecería 2,5%, sostenida principalmente por la mayor ejecución de inversiones en infraestructura, la implementación de medidas para la promoción de la inversión, en un entorno favorable para la recuperación progresiva de confianza de los inversionistas.



Fuente: MEF, INEI y Minem.

La inversión no minera crecería 0,3% en 2022 y 3,1% en 2023, favorecida por la aceleración de la ejecución de grandes proyectos de infraestructura y la recuperación del sector inmobiliario (particularmente de oficinas y *retail*), en un contexto de implementación de medidas de promoción para la inversión y gradual mejora de las expectativas empresariales.

La inversión en infraestructura estará sostenida por la mayor ejecución de grandes proyectos de inversión como el Terminal Portuario Chancay, Majes Siguas II, Terminal Portuario Muelle Sur, Línea 2 del Metro de Lima, y Ampliación del Aeropuerto Jorge Chávez, cuyos compromisos de inversión total superan los US\$ 11 mil millones y a la fecha presentan avances en su ejecución. Asimismo, será apoyado por el inicio de ejecución de proyectos en el marco de Asociación Público-Privada (APP) adjudicados entre 2020 y 2022. Los principales proyectos de infraestructura que estarán en ejecución entre 2022 y 2023 son los siguientes: Terminal Portuario Chancay (US\$ 3 000 millones), que se encuentra realizando obras de la primera de etapa de modernización del puerto relacionadas al túnel entre el complejo portuario y el ingreso al terminal; Majes Siguas II (US\$ 654 millones), reiniciaría obras en los próximos meses y su puesta en operación permitirá ampliar la frontera agrícola en 38 500 hectáreas⁶⁹; Terminal Portuario Muelle Sur 'Bicentenario' (US\$ 731 millones), continuaría con la ejecución de obras de la fase 2⁷⁰ asociada a la ampliación del muelle, zonas de almacén y la instalación de dos grúas nuevas; Línea 2 del Metro de Lima y Callao (US\$ 5 346 millones), tras culminar las obras de la etapa 1A (compuesta por 5 estaciones entre el mercado de Santa Anita y Evitamiento), se agilizaría las obras de su etapa 1B y la conexión al ramal línea 4, con mayor celeridad en 2023; la ampliación del Aeropuerto Jorge Chávez (US\$ 1 200 millones), luego de finalizar las obras de la pista de aterrizaje y torre de control en 2022⁷¹ se aceleraría la construcción del nuevo terminal en 2023⁷²; y los enlaces de Transmisión Nueva Yanango - Nueva Huánuco (YANA) y Mantaro - Nueva Yanango – Carapongo (COYA), con una inversión total de US\$ 544 millones, se ejecutarían obras finales y culminarían en el 2S2022. Es importante mencionar que

⁶⁹ En julio de 2022, Majes Siguas II se destrabó gracias a la firma de la Adenda N° 13, que introduce cambios tecnológicos en la construcción de la infraestructura hidráulica. Las obras restantes de la etapa 1 reiniciaría en los próximos meses y la construcción de la etapa 2 se estima para 2024.

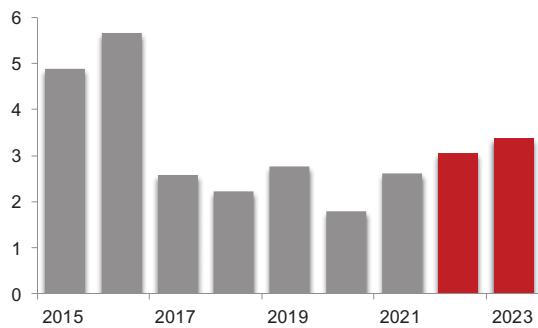
⁷⁰ En 2021, inició obras en setiembre tras recibir la aprobación de los expedientes técnicos por parte de la Autoridad Portuaria Nacional (APN).

⁷¹ Al 2 de julio de 2022, la segunda pista de aterrizaje y la torre de control tienen una ejecución total de 97%, y la construcción del nuevo terminal registra un avance de 8%. <https://www.gob.pe/institucion/mtc/noticias/628684-ministro-barranzuela-inspecciona-obras-de-ampliacion-del-aeropuerto-jorge-chavez>

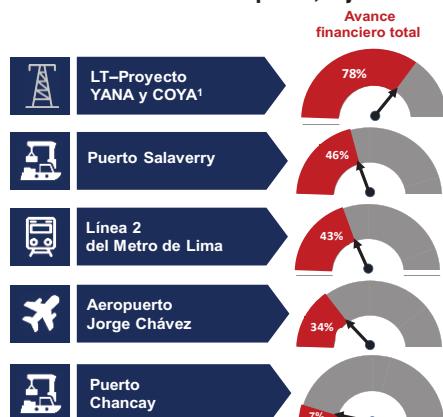
⁷² El 1 de julio, el Ministerio de Transportes y Comunicaciones determinó que el modelo de operación del terminal será de uno solo (no dual), tal como se había previsto en el acuerdo inicial.

todos estos proyectos se encuentran en la cartera priorizada del Equipo Especializado de Seguimiento de Inversión (EESI), que realiza un seguimiento y acompañamiento permanente de los proyectos.

Inversión en infraestructura (Miles de millones de US\$)



Avance de ejecución de principales proyectos de infraestructura de transporte, a junio de 2022



1/ Avance a mayo de 2022. Nota: el avance de ejecución financiera considera la información proporcionada por el EESI.
Fuente: Ositrán, Osiptel, Osinergmin, MEF y seguimiento de noticias.

Recuadro n.º 2: Impacto potencial del proyecto de irrigación Majes Siguas II en la economía peruana

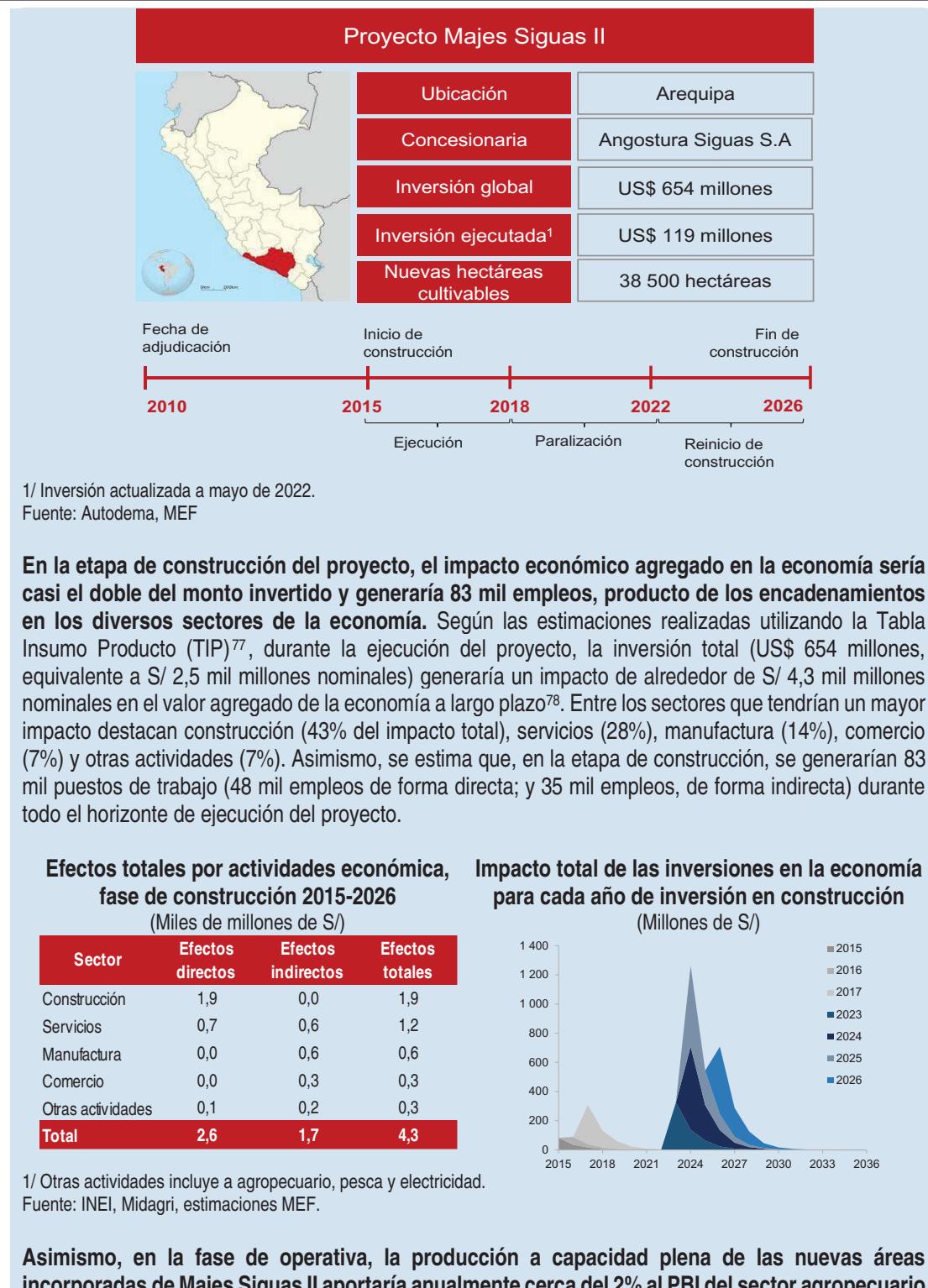
El reinicio de la ejecución de Majes Siguas II permitirá ampliar la frontera agrícola y afianzar el posicionamiento del sector agroexportador del país. El proyecto Majes Siguas II, ubicado en la región de Arequipa, estuvo paralizado desde 2018, tras tres años de ejecución en el que se invirtió US\$ 119 millones⁷³. Desde entonces, el Gobierno Regional de Arequipa (GRA) y la concesionaria Angostura Siguas S.A. han trabajado en la incorporación de un cambio tecnológico para la ejecución del proyecto mediante la Adenda N° 13⁷⁴, cuya firma se concretó el 12 de julio de 2022. La ejecución total de este proyecto implica una inversión global de US\$ 654 millones y permitirá agregar 38 500 hectáreas de tierras de cultivo (0,5% del total de superficie sembrada agrícola⁷⁵). Las obras de este proyecto se reiniciarán en dos fases. En setiembre de 2022, reiniciaría las obras de la etapa I (obras restantes para concluir la Presa Angostura y la Derivación Angostura-Colca). En tanto, las obras de la etapa II (obras del Sistema de Conducción y Distribución de las Pampas de Majes II, incluye el cambio tecnológico de la Adenda 13) tienen previsto iniciar en 2024, luego de que se subsane algunos pendientes administrativos y financieros⁷⁶. Es importante destacar que, según la Autoridad Autónoma de Majes (AUTODEMA), este proyecto tiene como enfoque de desarrollo la agricultura moderna de agroexportación, cultivos de bajo consumo de agua por hectárea, tecnología en el riego de alta eficiencia, alta productividad y rentabilidad por hectáreas, entre otros.

⁷³ El proyecto se adjudicó en 2010 a través de una Asociación Público-Privada (APP) por un monto de US\$ 404 millones. Tras doce adendas, dicha inversión se incrementó a US\$ 550 millones. Además, para desatar el proyecto, en 2020, el consorcio privado solicitó una garantía soberana para invertir los US\$ 104 millones.

⁷⁴ El cambio tecnológico que introduce la Adenda N° 13 se refiere a una mayor cantidad de tomas de agua, tecnología de canales abiertos a riego tecnificado.

⁷⁵ Según el IV Censo Nacional Agropecuario, publicado en 2013.

⁷⁶ Se requiere que la Concesionaria presente y obtenga lo siguiente: aprobación del expediente técnico 2, autorizaciones ambientales, y el cierre financiero. Por su parte, el Concedente debe entregar los predios necesarios para las obras.



1/ Otras actividades incluye a agropecuario, pesca y electricidad.

Fuente: INEI, Midagri, estimaciones MEF.

Asimismo, en la fase de operativa, la producción a capacidad plena de las nuevas áreas incorporadas de Majes Siguas II aportaría anualmente cerca del 2% al PBI del sector agropecuario

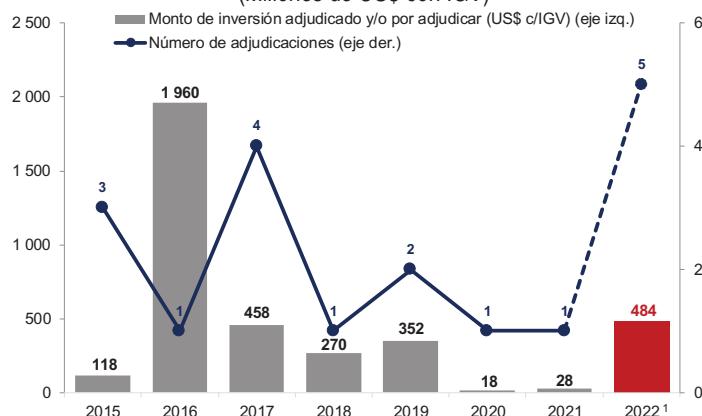
⁷⁷ Para estimar el impacto económico del proyecto de irrigación en la etapa de construcción se empleó la Tabla Insumo-Producto (TIP). La TIP permite medir los vínculos regresivos y progresivos de cada sector productivo con los demás sectores y con la economía a nivel agregado. Para esta medición se utilizó los flujos proyectados de inversión y la estructura de costos del proyecto. Posteriormente, se asocia cada componente de la estructura de inversión con la clasificación de actividades económicas a nivel 101, 54 y 14 de la TIP. Por último, se calcula los impactos mediante el multiplicador de Leontief, además se consideran efectos multiplicadores independientes para cada año de inversión y el efecto multiplicador total es el agregado de todos los efectos de las inversiones anuales.

⁷⁸ El horizonte de la fase de construcción inicia entre 2015-2017 y se espera que reinicie la ejecución a partir de 2023 hasta 2026. Cabe señalar que los impactos de las inversiones de largo plazo se extenderían hasta el 2036.

y 0,14% al PBI nacional. Según la cédula exportadora del proyecto Majes Siguas II, las nuevas áreas habilitadas (total: 38 500 ha) se destinarán para la producción de los siguientes cultivos: uva (10 mil ha), alcachofa (4,6 mil ha), páprika (4,5 mil ha), palta (3,0 mil ha), ají (3,0 mil ha), ajo (2,6 mil ha) y otros (10,8 mil ha)⁷⁹. Asumiendo que las nuevas superficies instaladas tendrían rendimientos similares al promedio de la región de Arequipa⁸⁰ y tomando en cuenta los precios de 2007⁸¹, se calcula que, el valor de la producción de los cultivos agrícolas ascendería a S/ 972 millones anuales reales y contribuiría en promedio en 1,8% al PBI agropecuario y 0,14% al PBI total en la fase de operaciones⁸². Asimismo, asumiendo que todo lo que se produce se exporta, se estima que el valor de las exportaciones alcanzaría un monto aproximado de US\$ 1 400 millones anuales, que representa el 8,8% de las exportaciones no tradicionales y 2,3% de las exportaciones totales de 2021⁸³.

Asimismo, los avances en la adjudicación de los proyectos de APP impulsarán la inversión en infraestructura. En efecto, en los próximos años, iniciarían construcción los dos proyectos adjudicados entre 2020 y 2021⁸⁴, por una inversión total de US\$ 46 millones. A ello, se sumaría la ejecución de los proyectos adjudicados entre enero y julio de 2022: i) Colegios de Alto Rendimiento (COAR) Centro, por un monto de US\$ 60 millones, y ii) los proyectos “Enlace 220 kV Reque – Nueva Carhuacero, subestaciones, líneas y ampliaciones asociadas” y “SE Nueva Tumbes 220/60 kV – 75 MVA y LT 60 kV Nueva Tumbes – Tumbes” por un monto de US\$ 18 millones, que atenderá la creciente demanda de energía eléctrica en Cajamarca, Lambayeque y Tumbes, y beneficiará a más de 1,3 millones de personas. Asimismo, entre agosto y diciembre de 2022, se tiene previsto la adjudicación de tres proyectos, dos de ellos vinculados al sector eléctrico y una Planta de Tratamiento de Aguas Residuales (PTAR) de Puerto Maldonado, por un monto de US\$ 406 millones. Por otro lado, en el 4T2022, se aprobaría la declaratoria de interés de un conjunto de proyectos educativos por US\$ 227 millones.

Evolución de proyectos APP adjudicados y por adjudicar, 2015-2022
(Millones de US\$ con IGV)



1/ Cabe mencionar que, a julio de 2022, se concretaron 2 adjudicaciones por US\$ 78 millones y restaría 3 adjudicaciones por un monto de US\$ 406 millones.

Fuente: Proinversión y MEF.

⁷⁹ Estos cultivos se pueden clasificar en transitorios (alcachofa, páprika, ají, entre otros) y semipermanentes (uva y palta). Los cultivos transitorios se siembran y cosechan en un plazo máximo de un año; mientras que los cultivos permanentes, luego de la siembra, demoran entre 3-4 años para la primera cosecha.

⁸⁰ Segundo el Banco Mundial (2018), la producción agrícola depende de diversos factores como rendimiento del cultivo, productividad de la región, condiciones climáticas, entre otros. Para realizar la estimación de producción se ha tomado como referencia el rendimiento promedio 2021 de la región para los cultivos páprika, ají, ajo, arveja, cebolla, tomate, palta, uva y alcachofa, excepto para melón y kiwicha, que toma en cuenta el rendimiento promedio nacional.

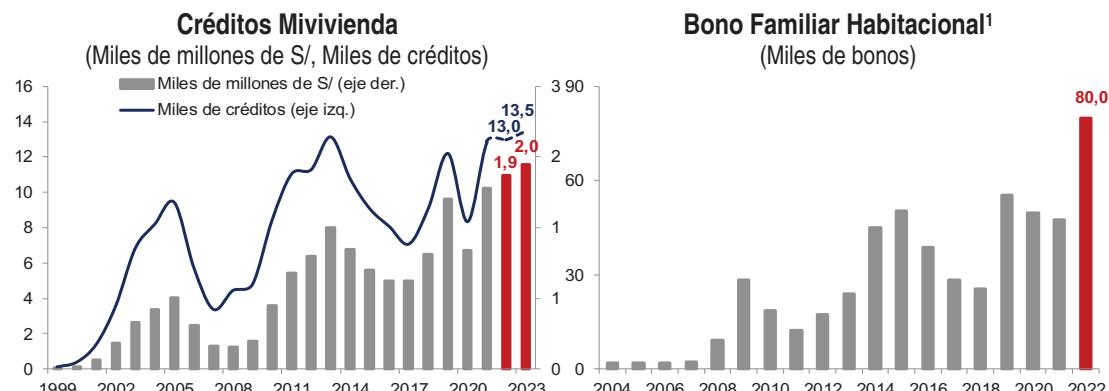
⁸¹ De acuerdo con el INEI, el valor bruto de producción se calcula como la multiplicación de la cantidad producida, que depende de la superficie cosechada (ha) y el rendimiento (tn/ha), y el precio del cultivo.

⁸² El cálculo del impacto asume que todos los cultivos alcanzarían su producción potencial.

⁸³ Para estimar el valor de la exportación se consideró el precio estimado de exportación de cada cultivo de 2021.

⁸⁴ 1) Las subestaciones Chincha Nueva de 220/60 kV y Nazca Nueva de 220/60 kV, y 2) Línea de Transmisión 138 kV Puerto Maldonado – Iberia y Subestación Valle del Chira de 220/60/22.9 kV.

La inversión en el sector inmobiliario presentaría una dinámica moderada, producto del desempeño diferenciado de los diferentes mercados. Por un lado, el mercado de viviendas, luego de un excepcional desempeño en 2021, habría perdido cierto dinamismo debido a la moderación del desarrollo de vivienda formal, en un contexto de menor demanda de viviendas y condiciones financieras menos favorables. Por otro lado, el mercado de oficinas y centros comerciales se recuperarían gradualmente en el 2S2022 y 2023 ante la reducción de inventario (tasa de vacancia) en el mercado de oficinas, y reactivación del sector retail. Entre 2022 y 2023, la inversión asociada a viviendas formales se moderaría, principalmente, en el segmento no social, en un contexto de mayores costos de financiamiento. En efecto, entre enero y junio de 2022, el monto de nuevos créditos hipotecarios se contrajo 12,0%, debido a una disminución del financiamiento de viviendas no sociales (-14,0%), que fue parcialmente contrarrestado por el buen desempeño de créditos para vivienda social (créditos Mivivienda: 5,8%). Asimismo, la tasa de interés del crédito hipotecario se ha incrementado significativamente en lo que va de 2022, al pasar de 6,9% en enero a 8,7% en julio. No obstante, se continuaría promoviendo la vivienda social. Así, según el Fondo Mivivienda, se prevé alcanzar 13 mil colocaciones de créditos en 2022 y 13,5 mil en 2023 (2021: 12 871 créditos) por un monto de S/ 2,0 mil millones, con lo cual alcanzaría niveles récord históricos⁸⁵. Asimismo, en relación con el programa Techo Propio, en 2022, se tiene como meta asignar 80 mil bonos familiares habitacionales, lo que superaría los cerca de 48 mil bonos otorgados en 2021 (S/ 1,4 mil millones). Por su parte, el mercado de oficinas se recuperaría en 2022, tras el choque de la pandemia, y mantendría una perspectiva favorable en 2023. Así, según Colliers, se estima que la nueva oferta de oficinas de A+ y A alcance los 41 245 m² en 2022 (2021: 29 025 m²), en un contexto de gradual reducción de la tasa de vacancia que pasó de 23,5% en el 1T2022 a 22,4% en el 2T2022. Además, en 2023, se observaría el mismo comportamiento en cuanto a las nuevas construcciones, pues se registran tres proyectos en proceso de ejecución (San Isidro Golf, Miraflores, Nuevo Este). En esa misma línea, las edificaciones destinadas a centros comerciales se estarían reactivando, principalmente en Lima Metropolitana, en un contexto de mayores ventas de productos esenciales. Según la Asociación de Centros Comerciales del Perú (Accep), los operadores de centros comerciales proyectan invertir S/ 388 millones en 2022, de los cuales el 53% se destinará para ampliaciones y remodelaciones, y 47% para la construcción de nuevos centros comerciales.

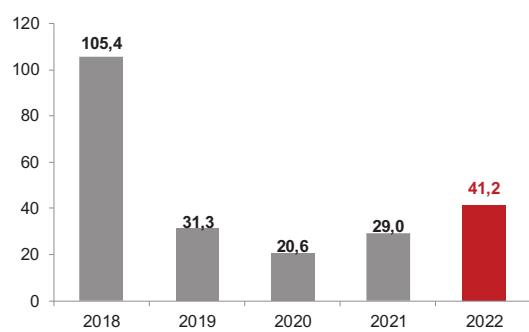


1/ Metas aprobadas en el Plan Anual de Administración de BFH y BBP 2022, mediante Acuerdo de Directorio N° 07-29D-2021 del 17 de diciembre de 2021.

Fuente: Fondo Mivivienda.

⁸⁵ Para alcanzar la meta de créditos, a julio de 2022, el Fondo Mivivienda ha implementado dos medidas. Primero, a inicios de 2022, se publicó el reglamento mediante el cual se incorporó a los Fideicomisos de Titulización como alternativa, a los Fondos de Inversión, para la adquisición de cartera Mivivienda de las entidades financieras intermedias (IFI) y, en consecuencia, estas cuenten con saldo disponible para atender nuevas operaciones. Segundo, en junio de 2022, el Directorio del FMV aprobó el servicio de Cobertura de Riesgo Inmobiliario con el fin de que las entidades tengan una mayor participación en el otorgamiento de créditos Complementarios Techo Propio.

Nueva oferta de oficinas A+ y A
(Miles de m² de oficinas útiles)

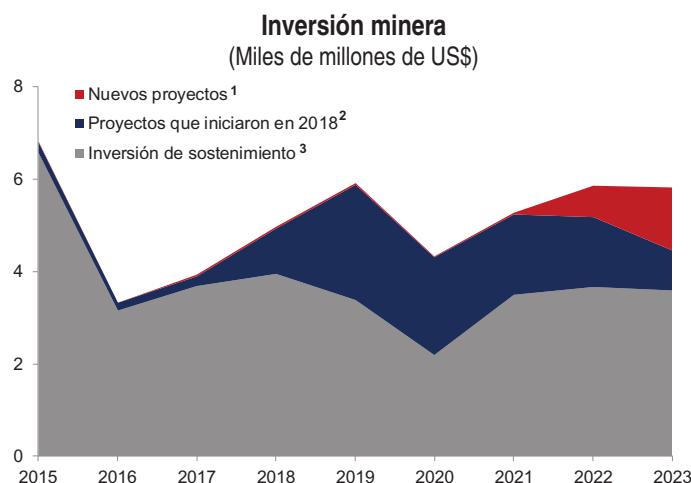


Principales anuncios de inversiones en retail, 2022-2023

Proyecto	Inversión (US\$ mill.)	Año inicio
Amp. Real Plaza	65	2022
Amp. Boulevard Asia	10	2022
Asoc. Co. La Parada	40	2022
Grupo Wiese	38	2022
Mall Aventura Iquitos	65	2023
Mall aventura plaza San Juan de Lurigancho	88	2023
Total	306	

Fuente: MEF, Colliers International, Accep, medios de comunicación y Apoyo consultoría.

La inversión minera caería 2,1% en 2022 y 2,4% en 2023 ante la finalización de construcción de Quellaveco, pero compensada parcialmente por el progresivo avance de nuevos proyectos que tienen previsto su inicio entre 2022 y 2023. A pesar de la contracción de la inversión minera en términos reales, el monto de inversiones en términos nominales se mantendría en alrededor de US\$ 5,5 mil millones entre 2022 y 2023, relativamente superior a lo registrado en 2021 (US\$ 5,2 mil millones). El deterioro de la inversión minera se debe a la finalización de construcción de Quellaveco (US\$ 5,3 mil millones) en el 1S2022. Por su parte, la Ampliación de Toromocho, tras culminar la fase 1 en 2021, finalizaría la ejecución de la fase 2 en 2023. Entre 2022 y 2023, se sumará nuevos proyectos que ayudarán a sostener la inversión en el sector minero. Por ejemplo, en el 1S2022, dos proyectos iniciaron construcción y/o trabajos preliminares: i) el proyecto San Gabriel, que representa un compromiso de inversión de US\$ 422 millones, inició la fase de construcción en marzo de 2022; y ii) Yanacocha Sulfuros, cuya inversión total sería de US\$ 2 250 millones, anunció inversiones en obras preliminares por alrededor de US\$ 500 millones para 2022⁸⁶. Asimismo, entre el 2S2022 y 2023, los principales proyectos que iniciarían construcción son Chalcobamba Fase I (US\$ 130 millones), Corani (US\$ 579 millones), y Río Seco (US\$ 410 millones), los cuales se encuentran en fases previas al inicio de construcción.



1/ Incluye a los proyectos Yanacocha Sulfuros, Chalcobamba Fase I, San Gabriel, Corani, Magistral.

2/ Considera proyectos como Quellaveco, Amp. Toromocho y Mina Justa.

3/ Inversión de sostenimiento se refiere a los montos de inversión de las minas en operación.

Fuente: Minem y proyecciones MEF.

⁸⁶ De acuerdo con un comunicado de la compañía, la decisión de financiamiento total de la inversión sería tomada a fines de 2022.

La inversión en hidrocarburos se incrementaría 5,9% en 2022 y 8,1% en 2023, impulsada por nuevas licitaciones y mayor inversión en explotación, en un contexto de altos precios internacionales de petróleo. En el presente año, el resultado favorable para las inversiones en hidrocarburos se explica por la mayor inversión en el lote 95⁸⁷, y el lote 57, favorecidas por los altos precios internacionales del petróleo⁸⁸. En 2023, la inversión en hidrocarburos se aceleraría gracias al rediseño de la licitación de los lotes 204, 205 y Z-69⁸⁹ que implicaría un compromiso de inversión de alrededor de US\$ 1 000 millones, y la mayor inversión en explotación de los lotes 56, 57, 58 y 88.

Cabe mencionar que el Gobierno viene implementando medidas para fomentar la inversión privada. Se aprobó medidas para la mejora de la gestión de proyectos que se desarrollan bajo la modalidad de Asociación Público-Privada (APP)⁹⁰. En marzo de 2022, se estableció la creación de los Órganos Especializados para la Gestión y Ejecución de Proyectos (OEGEP), los mismos que serán implementados por las entidades públicas titulares de proyectos para gestionar y ejecutar un proyecto o cartera de proyectos a su cargo, de manera sostenible y planificada, a fin de coadyuvar en el cierre de brechas de infraestructura y de acceso a servicios públicos. Además, para reducir la duración de los procesos de APP, se delimita las competencias de las entidades que conforman el Sistema Nacional de Promoción de la Inversión Privada (SNPIP), se reafirma el carácter obligatorio de sus lineamientos y precisa las funciones de diversos organismos que lo conforman.

c. Consumo privado

El consumo privado se mantendrá resiliente al crecer 3,7% en 2022 y 3,1% en 2023, sostenido por la recuperación progresiva del empleo y los ingresos de los hogares, que serán favorecidos por la reanudación de actividades económicas y niveles elevados de inversión, en un escenario de ajuste de los patrones de consumo y medidas de apoyo para las familias.

La mayor operatividad de las actividades económicas favorecerá a la recuperación del empleo e ingresos de las familias. La mejora gradual del empleo ha estado sujeta al levantamiento de las medidas restrictivas en los sectores no primarios desde febrero de 2022. Así, en el 2T2022, el empleo a nivel nacional alcanzó 17,8 millones de trabajadores y creció 5,5% (4,6% por encima del nivel del 2T2019). En esa misma línea, los puestos de trabajo formal en el sector privado (72% del empleo formal) alcanzaron 3,8 millones en junio de 2022 (crecieron 7,8% y superaron por décimo mes consecutivo sus niveles prepandemia), destacando, el dinamismo del empleo en los sectores no primarios, comercio y servicios. Asimismo, en junio de 2022, la masa salarial del sector privado creció 1,7%. En este contexto, los indicadores relacionados al consumo continúan mejorando. Las ventas por comprobante de pago electrónico (CPE) de los sectores asociados al consumo crecieron 23,4% en julio de 2022. De igual manera, las importaciones de bienes de consumo registraron un crecimiento nominal de 15,7% en julio de 2022, asociadas, principalmente, a las mayores compras de bienes duraderos como vehículos livianos y no duraderos como alimentos, bebidas y vestuarios. Asimismo, el registro de vehículos livianos, que está relacionado al consumo de bienes durables de las familias, registró un crecimiento de 12,5% en julio de 2022.

⁸⁷ <https://larepublica.pe/economia/2022/02/22/petrotal-anuncia-presupuesto-de-s-450-millones-para-sus-inversiones-en-peru-en-el-2022-atmp/>

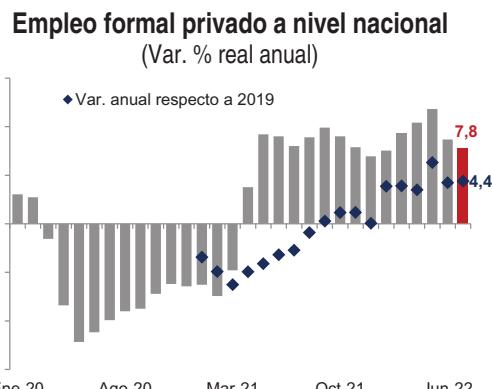
⁸⁸ <https://petrotal-corp.com/petrotal-provides-q2-2022-operations-and-liquidity-update/>

⁸⁹ Se propone reconfigurar los lotes petroleros al agrupar un conjunto de ellos, y licitarlos como un grupo. Por ejemplo, los lotes I, VI, VII se van a convertir en el lote 204; mientras que los lotes II, V, XV y V, en el 205. Asimismo, el lote Z-69 sería el lote Z-2B más áreas exploratorias.

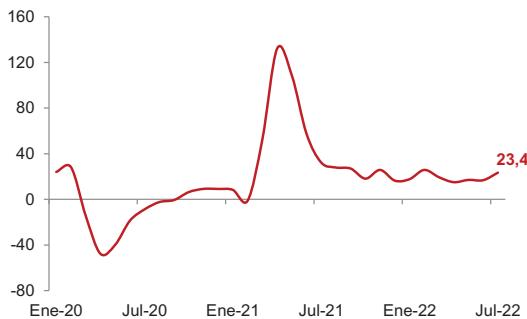
⁹⁰ Mediante Decreto Legislativo N° 1543.



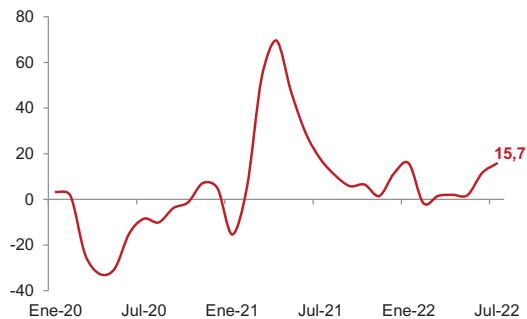
Fuente: INEI y BCRP.



Ventas por CPE en sectores asociados a consumo¹
(Var. % real anual)



Importaciones de bienes de consumo²
(Var. % nominal anual)



1/ CPE: comprobante de pagos electrónicos. Incluye los sectores comercio y servicios. 2/ Valores FOB.

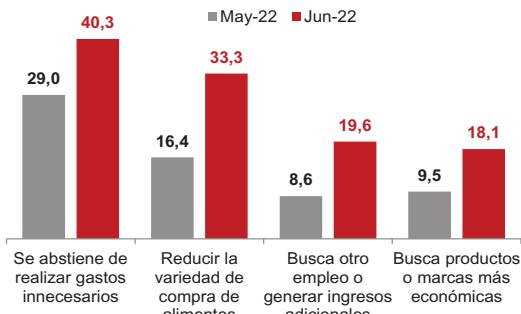
Fuente: BCRP y Sunat.

Asimismo, se tiene previsto un conjunto de medidas de apoyo para brindar liquidez a los hogares y mitigar el impacto de la inflación en la población vulnerable, principalmente a partir del 2S2022. El Gobierno continuará brindando apoyo a familias vulnerables con la ampliación de la cobertura y subvención adicional extraordinaria a usuarios de programas como Juntos (beneficiarios: 654 mil familias, monto total: S/ 285 millones), Pensión 65 (577 mil usuarios, S/ 342 millones), Contigo (77 mil usuarios, S/ 55 millones) y Qaliwarma (44 mil estudiantes, S/ 32 millones), y mediante la entrega de un bono alimentario destinado para los hogares vulnerables (S/ 1 698 millones) y un FertiBono⁹¹ (132 mil productores agrícolas, S/ 144 millones). Por otra parte, la reciente aprobación de nuevos retiros de los fondos del sistema privado de pensiones y de la CTS inyectaría liquidez a la economía por un monto de alrededor de S/ 30 mil millones (5,0% del consumo privado y 3,2% del PBI) desde junio de 2022. Al respecto, de acuerdo con una encuesta de Kantar, realizada en junio de 2022, se espera que alrededor del 38% de las personas que retiren su dinero de las AFP o CTS los destinen a consumo de productos no duraderos y hasta un 5,1% a consumo de bienes duraderos.

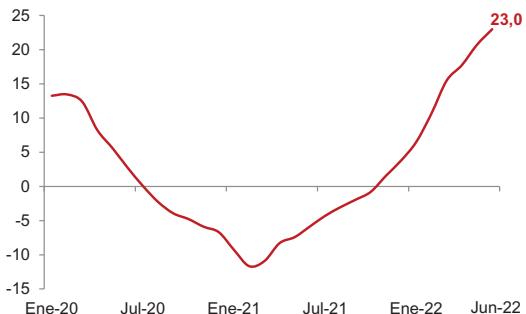
Los hogares están ajustando sus patrones de consumo en un contexto de presiones inflacionarias. De acuerdo con una encuesta de CPI en junio de 2022, el 40,3% de peruanos ha tomado la decisión de modificar su presupuesto y reducir gastos no necesarios. Adicionalmente, el 33,3% de encuestados mencionó haber reducido la variedad de compra de alimentos a solo esenciales y el 18,1% afirma estar buscando cambiar hacia productos o marcas más económicas. Asimismo, existe una tendencia al uso de ahorros y una mayor demanda por el financiamiento para consumo. En junio de 2022, los depósitos a la vista de las familias cayeron 11,7% y los depósitos de ahorro crecieron 1,8%; mientras que los créditos al consumo crecieron 23,0%.

⁹¹ Los datos del FertiBono corresponden al anuncio realizado por el ministro de Agricultura a la prensa local, el 10 de agosto de 2022.

Principales medidas adoptadas en los hogares para afrontar el alza de precios¹
(% de encuestados)



Créditos al consumo
(Var. % nominal anual)



1/ Encuesta realizada por CPI a nivel urbano y rural a nivel nacional. Responde a la pregunta: ¿Cuáles son las dos medidas más importantes que han tomado en su hogar para poder afrontar el alza de precios de los alimentos de primera necesidad?

Fuente: CPI y SBS.

d. Demanda externa

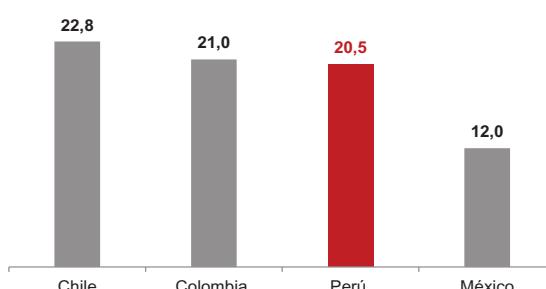
Las exportaciones de bienes y servicios crecerían 4,8% en 2022 (IAPM: 7,8%) y 6,9% en 2023 (IAPM: 8,0%), sostenidas por los mayores volúmenes tradicionales ante la disipación de los choques de oferta transitorios a partir del 2S2022; y no tradicionales por la continuidad del impulso de las agroexportaciones. Además, se han recuperado las exportaciones de servicios en línea con la mayor actividad comercial y turística, y la flexibilización de las barreras al comercio.

En el 1S2022, las exportaciones de bienes y servicios crecieron 8,1% sostenidas por el incremento de las exportaciones no tradicionales (XNT) y de servicios, principalmente. Las exportaciones no tradicionales de los sectores agropecuario, siderometalúrgico y textil continúan dinámicas, a pesar de las condiciones internacionales adversas que están afectando la demanda de nuestros principales socios comerciales. En efecto, en junio, la variación acumulada de los últimos 12 meses de las XNT registró un crecimiento de 20,5% nominal - por encima de lo registrado en México (12,0%)⁹² y similar a lo registrado en Colombia (21,0%) y Chile (22,8%)-, asociada a las mayores ventas de productos agropecuarios (1S2022: 9,6% nominal y acumulan 24 meses de crecimiento consecutivo a junio de 2022) como arándanos, uvas, legumbres y cereales, los cuales se enviaron principalmente a los EE. UU. y Europa. Asimismo, en el 1S2022, las exportaciones de productos textiles (31,9%, tasas positivas de crecimiento desde diciembre de 2020), siderometalúrgicos (31,1%) y químicos (35,0%) han continuado dinámicas, cuyos principales destinos de exportación fueron los EE. UU., y América Latina (Colombia, Chile, Ecuador y Bolivia). Por su parte, las exportaciones tradicionales (XT) crecieron 4,5% en el 1S2022, asociado al incremento de la oferta de cobre, principalmente en el mes de junio, por parte de las minas Cerro Verde y Antamina, a pesar del menor desenvolvimiento en los primeros meses del año de Las Bambas (la cual fue afectada por conflictos sociales), Toromocho y Mina Justa (por menores leyes de minerales), en un entorno de altos niveles de precios de las materias primas. En la misma línea, las exportaciones de servicios aumentaron 59,8% en el 1S2022, principalmente, por el mayor flujo de turistas y la reactivación de los viajes.

⁹² Considera la información disponible por los bancos centrales.

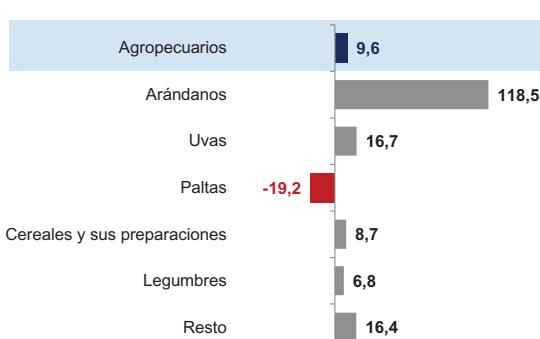
Exportaciones no tradicionales por países de la región, junio de 2022¹

(Var. % nominal acumulada de los últimos 12 meses)



Exportaciones agropecuarias en el 1S2022

(Var. % nominal anual)



1/ Para Colombia se considera la información disponible a mayo de 2022.

Fuente: Sunat-Aduanas y Bancos centrales.

Las exportaciones de bienes y servicios se mantendrían dinámicas a lo largo del 2S2022 y 2023 (6,9%), debido al mayor impulso de la oferta primaria, la resiliencia de las exportaciones no tradicionales y la recuperación progresiva de las exportaciones de servicios. Por un lado, las exportaciones tradicionales seguirían incrementándose en el 2S2022 y 2023 (5,9%), favorecidas por los mayores envíos de: i) cobre asociado a la producción comercial completa de Mina Justa y Quellaveco, y normalización de operaciones de Las Bambas tras superar las paralizaciones por conflictividad social; ii) hidrocarburos, ante la mayor producción de los lotes petroleros 95 y 67, el reinicio progresivo de los lotes 192 y 8, y el incremento de la oferta de los lotes 56 y 57 de gas natural y LGN; y iii) harina de pescado, en línea con el desembarque de anchoveta de la segunda temporada. Por otro lado, las exportaciones no tradicionales crecerían 7,9% en el 2S2022 y 6,2% en 2023, impulsadas por los sectores agropecuario, siderometalúrgico y textil. La agroexportación peruana continuará destacando a nivel de los países de la región por los mayores envíos de frutas (como uvas, paltas y arándanos), legumbres (como espárragos y alcachofas) y cereales (como la quinua), favorecida por la demanda externa de los EE. UU., Europa y América Latina⁹³; y el incremento de la oferta ante nuevas hectáreas productivas y mayores rendimientos de plantaciones juveniles⁹⁴. Cabe destacar que según Fresh Fruit⁹⁵, en 2021, Perú alcanzó la posición nº 4 del ranking de principales agroexportadores de América Latina y el Caribe, y la posición nº 22 de proveedores agrícolas del mundo en 2020. Adicionalmente, los envíos de los rubros relacionados a la manufactura no primaria como textiles (sector que se recupera de forma progresiva desde finales de 2020), químicos y siderometalúrgicos crecerán en línea con la mayor demanda externa de nuestros principales socios comerciales, principalmente de los EE. UU. (28% de los envíos químicos, textiles y siderometalúrgicos en 2021) y países de Latinoamérica (principalmente de Colombia y Chile cuya participación fue del 19% en 2021) en el marco de los acuerdos comerciales vigentes (Perú tiene acuerdos comerciales con 29 países que representan alrededor del 80% del PBI mundial) y las negociaciones con otros países como India, El Salvador y Guatemala para la firma de nuevos tratados de libre comercio⁹⁶. Finalmente, las exportaciones de servicios continuarían recuperándose, fundamentalmente, por el gradual restablecimiento del flujo de pasajeros no residentes y las medidas internas de impulso al sector.

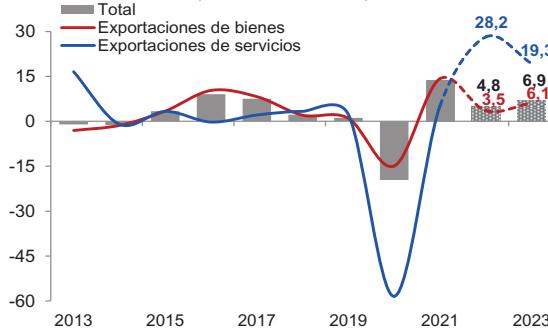
⁹³ La participación de los EE. UU., Europa y América Latina en los envíos agropecuarios fue de más del 88% en 2021.

⁹⁴ Entre 2015 y 2020, la superficie instalada de los tres principales cultivos (uvas, paltas y arándanos) se incrementó en 7,7% en promedio, equivalente a 45 mil nuevas hectáreas. Cabe señalar que los cultivos de palta y uva se cosechan después de 3-4 años de siembra y en arándanos, luego de 2-3 años aproximadamente.

⁹⁵ Según Fresh Fruit: <https://freshfruit.pe/2022/02/13/el-peru-salto-al-cuarto-lugar-como-proveedor-de-alimentos-en-latinoamerica/#:~:text=en%20Latinoam%C3%A9rica%20%E2%80%93%20FreshFruit-%E2%80%Per%C3%BAsalt%C3%B3al%20cuarto%20lugar%20como%20proveedor%20de%20alimentos,para%20tentar%20el%20Top%203>

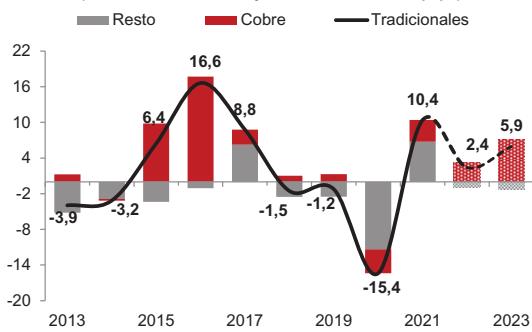
⁹⁶ Actualmente se encuentran en negociación acuerdos comerciales con India, El Salvador y Guatemala, los cuales podrán beneficiar el intercambio comercial en los sectores químicos, siderometalúrgicos, agropecuarios, entre otros.

Exportaciones totales, de bienes y servicios (Var. % real anual)



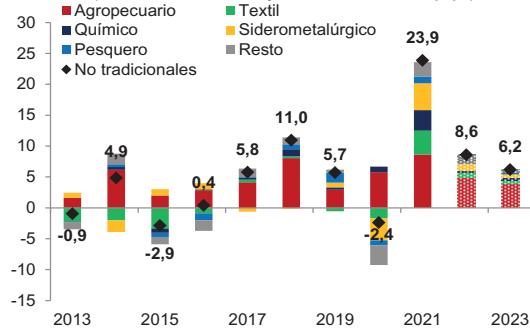
Fuente: BCRP, Sunat-Aduanas y proyecciones MEF.

Exportaciones tradicionales (Var. % real anual y contribución en p.p.)



Exportaciones no tradicionales¹

(Var. % real anual y contribución en p.p.)



1/ Resto incluye otras XNT de los sectores maderas y papeles, minería no metálica y metal mecánico.

Fuente: BCRP y proyecciones MEF.

2. PBI sectores

a. Sectores primarios

Los sectores primarios crecerían 2,2% en 2022 y se acelerarían a 5,7% en 2023, explicado por la recuperación del subsector minero ante el inicio de producción de nuevas minas y la disipación de conflictos sociales, y el dinamismo del subsector hidrocarburos por normalización de producción de lotes petroleros y gasíferos. El sector agropecuario y pesquero tendrán una dinámica moderada por la menor producción de los principales cultivos destinados al mercado interno y menor pesca de anchoveta, respectivamente.

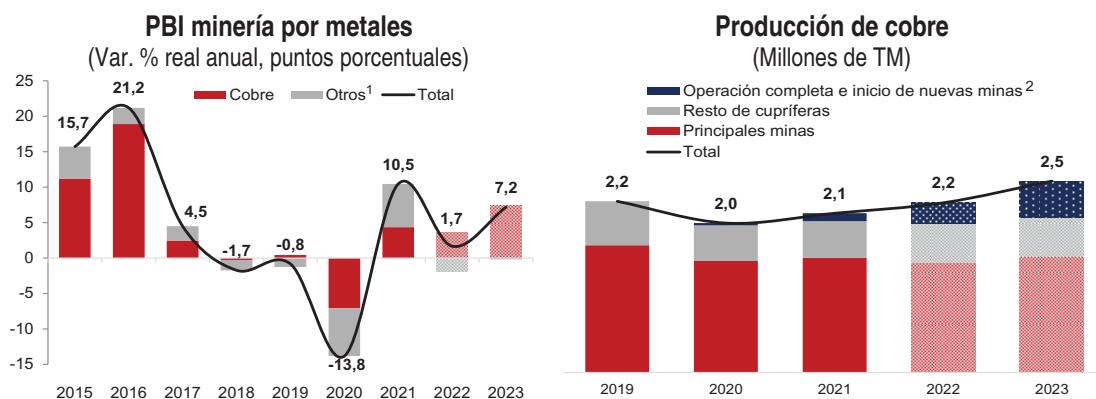
El subsector minero crecería 1,7% en 2022 y aceleraría su crecimiento a 7,2% en 2023, en línea con el inicio gradual de producción de Quellaveco, el mayor ritmo de producción de nuevas minas como Mina Justa y la Ampliación de Toromocho - fase 2, y la normalización de operaciones de grandes minas afectadas por conflictos sociales. En 2022 y 2023, el principal factor que impulsará el crecimiento de la minería será la mayor producción del cobre. En primer lugar, Quellaveco iniciará operaciones comerciales en el 2S2022 y tiene como meta alcanzar una producción de entre 100-150 mil TM de cobre para 2022⁹⁷ y, en 2023, duplicaría su nivel de producción. En julio de 2022, la empresa anunció el inicio del periodo de prueba de sus operaciones⁹⁸, lo cual se ha reflejado en el consumo de energía eléctrica que se registra en el Comité de Operación Económica del Sistema Interconectado Nacional (COES) y muestra una tendencia creciente⁹⁹. En segundo lugar, las unidades mineras que iniciaron operaciones en 2021 como Mina Justa y la Ampliación de Toromocho (fase 1) operarían su primer año completo en 2022 y elevarían

⁹⁷ <https://bit.ly/3ArYq2l>

⁹⁸ Una mina antes de operar comercialmente realiza producción de prueba para asegurar el funcionamiento óptimo de sus equipos y verificar el traslado adecuado del mineral (desde que es extraído en el tajo de la mina hasta la planta de procesos).

⁹⁹ El consumo de energía eléctrica de Quellaveco pasó de 9,4 GWh en junio de 2022 a 19,1 GWh en julio de 2022.

gradualmente su producción en el 2S2022 y en 2023, en línea con sus metas anuales de producción¹⁰⁰. En tercer lugar, Las Bambas y Southern normalizarían su producción en el 2S2022¹⁰¹ y alcanzarían un mayor ritmo de producción en 2023, tras la disipación de los conflictos sociales. Adicionalmente, Cerro Verde y Antamina, las dos minas más grandes de cobre en el país (ambas representaron el 40% de la producción de cobre en 2021), alcanzarían niveles de producción de acuerdo con sus metas previstas para 2022 (400-460 mil TM) y se prevé que mantendrían niveles similares para 2023. Por otro lado, la producción de plata se recuperaría en 2023, en línea con el reinicio gradual de las unidades mineras Contonga (Los Quenuales) y Uchucchacua (Buenaventura), tras suspender operaciones entre 2021-2022 por temas regulatorios y económicos, respectivamente¹⁰². Cabe mencionar que continuaría la menor producción de oro, debido al cierre progresivo de Yanacocha y Anabi (post-cierre), y las menores leyes de Antapaccay.



1/ Otros: molibdeno, zinc, hierro, plata, oro, plomo y estaño.

2/ Nuevas minas: Amp. Toromocha, Mina Justa y Quellaveco. Principales minas: Antamina, Quellaveco, Southern y Las Bambas.

Fuente: Minem, INEI y proyecciones MEF.

El subsector hidrocarburos se recuperaría significativamente y crecería 10,2% en 2022, para luego moderar su crecimiento a 4,5% en 2023, favorecido por la normalización de la producción de petróleo (lote 95) y de lotes gasíferos (lotes 88, 56 y 57), tras la disipación de choques transitorios asociados a mantenimientos y conflictos sociales registrados en 2021. Entre 2022 y 2023, la producción de petróleo mantendría una dinámica favorable gracias a la normalización de la producción del lote 95, que alcanzaría una producción de 5,0 millones de barriles anuales en 2022 y 2023, mayor respecto a lo registrado en 2021 (3,2 millones de barriles), luego de superar conflictos sociales en Loreto, en un contexto de mejor manejo de conflictos sociales¹⁰³. Además, la producción de los lotes en operación (67, X, III y IV) se mantendría en niveles estables. Sumado a ello, los lotes petroleros paralizados desde 2020 (lote 8¹⁰⁴ y lote 192) reiniciarán producción gradual en 2023. De hecho, el lote 192 presenta avances para el reinicio de la explotación por parte de Petroperú¹⁰⁵. En esa misma línea, el gas natural continuaría registrando niveles regulares de producción entre el 2S2022 y 2023, destacando la producción destinada al mercado externo en los lotes 56 y 57, en un entorno favorable de mayor demanda externa, sumado a un efecto estadístico positivo¹⁰⁶. Además, se prevé una mayor producción de gas natural del lote 88, la cual

¹⁰⁰ En 2022, las metas de producción de Mina Justa y Toromocha se ubican alrededor de 115-130 mil TM y 235 mil TM, respectivamente.

¹⁰¹ En el 1S2022, los conflictos sociales en Las Bambas y Southern (planta Cuajone) restaron alrededor de 3,2 p.p. al crecimiento del sector minero y 0,4 p.p. al PBI global. Además, la proyección de Las Bambas para el 2S2022 y 2023 asume disipación de conflictos sociales y la construcción de la mina de sostenimiento Chalcobamba fase I en 2023.

¹⁰² De acuerdo con la Resolución N° 0536-2019-Minem-DGM/V, se autorizó la suspensión de actividades de explotación y beneficio en la unidad minera Contonga de Los Quenuales hasta setiembre de 2022 por infracciones a las regulaciones laborales. Por su parte, Uchucchacua ha paralizado operaciones debido a baja rentabilidad ante bajas leyes del mineral y por ello se encuentra en proceso de optimización durante el periodo 2021- 2023 (Link: <https://www.buenaventura.com/es/noticias-y-medios/detalle/135>).

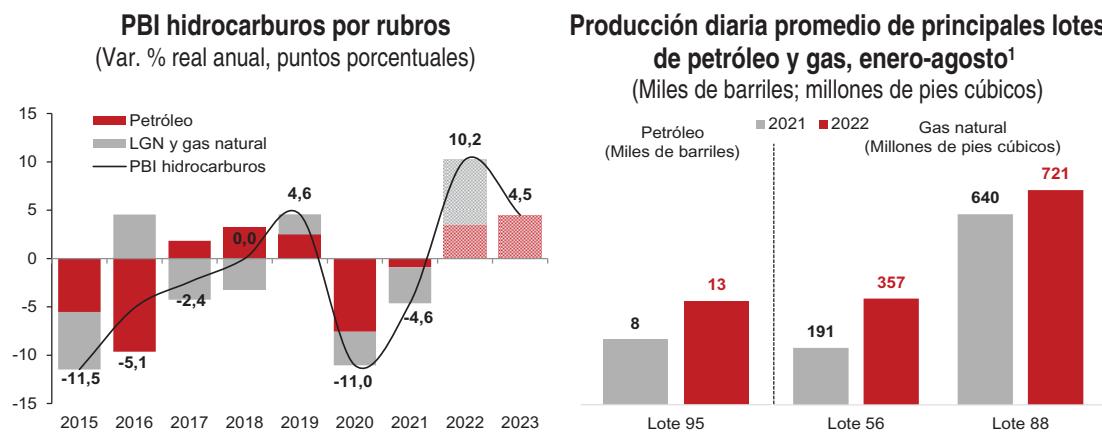
¹⁰³ La empresa ha creado un Fondo para el Desarrollo orientado a proyectos de desarrollo en zonas de influencia (distrito de Puinahua, Loreto).

¹⁰⁴ Se asume que el lote 8 ingresaría hacia el 2S2023 pues aún tiene pendiente la resolución de remediación ambiental con el Organismo de Evaluación y Fiscalización Ambiental (OEFA) por parte de Pluspetrol Norte.

¹⁰⁵ De acuerdo con el Decreto Supremo N° 009-2022-EM, publicado el 25 de julio de 2022, Perupetro adjudicó el 100% de los derechos de administración a Petroperú. Cabe señalar que, la incorporación de un socio estratégico para su operación requerirá de la autorización respectiva, vía un nuevo decreto supremo.

¹⁰⁶ Entre mayo y agosto de 2021, la planta de licuefacción Melchorita paralizó por motivos de mantenimiento programado

está dirigida al mercado interno, impulsada por la implementación de políticas de masificación descentralizada del gas natural, promovida por la nueva Mesa Ejecutiva de Gas Natural¹⁰⁷. Es importante destacar que el Gobierno continuará impulsando el Programa Ahorro GNV¹⁰⁸ y se prevé que, en 2022, 70 mil vehículos accederán al uso del gas natural vehicular (2021: 19 mil), en un contexto de encarecimiento de los precios de los combustibles derivados del petróleo. De hecho, según Infogas, a julio de 2022, se ha logrado convertir a GNV más de 40 mil vehículos livianos en diversas regiones del país¹⁰⁹.



1/ Para agosto, se considera el avance promedio diario al día 15.

Fuente: BCRP, INEI, Perupetro y proyecciones MEF.

El sector agropecuario crecería a un ritmo moderado en 2022 (2,8%) y 2023 (2,5%), sostenido por la producción de cultivos orientados a la agroexportación. Sin embargo, la producción destinada al mercado interno estaría limitada por la menor intención de siembras y rendimientos de los principales cultivos (papa y arroz), en un contexto de aumento de costos de producción por el alza de precios de los fertilizantes. En 2022 y 2023, el subsector agrícola crecería 2,9% en promedio, apoyado por la agroexportación, destacando la producción de arándanos, uvas y paltas ante nuevas superficies instaladas, mayores rendimientos de plantaciones juveniles¹¹⁰ y una amplia demanda externa con un mercado diversificado. Por ejemplo, el arándano se posicionó en 62 mercados internacionales y recientemente ingresó a Israel, gracias al trabajo del Servicio Nacional de Sanidad Agraria del Perú (Senasa) que refuerza constantemente las medidas fitosanitarias exigidas por el mercado internacional¹¹¹. Por el contrario, las perspectivas para los productos agrícolas orientados al mercado interno serían menos favorables tanto en 2022 como en 2023, aunque con dinámicas diferenciadas según producto. De acuerdo con la Encuesta Nacional de Intención de Siembra (ENIS) publicada en julio de 2022, en la próxima campaña agrícola que inicia en agosto de 2022 y culmina en julio de 2023, se prevé una reducción de la siembra de la papa (-7,4%) y el arroz cáscara (-0,6%), debido al alza de costos de insumos (fertilizantes¹¹² y pesticidas) que tendrán un impacto negativo en los rendimientos y también debido a condiciones de financiamiento menos favorables. No obstante, otros productos destinados al mercado interno como maíz amarillo duro y maíz amiláceo registrarían una mayor producción en 2023, en línea con las mejores perspectivas de siembras, que se incrementarían 5,0% y 3,8%, respectivamente. Por su parte, se prevé que la producción pecuaria crezca 2,4% en promedio en 2022 y 2023, por una mayor producción avícola

¹⁰⁷ En diciembre de 2021, se instaló la Mesa Ejecutiva de Gas Natural que permitirá la participación de entidades reguladoras, concesionarias, organizaciones civiles y gremios con el objetivo de acelerar y fortalecer la masificación del recurso energético.

¹⁰⁸ El programa Ahorro GNV (Gas Natural Vehicular) busca la conversión del transporte público y privado a gas natural, incluyendo al transporte de pasajeros, mercancías y carga pesada. Actualmente se ejecuta en Lima, Callao, Junín, Ica, Cusco, Piura, La Libertad, Áncash y Lambayeque.

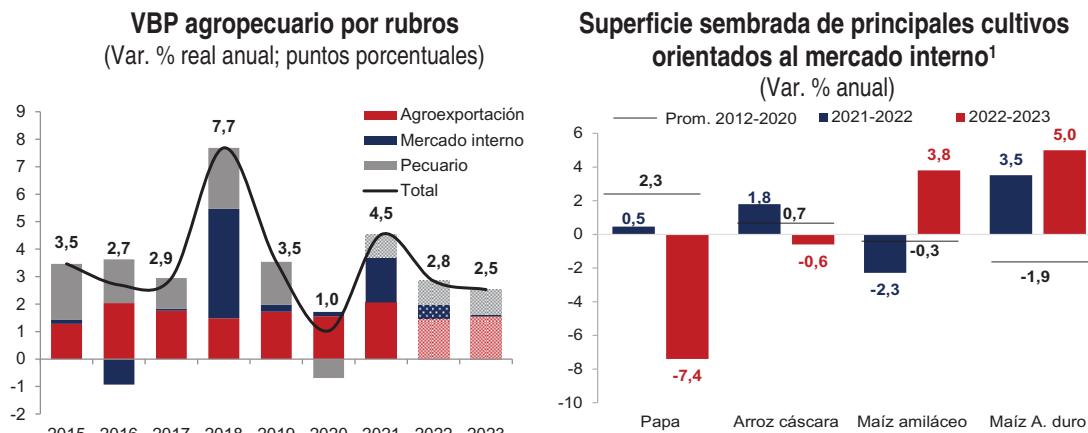
¹⁰⁹ Ver en <http://infogas.com.pe/estadisticas/>

¹¹⁰ Entre 2014 y 2021, la superficie instalada de los tres principales cultivos se incrementó en 7,6% en promedio, equivalente a 60 mil nuevas hectáreas. Cabe señalar que los cultivos de palta y uva se cosechan después de 3-4 años de siembra y en arándanos, luego de 2-3 años aproximadamente. Por su parte, los rendimientos de plantaciones juveniles de nuevas superficies instaladas siguen una tendencia alcista durante cuatro años en promedio.

¹¹¹ Por ejemplo, según Senasa, los requisitos fitosanitarios establecidos para la exportación de arándanos hacia Israel contemplan el tratamiento de frío para la plaga mosca de la fruta y la inspección fitosanitaria previo al embarque del envío.

¹¹² Según la Sunat, entre enero y mayo de 2022, el precio de los fertilizantes aumentó en 129,3%; y su volumen importado cayó en 145 mil TM (-24,8%).

en un contexto de normalización progresiva de los precios de los insumos como el maíz y la soya. Finalmente, el Gobierno seguirá promoviendo diversos programas para paliar los riesgos de menor producción en la próxima campaña agrícola 2022-2023. En efecto, hasta mediados de agosto de 2022, según Midagri, se ha registrado más de 500 mil agricultores en el Padrón de Productores Agrarios (PPA) para la entrega de fertilizantes (urea), créditos, bonos, capacitación técnica, entre otros servicios¹¹³. En esa línea, como parte de la campaña “Guano de las islas para la agricultura familiar 2022”, el Midagri, mediante el Programa de Desarrollo Productivo Agrario Rural (Agro Rural), a junio de 2022, ha destinado un total de 1 160 toneladas de fertilizante orgánico para los cultivos de palta, cacao, café y papa¹¹⁴.



1/ La superficie sembrada para la campaña 2021-2022 considera la data ejecutada entre agosto de 2021 y junio de 2022, y el estimado para julio. Asimismo, se considera la intención de siembra de acuerdo con la ENIS 2022/2023.

Fuente: Midagri, INEI y proyecciones MEF.

El sector pesquero se contraería 7,8% en 2022, debido a factores transitorios que han afectado la captura de anchoveta en el 1S2022. Sin embargo, se recuperaría hacia el 2S2022 y en 2023, tras la disipación de los choques de oferta y la normalización de la captura de anchoveta bajo un escenario de condiciones oceanográficas normales. En 2022, la dinámica del sector sería diferenciada entre el primer y segundo semestre. En el 1S2022, el sector se contrae 21,5%, debido a la menor captura de anchoveta (1S2022: 2,2 millones TM vs. 1S2021: 3,0 millones TM). Esto como resultado de la escasa captura en enero, el retraso de la primera temporada que perjudicó el desembarque entre abril y mayo, y la alta presencia de anchovetas juveniles que conllevó a vedas temporales en algunos puertos y finalmente a la suspensión anticipada de la temporada¹¹⁵, en un contexto de ‘Alerta de La Niña costera’ de magnitud débil que persistiría hasta octubre de 2022 (aguas frías, es decir, temperatura superficial del mar por debajo de sus promedios normales)¹¹⁶. En el 2S2022, el sector se recuperaría, principalmente, por una mejora gradual del desembarque de anchoveta (2,4 millones TM; 2S2021: 2,2 millones de TM), resultado de una mayor captura en julio¹¹⁷ y un normal desarrollo de la segunda temporada 2022 (se asume: una cuota de 2,1 millones de TM, del cual se capturaría 1,9 millones entre noviembre y diciembre). Asimismo, se prevé una mayor extracción de algunas especies de Consumo Humado Directo (CHD) y continental como langostino, atún y trucha por una mayor demanda externa y políticas de iniciativa privada¹¹⁸. En 2023, el sector pesquero retornaría a terreno positivo al crecer 2,0%, impulsado por una mayor expansión de

¹¹³ Según el Decreto de Urgencia N° 019-2022 publicado el 31 de julio de 2022 en El Peruano, se detalla que la compra de urea será hasta por S/ 349 millones.

¹¹⁴ <https://www.gob.pe/institucion/midagri/noticias/627025-agro-rural-destino-1160-toneladas-de-guano-de-las-islas-en-la-region-junin>.

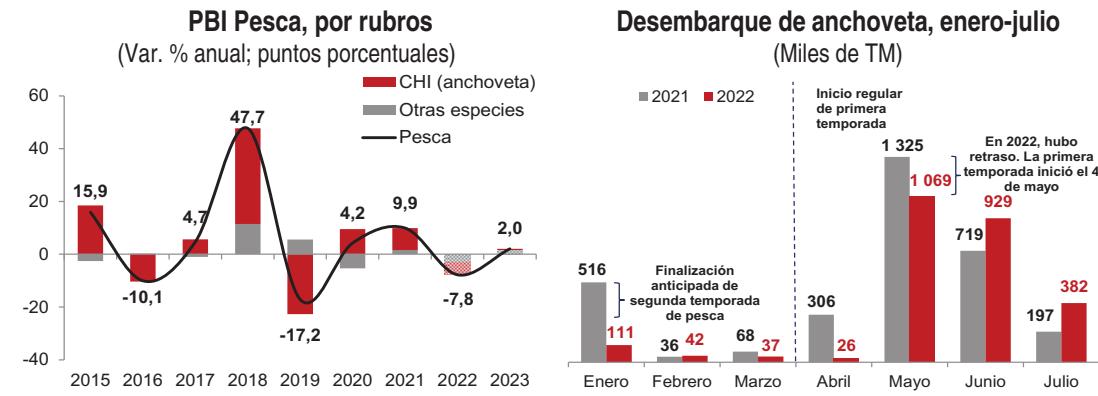
¹¹⁵ Se capturó 2,4 millones TM de anchoveta (84% de la cuota: 2,8 millones de TM; prom. hist.: 98%).

¹¹⁶ De acuerdo con el comunicado oficial de ENFEN (agosto, 2022). Ver en: <http://enfen.gob.pe/>

¹¹⁷ La captura de anchoveta en julio de 2022 fue favorecida por el retraso de la primera temporada de 2022 (inicio de manera tardía el 4 de mayo vs. 2021: inició el 23 de abril) que ha permitido un mayor ritmo de captura (17 mil TM vs. jul-21: 7 mil TM), aunque levemente limitada por la culminación en la tercera semana de julio (R.M. N° 00254-2022-PRODUCE).

¹¹⁸ Para 2022, la empresa Ecosac (líder en el rubro de langostinos en el norte) prevé duplicar su producción afianzada en el financiamiento de US\$ 93 millones de parte del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) que contempla capital de trabajo, inversiones en bombeo de agua y 250 hectáreas adicionales; además, a fines de 2021, la empresa culminó el desarrollo un laboratorio de larvas de langostinos para venta comercial y mejoramiento genético para cultivarlas en un tiempo más corto.

especies de CHD y continental, así como por una leve recuperación del desembarque de anchoveta. El rubro de CHD sería favorecido, en parte, por un efecto estadístico en algunas especies como conchas de abanico, mientras que las especies de origen continental como la trucha congelada (cuyo destino al mercado nacional representa alrededor de 87%) continuarían siendo impulsadas por el Programa Nacional de Innovación en Pesca y Acuicultura (PNIPA)¹¹⁹. Finalmente, en 2023, se espera que el desembarque de anchoveta alcance un nivel de 4,7 millones de TM, en línea con su promedio histórico (primera temporada: 2,6 millones de TM; segunda temporada: 2,1 millones de TM), bajo condiciones oceanográficas normales.



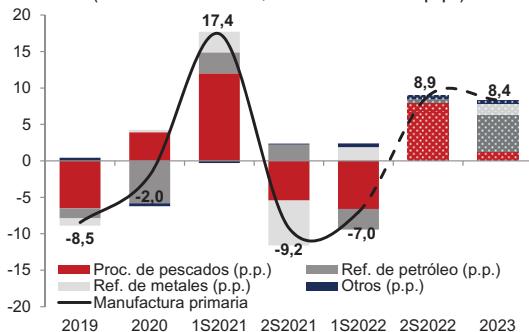
Fuente: INEI, Imarpe y proyecciones MEF.

La manufactura primaria crecería 0,5% en 2022 y 8,4% en 2023, principalmente, por la mayor captura de anchoveta, la recuperación de la demanda de derivados de petróleo, y el reinicio de operaciones de la refinería de Talara. En el 1S2022, la manufactura primaria se contrajo 7,0% debido a la menor captura de anchoveta por el retraso del inicio de la primera temporada de pesca en la zona norte-centro; y la menor refinación de petróleo por las restricciones de operación impuestas, a inicios de año, por el Organismo de Evaluación y Fiscalización Ambiental (OEFA) a la refinería de La Pampilla y una menor demanda de derivados de petróleo asociada al alza de precios de estos productos. No obstante, se espera que a partir del 2S2022 la manufactura primaria tenga una dinámica favorable en línea con el mayor desembarque de anchoveta en la segunda temporada de pesca en la zona norte-centro y los altos niveles de desembarque a lo largo de 2023 (4,7 millones TM). Además, se incrementaría la refinación de petróleo debido a la nueva refinería de Talara, la cual inició operaciones en abril de 2022¹²⁰ (en 2018, representó el 30% de la producción de derivados de petróleo, el 5,5% de la manufactura primaria y el 0,2% del PBI), luego de paralizar el 31 de diciembre de 2019, la refinería iniciará con una producción de prueba que duraría entre 6 a 9 meses hasta alcanzar niveles comerciales entre diciembre de 2022 y 1T2023. De igual manera, la mayor extracción de concentrados de cobre y molibdeno favorecerían a la refinación de metales de empresas como Southern Perú.

¹¹⁹ De acuerdo con la Resolución Directoral 464-2022-Produce-PNIPA-DE, en junio de 2022, se autorizó el otorgamiento de subvenciones a favor de las Entidades Ejecutoras (personas jurídicas privadas), que ejecutan Subproyectos de Innovación en Pesca y en Acuicultura, derivados de los Concursos PNIPA 2020-2021, hasta por la suma de S/ 2 millones.

¹²⁰ Durante 2022, la refinería estará realizando producción de prueba con el objetivo de calibrar los procesos y la calidad de los productos a comercializar. Por ejemplo, en mayo de 2022, la refinería de Talara produjo 6,1 mil barriles por día de productos terminados como gasolinas y petróleo industrial, lo cual representa el 6,4% de la producción objetivo y el 11,5% de lo que produjo en mayo de 2018 (53,1 mil barriles por día de productos terminados).

Manufactura primaria por componentes (Var. % real anual, contribución en p.p.)



Fuente: BCRP, Petroperú, Produce y proyecciones MEF.

Cronograma de actividades de la Refinería de Talara¹



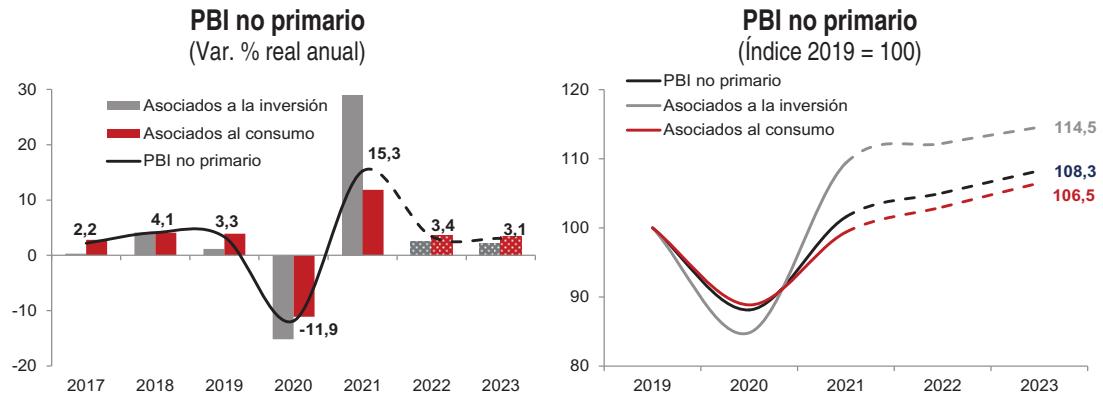
b. Sectores no primarios

Los sectores no primarios crecerían 3,4% en 2022 y 3,1% en 2023, sostenidos por una mayor operatividad de las actividades económicas, destacando las vinculadas al comercio y servicios. Además, la recuperación progresiva de la demanda interna, impulsada por las inversiones y el consumo de las familias, será un factor fundamental en un contexto de control de la pandemia por la vacunación masiva. En el 1S2022, los sectores no primarios crecieron 4,7% impulsados por los sectores comercio, alojamiento y restaurantes, transporte, servicios prestados a empresas y otros servicios (37,1% del PBI), asociado a la flexibilización de restricciones, lo que permitió que estas actividades operen con el 100% de aforo. En lo que resta de 2022 y 2023, los sectores no primarios mantendrán su dinámica, ante la normalización de operaciones de estos sectores vinculada a una mayor cobertura de la población vacunada y la disipación progresiva de las presiones inflacionarias que han estado limitando el consumo de las familias. En particular, los sectores no primarios asociados al consumo, como comercio, alojamiento y restaurantes, transporte y otros servicios, serán beneficiados por el mayor flujo de turistas internacionales y medidas para dinamizar al sector turismo en el corto plazo. La flexibilización de restricciones a nivel nacional e internacional ha permitido que el flujo de turistas comience a crecer, al pasar de 89 mil turistas extranjeros en diciembre de 2021 a 236 mil en julio de 2022, acumulando 959 mil en los siete primeros meses de 2022 (meta de Mincetur: 1,5 millones de turistas en 2022). Adicionalmente, el Gobierno está implementando medidas para impulsar el sector turismo como la Estrategia Nacional de Reactivación del Sector Turismo 2022-2025¹²¹. De igual manera, en abril de 2022, se declaró al sector en estado de emergencia y en mayo de 2022 se publicó el plan de emergencia del sector turismo, el cual busca brindar medidas de rescate al sector¹²². Como parte del plan, en julio de 2022, se actualizó el Reglamento Operativo del FAE Turismo¹²³, lo que permite otorgar préstamos hasta por S/ 750 mil. Asimismo, el complejo arqueológico Machu Picchu, en julio de 2022, incrementó el número de visitantes diarios de 3 mil a 4 mil, esta medida permitirá un mayor flujo de turistas al atractivo turístico. Por su parte, los sectores no primarios asociados a la inversión registrarían un crecimiento de 0,9% en el 2S2022 y 2,1% en 2023, en línea con la mayor dinámica de la inversión pública, especialmente, de proyectos de infraestructura en gobiernos locales y regionales; a lo que se sumará la recuperación de la inversión privada en 2023.

¹²¹ Como parte de la estrategia, Mincetur, mediante la Resolución Ministerial N°149-2022-MINCETUR, creó el Registro Nacional de Organizaciones de Base Comunitaria en Turismo en junio de 2022, el cual contribuirá a facilitar el acceso público a la información sobre las Organizaciones de Base Comunitaria que gestionan la actividad turística con perspectiva territorial, procurando la conservación de las formas de vida, costumbres e identidad cultural de las comunidades involucradas en el desarrollo de la actividad turística y la mejora de su calidad de vida.

¹²² Resolución Ministerial N°123-2022-MINCETUR.

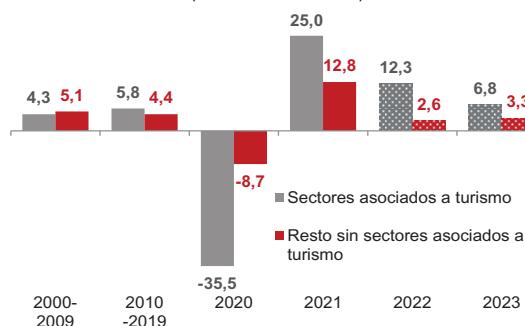
¹²³ Resolución Ministerial N° 162-2022-EF/15



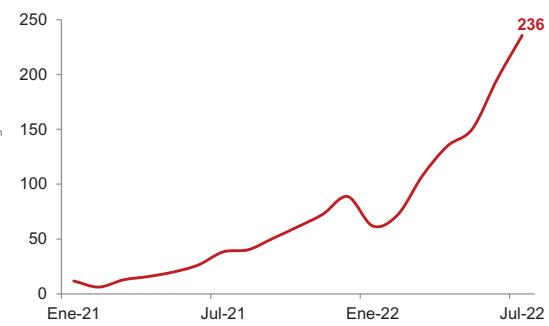
Nota: Los sectores asociados a la inversión incluyen a manufactura no primaria y construcción. Los sectores asociados al consumo consideran a servicios y comercio.

Fuente: INEI, BCRP y proyecciones MEF.

PBI: Sectores más afectados asociados a turismo¹ y resto
(Var. % real anual)



Arribo de turistas internacionales²
(Miles de turistas)



1/ Incluye los servicios alojamiento y restaurantes; y transporte, almacenamiento, correo y mensajería.

2/ Turistas Internacionales = Turistas extranjeros + Turistas peruanos residentes en el exterior

Fuente: INEI, BCRP, Mincetur y proyecciones MEF.

Recuadro n.º 3: Recuperación del turismo

El sector turismo, caracterizado por ser multisectorial y generar importantes encadenamientos con el resto de los sectores a través de la oferta y demanda de bienes y servicios, está contribuyendo con la recuperación de la actividad económica y la generación de empleo. Según Mincetur, el turismo está constituido por actividades como transporte de pasajeros (21,5% del sector turismo), industria de provisión de alimentos y bebidas (21,3%), alojamiento para visitantes (12,2%), industria cultural, deportiva y recreativa (6,8%), agencias de viaje y otros servicios de reserva (4,5%), entre otros. En los años previos a la pandemia, el turismo presentó un dinamismo favorable, dándole soporte al crecimiento económico y la generación de empleos. En efecto, la participación del turismo en el PBI aumentó de 3,6% en 2012 a 3,9% en 2019, acompañada de una mayor generación de empleo (de 1,2 millones en 2012 a 1,5 millones en 2019). Asimismo, el turismo fue el cuarto sector más importante en la generación de divisas (después de los sectores minería, agropecuario y manufactura no primaria)¹²⁴, alcanzando los US\$ 4,7 mil millones en 2019 (2,0% del PBI). Actualmente, el turismo se encuentra en proceso de recuperación -tras el impacto negativo de la pandemia- favorecido por el alto nivel de vacunación, la eliminación de restricciones como límites de aforo, reapertura de centros turísticos y mayor movilidad de personas en fechas festivas. Así, en 2022, según Mincetur, la actividad turística representaría el 2,5% del PBI (2021: 2,0%) y continuaría generando puestos de trabajo (1,0 millón de empleos). A pesar de que el sector aún no alcanza sus niveles precrisis, este se viene recuperando de forma importante. Por ejemplo, el turismo interno, realizado por los residentes de Perú,

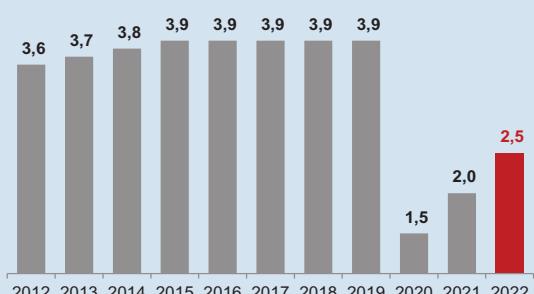
¹²⁴ Se considera como divisas las exportaciones de bienes por sectores; y para turismo, el ingreso de divisas originado por el turismo de no residentes en el Perú (extranjeros y peruanos) en viajes y transporte de pasajeros.

alcanzaría los 24,1 millones de viajes en 2022 (2021: 15,6 millones; 2019: 48,6 millones) y turismo internacional se recuperaría gradualmente con el mayor arribo de turistas extranjeros (2022: 1,5 millones; 2021: 0,4 millones; 2019: 4,4 millones).

Participación de sectores en turismo, 2019 (Porcentaje)



Participación del turismo en el PBI (% del PBI)



Fuente: Cuenta de turismo 2015-2020 de Mincetur.

Empleo en el sector turismo (Miles)



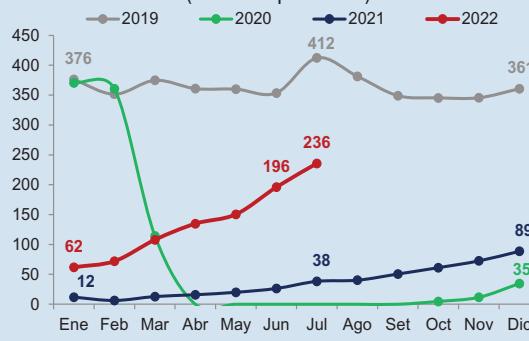
Fuente: Mincetur

Viajes de turismo interno y llegada de turistas internacionales (Millones)



La recuperación del turismo se refleja en la evolución favorable de los indicadores adelantados. Entre enero y julio de 2022, la llegada de turistas internacionales a Perú (959 mil) es más del doble respecto a lo registrado en 2021 (444 mil). En esa misma línea, el arribo de huéspedes extranjeros y nacionales a hospedajes registró un incremento de más de 25% entre enero y mayo de 2022. Asimismo, la evolución de los sectores relacionados al turismo ha sido favorable, lo que permitió una mayor generación de empleo. Por ejemplo, el sector alojamiento y restaurantes creció 44,2% en el 1S2022 y, según información de planillas electrónicas de Sunat, el empleo formal aumentó 21,7% en hoteles y 27,6% en restaurantes en el 2T2022.

Arribo de turistas internacionales a Perú (Miles de personas)



Fuente: Mincetur, INEI.

VBP alojamiento y restaurantes (Var. % real anual y var. respecto a 2019)

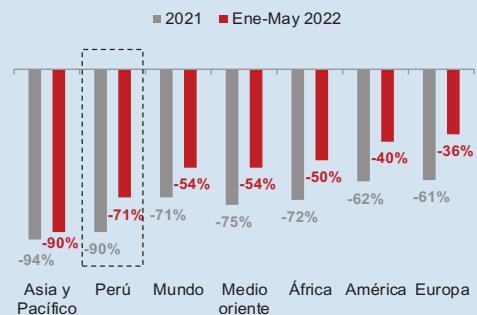


A nivel mundial, el turismo también muestra signos de recuperación. En los primeros cinco meses de 2022, el arribo de turistas internacionales a nivel mundial alcanzó casi 250 millones, más del doble de lo registrado en el 1S2021 (109 millones), teniendo como líderes de esta recuperación a Europa y América. En esa misma línea, los ingresos turísticos muestran una gradual recuperación explicado por el levantamiento progresivo de las restricciones relacionadas al COVID-19; no obstante, podrían verse afectados por el conflicto entre Ucrania y Rusia, y la desaceleración del crecimiento económico mundial en un contexto de presiones inflacionarias. Respecto a niveles prepandemia, el turismo aún se encuentra en proceso de alcanzar los niveles de 2019 en todas las regiones del mundo. Según la última encuesta de la Organización Mundial de Turismo (OMT) realizada en mayo de 2022, un mayor número de expertos (48%) prevé un retorno de la llegada de turistas internacionales a niveles prepandemia en 2023 (respecto al 32% de la encuesta de enero de 2022), mientras que el porcentaje que indica que esto podría ocurrir en 2024 o más adelante (44%) ha disminuido en comparación con la encuesta de enero (64%). En particular, la recuperación del turismo en Perú en comparación a otros países de la región está rezagada. Así, entre enero y mayo de 2022, respecto al mismo periodo de 2019, el arribo de turistas internacionales disminuyó 40% en América (-8% en Colombia y -19% en México); mientras que en Perú la caída es mayor (-71%). En los próximos meses, se espera una mejora de la actividad turística en Perú en línea con la eliminación de restricciones a la operatividad (como aforos) y la implementación de medidas para impulsar el sector como la Estrategia Nacional de Reactivación del Sector Turismo 2022-2025.

Arribo de turistas internacionales a nivel mundial
(Millones de personas)



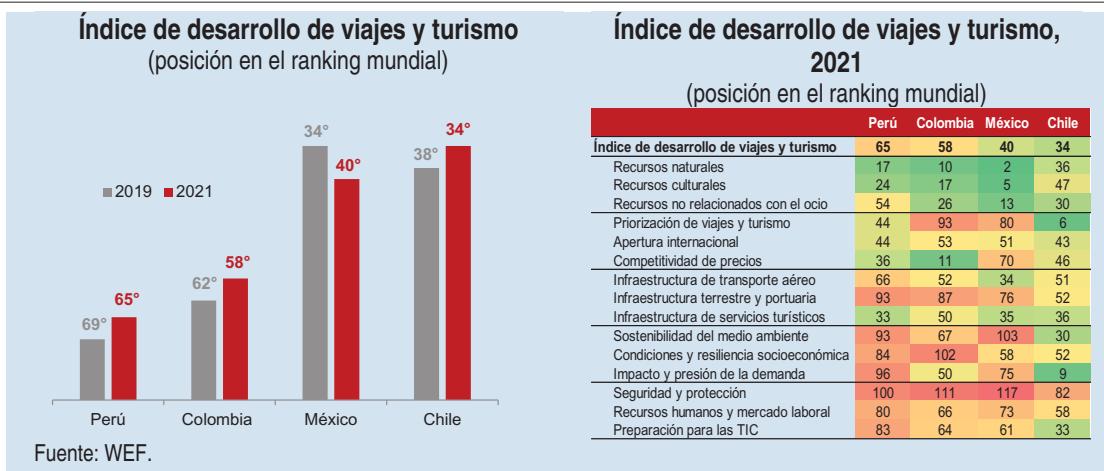
Arribo de turistas internacionales por región
(Var. % respecto al mismo periodo de 2019)



Fuente: Organización Mundial del Turismo (OMT).

Cabe mencionar que Perú es un destino atractivo para el turismo, pero aún hay espacio para seguir mejorando. En los *World Travel Awards* 2021, Perú obtuvo la distinción de mejor destino culinario y cultural, y Machu Picchu fue reconocido como la atracción turística líder a nivel mundial. Asimismo, en 2021, Perú ocupó la posición número 65 de 117 economías en el índice mundial de desarrollo de viajes y turismo¹²⁵ publicado por el *World Economic Forum* (WEF), presentando una mejora de cuatro posiciones respecto al resultado de 2019. En este indicador Perú destaca por sus recursos naturales (posición: 17°) y culturales (24°); no obstante, se requiere seguir sumando esfuerzos para mejorar la posición del país en seguridad y protección al turista (100°), sostenibilidad del medio ambiente (93°), infraestructura terrestre y portuaria (93°), entre otros.

¹²⁵ Este índice mide el conjunto de factores y políticas que permiten el desarrollo sostenible y resiliente del sector a partir de cinco subíndices: i) política y condiciones habilitantes (Perú ocupó el puesto 21°), ii) impulsores de la demanda como los recursos naturales y culturales (Perú: 23°), iii) infraestructura (Perú: 63°), iv) ambiente apto (Perú: 84°), y v) sostenibilidad (Perú: 101°).



5.2.2. Convergencia al crecimiento potencial entre 2024-2026

Entre 2024 y 2026, la actividad económica alcanzaría una tasa de crecimiento promedio de 3,3% explicado por: i) la resiliencia de la demanda interna, la cual estará sostenida, principalmente, por el impulso del gasto privado, ii) mayor oferta primaria vinculada a la producción cuprífera, que favorecerá a las exportaciones tradicionales, y iii) medidas para impulsar la competitividad y productividad de la economía en el corto, mediano y largo plazo.

Entre 2024 y 2026, la inversión privada crecería en promedio 3,0%, por el impulso de la inversión no minera vinculada al relanzamiento del PNIC, la ejecución de obras priorizadas bajo el esquema de Asociaciones Público-Privadas (APP) e implementación de un conjunto de medidas que agilizarán las inversiones. Asimismo, la inversión minera presentaría una senda de recuperación, en línea con el inicio de construcción de nuevos proyectos.

La inversión no minera estará sostenida por la continuidad de la ejecución de grandes proyectos de infraestructura y el inicio de construcción de proyectos APP que serán adjudicados entre 2023-2026, en un contexto de nuevo impulso al PNIC. Entre 2024-2026, los principales proyectos estarían ejecutando sus últimas etapas y mantendrían flujos de inversión significativos. Entre ellos se destaca: i) Línea 2 del Metro de Lima y Callao, que culminaría las obras de la etapa 2, ii) Ampliación del Aeropuerto Jorge Chávez, en el cual se terminaría la construcción del nuevo terminal de pasajeros, iii) Terminal Portuario Chancay, ejecutaría las obras de la etapa 2, relacionadas con la ampliación del puerto, iv) Terminal Multipropósito de Muelle Norte, ejecutaría las obras asociadas a la etapa 3, 4 y 5, luego de que APM Terminals Callao acuerde con el gobierno peruano la adenda para modificar la ampliación con el objetivo de incrementar su capacidad de atención de carga general y cubrir la mayor demanda existente, v) Majes Siguas II, ejecutaría las obras de la etapa 2, que comprende la construcción de la represa de Angostura, la derivación de las aguas reguladas en Angostura – al río Colca, la bocatoma de Lluclla y el sistema de conducción y distribución en las Pampas de Siguas. Asimismo, entre 2023-2025, Proinversión tiene previsto adjudicar 20 proyectos por una inversión total de US\$ 6,7 mil millones. Dentro de esta cartera, destaca la concesión de proyectos bajo dos modalidades: (i) adjudicación bajo concurso por un monto US\$ 2,3 mil millones, en el que resaltan los proyectos Longitudinal de la Sierra Tramo 4 (US\$ 704 millones), los Enlaces Huánuco-Tocache-Celendín y Celendín-Nueva Piura (US\$ 611 millones), y Bandas AWS-3 y 2.3 GHz (US\$ 289 millones), entre otros; y (ii) declaratoria de interés de iniciativas privadas por un total de US\$ 4,4 mil millones, tales como Anillo Vial Periférico (US\$ 1 965 millones), plantas de tratamiento de aguas residuales de Huancayo y Chincha (US\$ 245 millones), y proyectos en educación de colegios en riesgo (CER) en diferentes distritos de Lima Metropolitana (US\$ 553 millones). Además, el Gobierno publicará la actualización del PNIC en el segundo semestre de 2022. La cartera vigente del PNIC está compuesta por 52 proyectos de alto impacto económico, competitivo y social por un monto de inversión de US\$ 33 554 millones¹²⁶. La actualización del PNIC estará enfocada en priorizar y articular inversiones para potenciar la

¹²⁶ Informe de avance PNIC, publicado en enero de 2022.

productividad y la competitividad del país. Al respecto, el MEF ha actualizado la metodología de priorización de proyectos y recogido el diagnóstico, visión y estrategia de los sectores Transportes, Comunicaciones, Agua y Saneamiento, Ambiente, Electricidad, Hidrocarburos, Producción, Agricultura, Salud y Educación.

Proyectos APP por adjudicar y/o declarar de interés entre 2023-2025¹

		2023-2025	
		20 proyectos por más de US\$ 6 700 millones	
	Hitos de adjudicación 11 proyectos US\$ 2 335 millones	Salud 1.- Essalud Chimbote 2.- Essalud Piura Saneamiento 3.- Obras de cabecera Transportes y comunicaciones 4.- Bandas AWS-3 y 2.3 GHz 5.- Longitudinal de la Sierra Tramo 4	Electricidad 6.- Reque-Nueva Carhuaquero 7.- ITC Enl Cáclic-Jaén Norte 13 8.- Enlace Huánuco-Tocache-Celendín -Trujillo y Celendín Nueva Piura 9.- Enlace San José – Yarabamba Producción 10.- Parque Industrial de Ancón
	Hitos Declaratoria de Interés 09 proyectos US\$ 4 361 millones	Educación 11.- CER Lima Metropolitana 12.- CER VMT 13.- CER Comas y SMP 14.- CER Ate y SJL Salud 15.- GIRSE	Transportes y comunicaciones 16.- Anillo Vial Periférico 17.- TP San Juan de Marcona Saneamiento 18.- PTAR Huancayo 19.- PTAR Chincha 20.- PTAR Cajamarca

1/ Cartera de proyectos APP, actualizada con información a junio de 2022.

Fuente: MEF y Proinversión.

La inversión minera crecería 2,0% en promedio entre 2024-2026, por la mayor ejecución de los proyectos que iniciarían construcción en 2023 (principalmente Magistral y Río Seco) y el inicio de construcción de nuevos proyectos como Zafranal, Los Chancas y Michiquillay. Entre 2024 y 2026, la inversión minera se aceleraría por las inversiones de proyectos iniciados en 2023 como Río Seco (US\$ 410 millones) y Magistral (US\$ 490 millones). Asimismo, se prevé el inicio de construcción de nuevos proyectos por un monto total superior a US\$ 10 mil millones, entre los que destacan: Zafranal (US\$ 1 263 millones), Los Chancas (US\$ 2 600 millones), Trapiche (US\$ 973 millones) y Michiquillay (US\$ 2 500 millones), tras avanzar con la aprobación de permisos y procedimientos ambientales. Respecto a los proyectos Los Chancas y Michiquillay, ambos proyectos de cobre, aún se encuentran en etapa de prefactibilidad y realizando trabajos exploratorios. Además, Perú cuenta con una cartera importante de proyectos que pueden ser viabilizados en el mediano plazo. Según el Ministerio de Energía y Minas, a noviembre de 2021, 28 proyectos mineros por alrededor de US\$ 35 mil millones (65% de la cartera total de proyectos de construcción de mina: US\$ 53 mil millones)¹²⁷ se encuentran en diferentes fases de desarrollo; adicionalmente, se tiene una importante cartera de proyectos de exploración compuesta por 63 proyectos con un monto de inversión total de US\$ 586 millones.

¹²⁷ Se considera los proyectos que no presentan una fecha determinada de inicio de construcción en cartera de proyectos mineros.

Carteras de proyectos de exploración minera y construcción de mina



Nota: IGA = Instrumento de Gestión Ambiental.

Fuente: Minem (cartera publicada en noviembre de 2021).

Las exportaciones de productos tradicionales se verán favorecidas por la continuidad de la oferta primaria minera, principalmente, vinculada a la producción de cobre. Entre 2024 y 2026, las exportaciones de productos tradicionales crecerían en promedio 4,6%, ante los mayores volúmenes exportados por la operación completa de grandes minas (Quellaveco, Mina Justa y Amp. Toromcho fase II), y por el inicio gradual de nuevas unidades mineras (Río Seco y Magistral). Cabe señalar que, en 2026, el nivel de producción de cobre ascendería, aproximadamente, a 2,8 millones de TM, el cual superaría en más de 30% el nivel registrado en 2021 (2,1 millones de TM), a pesar de la normalización de los precios de las materias primas.

Además, para alcanzar un crecimiento económico sostenido en el mediano y largo plazo es fundamental impulsar las ganancias de competitividad y productividad. En ese sentido, se viene implementando medidas de política económica orientadas a mejorar la eficiencia, competitividad y productividad de la economía; además, de fortalecer el cierre de brechas estructurales e impulsar nuevos motores de crecimiento. Por ello, el PNCP, que tiene un avance de 38% hasta junio de 2022, se encuentra en proceso de actualización, el cual terminaría en el 4T2022. Asimismo, en junio de 2022, con la entrega de la hoja de ruta de acceso a la OCDE, se inicia un proceso de mediano plazo para impulsar las políticas públicas en el país. Así, algunas de las políticas en las que debemos hacer énfasis estarían vinculadas a: i) cerrar las brechas sociales en educación, salud y trabajo; ii) optimizar la gobernanza pública y los estándares de política pública orientados a mejorar la calidad de vida de los ciudadanos; iii) promover el desarrollo económico, las inversiones y el comercio de manera sustentable; iv) luchar contra la corrupción; v) preservar el medioambiente, entre otros. Por su parte, se siguen trabajando en las ME, que buscan solucionar las fallas de coordinación entre el sector público y el privado de manera transparente y eficaz. A la fecha existen ocho ME, las dos ME que se crearon recientemente son la ME para la Transformación Productiva en Cadenas de Valor Priorizadas (febrero de 2022) y la ME de la Industria Naval (julio de 2022).

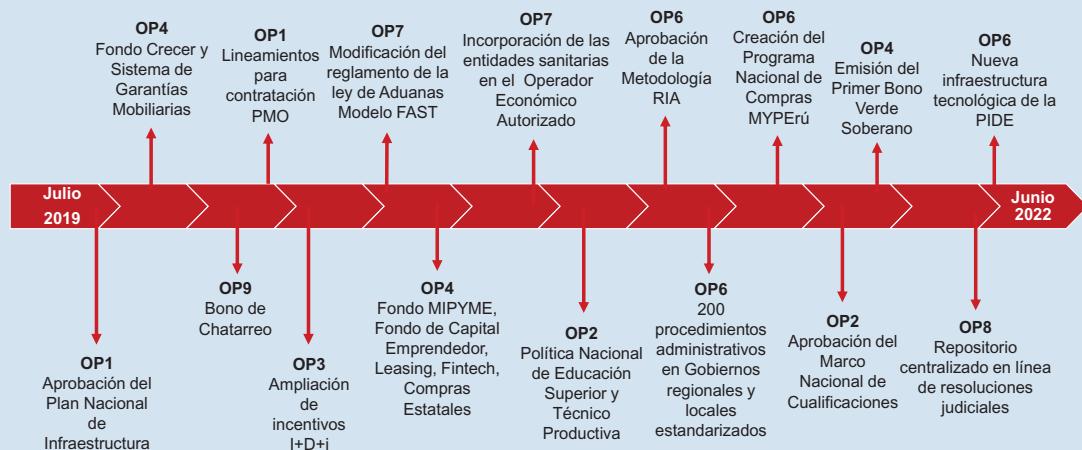
Recuadro n.º 4: Avances y proceso de actualización del Plan Nacional de Competitividad y Productividad

La competitividad tiene una relación positiva con la prosperidad o bienestar de una población. En ese sentido, un aspecto clave para que la mayor competitividad se traduzca en prosperidad de los ciudadanos es que la productividad de la economía crezca de manera homogénea y sostenida. Por ello, el PNCP, aprobado mediante Decreto Supremo N° 237-2019-EF del 28 de julio de 2019, forma parte de una estrategia articulada entre el sector público, sector privado, academia y sociedad civil, para promover el bienestar de la población a partir de aumentos en la competitividad y productividad del país.

El PNCP presenta 84 medidas de política que contienen 434 hitos con plazos de cumplimiento al 2030, de los cuales se ha cumplido con la ejecución de 151 hitos hasta la fecha (avance de 38%). Entre los

más recientes avances del PNCP destaca, dentro el Objetivo Prioritario (OP) 6 de Ambiente de Negocios, la nueva infraestructura tecnológica de la Plataforma de Interoperabilidad del Estado (PIDE), implementada en marzo de 2022. Ello comprende el conjunto de componentes tecnológicos, lineamientos y estándares para facilitar e impulsar la digitalización de servicios y procesos en las entidades de la administración pública, promoviendo su colaboración e integración, además del uso eficiente de los recursos y alineamiento con los objetivos estratégicos nacionales.

Principales medidas aprobadas del PNCP



Fuente: MEF.

El PNCP se encuentra en proceso de actualización. La actual coyuntura postpandemia y de recuperación económica plantea dos desafíos que recogería la nueva propuesta del PNCP: i) promover un crecimiento económico más inclusivo, sostenible y diversificado; y ii) desarrollar un ecosistema que facilite emprendimientos y empresas más productivas e integradas a las cadenas globales de valor. El proceso de actualización del PNCP consta de tres etapas. En una primera etapa, se han llevado a cabo más de 40 reuniones con los equipos técnicos del sector público, del sector privado, la academia y la sociedad civil. Estas reuniones han permitido recoger propuestas de fortalecimiento de las medidas vigentes en el PNCP, así como propuestas de nuevas medidas. La segunda etapa se refiere a la articulación con el sector privado, la academia y la sociedad civil a través de Comités Técnicos Público-Privados (CTPP) donde se discutirán las propuestas de medidas del PNCP, la cual está próxima a iniciar en el mes de agosto. Por último, la tercera etapa comprende el proceso de aprobación normativo del PNCP actualizado por intermedio de un Decreto Supremo, previa aprobación del Consejo Directivo del CNCF. Se prevé que todo el proceso de actualización del PNCP culmine en el 4T2022.

La actualización del PNCP permitirá fortalecer las medidas de política agrupándolas o incluyendo nuevos hitos que ayuden a una mejor implementación, ya que representa una oportunidad para incluir medidas de política que fortalezcan su contribución a la reactivación económica. Entre las medidas fortalecidas por agrupamiento o inclusión de nuevos hitos, para asegurar una mejor implementación, destacan: la facilitación de inversión de proyectos de infraestructura (MEF), desarrollo docente (Minedu), desarrollo de capacidades especializadas en CTI (Concytec), la puesta en marcha de la plataforma digital del sistema de garantía mobiliarias (Sunarp), los servicios para pymes y financiamiento (Produce y MEF), la interoperabilidad del sistema de justicia (Minjusticia), la gestión integral de residuos sólidos (Minam), entre otras medidas. Asimismo, se tiene previsto incluir medidas específicas que respondan al contexto actual, tales como: ejecución de PEIP (MEF), Red Nacional de Centros de Apoyo a la Tecnología y la Innovación (Indecopi), fortalecimiento de la atención primaria de salud (Minsa), y medidas de simplificación administrativas y digitalización que se orienten a la facilitación de licencias de funcionamiento y edificación (MEF, MVCS, PCM, Sunarp, Gobiernos Locales), eco-etiquetado de productos nacionales, incentivos para el desarrollo de la electro-movilidad, entre otras.



Recuadro n.º 5: La Hoja de Ruta del Acceso del Perú a la OCDE

El Perú continúa con el proceso adhesión a la OCDE y uno de los principales avances a la fecha es la aprobación de las hojas de ruta para el Perú. Este documento detalla los pasos a seguir para lograr ser un miembro pleno de la organización, sobre la base del reconocimiento de los esfuerzos hechos por el Perú durante más de un decenio para incorporar los estándares de la OCDE a sus políticas públicas, así como su creciente participación en los trabajos de diversas instancias de la organización. En el Informe de Actualización de las Proyecciones Macroeconómicas 2022-2025 se explicó la relación y el acercamiento del Perú a la OCDE. Asimismo, se detalló de forma breve el plan de trabajo hasta ese momento, haciendo énfasis en la hoja de ruta que se entregaría al Perú. En este recuadro ampliaremos los progresos a la fecha y los próximos pasos.

El 10 de junio último, el Consejo a nivel Ministerial de la OCDE aprobó las hojas de ruta de los países candidatos, entre ellos Perú¹²⁸. En todos se mantiene en común los principios que guían el trabajo de la organización, y que por lo tanto se espera que los nuevos miembros respeten los mismos: “Nosotros conformamos una comunidad de pensamiento, comprometida con la preservación de la libertad individual, los valores de la democracia, el imperio de la ley y la defensa de los derechos humanos. Creemos en principios de economía de mercado abiertos y transparentes. Guiados por nuestra Convención, tenemos como objetivo un crecimiento económico y empleos sostenibles, mientras protegemos nuestro planeta. Nuestro propósito compartido es acabar con la pobreza, enfrentar la desigualdad sin dejar a nadie atrás. Queremos mejorar las vidas y prospectos para todos, dentro y fuera de la OCDE. Como un pionero global, la OCDE continuará desarrollando un análisis basado en la evidencia que ayude a generar políticas innovadoras y estándares que construyan economías más fuertes, más sostenibles e inclusivas, inspirando certeza y confianza para lograr sociedades resilientes, ágiles y saludables.”¹²⁹

Adicionalmente, se estableció la lista de comités, 24 en total, que realizarán la evaluación técnica de la adecuación del Perú a dichos principios. Cada uno centrará su trabajo en diferentes aspectos de la gobernanza económica y de política pública; inversiones, gobernanza corporativa, mercados financieros, competencia, asuntos fiscales (tributarios), educación, entre otros.

Entre junio y julio, se realizaron reuniones virtuales cubriendo distintos aspectos que cada comité abordará durante el proceso de evaluación de los estándares de política pública del Perú. En resumen, estos incluirán aspectos de reforma estructural, comercio e inversión, crecimiento inclusivo, gobernanza, ambiente, biodiversidad y clima, digitalización e infraestructura.

En septiembre, llegará al Perú la primera misión oficial del proceso, que tendrá reuniones con distintas autoridades políticas y de la sociedad civil. Si bien la agenda aún está en preparación por parte del Ministerio de Relaciones Exteriores y la OCDE, se espera que se den reuniones también con representantes del Poder Legislativo y sociedad civil.

Durante los siguientes meses, el Perú (y el resto de los candidatos) deberá preparar un “Memorando Inicial”, que representará una autoevaluación del Perú con respecto a los distintos instrumentos de la OCDE relevantes para el proceso. Este documento debe reflejar la posición del Perú frente los diferentes “instrumentos legales” de la OCDE¹³⁰, básicamente en cuanto a la situación de la normativa y práctica de política pública en el Perú relativas a estos estándares. Estos instrumentos o estándares¹³¹ constituyen el marco de referencia base, a partir del cual cada comité hará su evaluación del Perú.

Los siguientes pasos se fundamentan en este análisis de la coherencia del Perú con los principios que rigen la OCDE, así como con la aplicación de estos estándares. Esta etapa es esencialmente técnica, en tanto los distintos comités y directorados enviarán cuestionarios y generarán misiones de levantamiento de información.

Estas misiones involucrarán la participación de personal técnico de la OCDE y, en ocasiones, representantes de los países miembros. La dinámica usual será conducir reuniones con el sector público y con la sociedad civil, a fin de recoger retroalimentación de los distintos actores involucrados en las distintas políticas públicas. A partir de ello, la OCDE emitirá las recomendaciones, las cuales serán obligatorias solo en término de los principios y estándares de la organización a la que deseamos ingresar. Este será un proceso coordinado, como fue en los casos de Colombia y Costa Rica, por lo que el Perú podrá plantear su velocidad de implementación, así como los detalles específicos de la misma. Cabe recalcar, que la gran mayoría de recomendaciones, aún aquellas de implementación obligatoria, se enfocarían en los principios, antes que en mecanismos específicos de ejecución.

Este es un proceso de mediano y largo plazo. Todos los comités deberán emitir un informe aprobatorio, y solo cuando (como resultado del proceso antes descrito), todos los comités aprueben el acceso del Perú, se pasará a la fase política en el Consejo de la OCDE. **En total, se espera que el proceso culmine en 2026. De acuerdo con la OCDE, la velocidad específica de la evaluación dependerá de la capacidad de respuesta e implementación de cada país.**

Además, Perú seguirá destacando entre sus pares regionales por sus fortalezas macroeconómicas y resiliencia externa, las cuales le dan soporte para enfrentar choques adversos. El FMI¹³² ha destacado la solidez de las cuentas externas y fiscales, la adecuada cobertura de las reservas internacionales, el acceso a los mercados de capitales internacionales, una baja deuda pública y un sector financiero resistente de Perú, lo cual le da un respaldo importante para hacer frente a los choques adversos. En ese sentido, en los próximos años, se continuarán implementando políticas macroeconómicas consistentes con el objetivo de afianzar la estabilidad macroeconómica y financiera del país. Se prevé que, en el periodo 2022-2026, Perú sea uno de los países que lidere el crecimiento económico en la región, manteniendo las cuentas fiscales saludables y altas reservas internacionales. Sumado a ello, el saldo en cuenta corriente de Perú se mantendrá en niveles sostenibles (2022-2026: -1,5% del PBI) y se ubicaría por debajo del déficit registrado en los últimos 15 años (2007-2021: -2,1% del PBI). A estos fundamentos, se suma el nuevo acuerdo bajo el marco de la línea de crédito flexible (FCL por sus siglas en inglés) con el FMI, vigente desde mayo de 2022, el cual tiene un carácter contingente y precautorio, es decir solo será usado en caso de que un choque externo altere significativamente la posición internacional¹³³.

¹²⁸ Asimismo, se encuentran en este proceso: Brasil, Bulgaria, Croacia, y Rumanía.

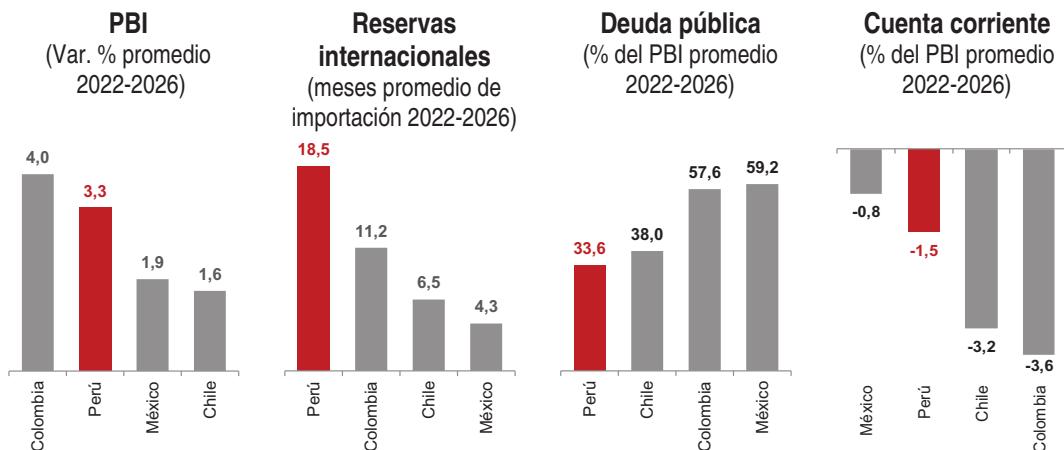
¹²⁹ Traducción libre. Ver la hoja de ruta en: <https://www.oecd.org/mcm/Roadmap-OECD-Accession-Process-Peru-EN.pdf> (los documentos oficiales de la OCDE se publican en inglés y francés).

¹³⁰ En el IAPM se mencionó que son 220 instrumentos legales, relevantes al proceso de acceso. Si bien la OCDE cuenta con un número mayor, no todos han sido considerados para la evaluación del acceso de los 5 candidatos. Una lista completa se puede encontrar en <https://legalinstruments.oecd.org>

¹³¹ Cabe mencionar que lo que la OCDE entiende como "instrumentos legales" son los acuerdos de su Consejo, pero no son "leyes". En general, constituyen lineamientos de política pública y buenas prácticas, antes que recetas detalladas, por ello preferimos referirnos a ellos como estándares.

¹³² Artículo IV Perú (mayo de 2022).

¹³³ El FCL posee una línea preventiva por US\$ 5,4 mil millones (2,4% del PBI) que fue otorgada al BCRP por un tiempo de 2 años, la cual sumada al nivel de reservas internacionales permitirá seguir contando con una sólida posición externa y hacer frente a los choques adversos que puedan afectar la estabilidad macroeconómica.



Nota: Para Perú se consideran las proyecciones MEF.

Fuente: FMI, LatinFocus y proyecciones MEF.

Recuadro n.º 6: Actualización de la estimación del PBI potencial para la economía peruana

En el contexto actual, se ha considerado necesaria la determinación y actualización del cálculo del crecimiento potencial para la economía peruana, debido a los cambios estructurales y coyunturales a raíz de la pandemia por COVID-19 y el actual contexto internacional. En ese sentido, en este recuadro se presentará la actualización de la estimación del crecimiento potencial de la economía peruana a través de las distintas metodologías como son las de los métodos estadísticos, económicos y semi-estructural. Entre ellos se destacan los modelos multivariados (F-Trivar) los cuales a diferencia de los enfoques univariados, que tienen como ventaja la simplicidad estadística, estos proporcionan una mayor rigurosidad teórica en la identificación de los parámetros que se utilizan para realizar las proyecciones de variables no observables. Además, para hacer frente a las variaciones cíclicas provocadas por la COVID-19, se reestimaron los parámetros de las tres ecuaciones¹³⁴ principales del modelo utilizando un algoritmo de *Gibbs Sampling* que incluye aplicar técnicas bayesianas para obtener un *posterior* óptimo, a partir de la inclusión de unos *Pandemic Priors* (variables ficticias temporales) que siguiendo a Cascaldi-García (2022)¹³⁵, logran recuperar las relaciones históricas de una serie temporal, al mejorar la identificación de todo el set de parámetros impuestos.

Además, en otros países de la región también se han actualizado las estimaciones del PBI potencial y se han corregido los choques temporales producto de la crisis de la COVID-19. Por ejemplo, en Chile¹³⁶, la autoridad monetaria ha realizado la actualización de sus parámetros estructurales a partir de su metodología multivariada para realizar proyecciones de variables no observables (PBI potencial, tendencial y brecha de actividad). Además, según Gamboni y otros (2021)¹³⁷, es fundamental estimar un PBI potencial donde se hayan neutralizado las variaciones cíclicas (corto plazo) que pueden sesgar algunas proyecciones fiscales. En Colombia¹³⁸, se ha actualizado el PBI potencial, para poder establecer una regla de Balance Estructural (BE) y que sea consistente con la aplicación de una política fiscal efectiva.

En particular, en Perú, a través de la metodología F-Trivar, se ha estimado un crecimiento potencial de 3,0% en promedio para los años 2022-2026. Según la metodología semi-estructural F-Trivar, el PBI potencial de la economía peruana alcanzaría los 3,0% en promedio entre 2022-2026, el cual se encuentra dentro de la banda de confianza de las otras metodologías. Además, estos resultados

¹³⁴ Las ecuaciones de comportamiento a ser consideradas son la curva IS, la curva de Phillips, la ecuación de Euler y la Ley de Okun.

¹³⁵ Cascaldi-García, Danilo (2022). "Pandemic Priors," International Finance Discussion Papers 1352. Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System.

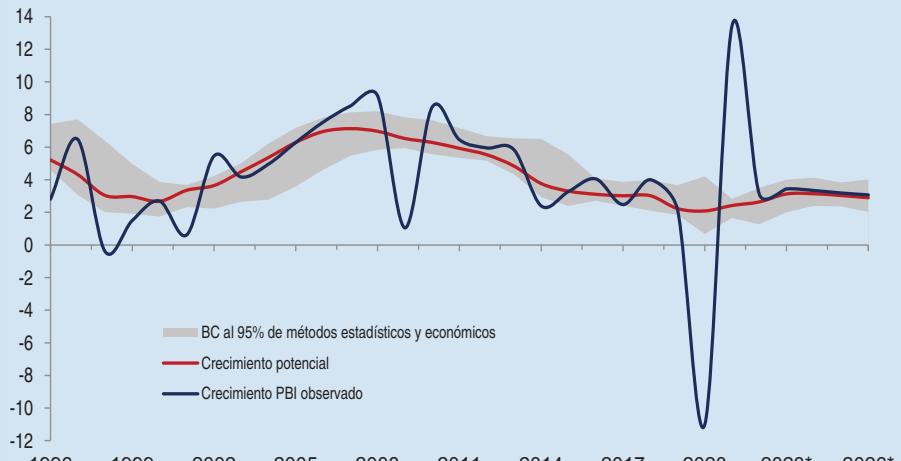
¹³⁶ Banco Central de Chile. (2021, junio). Informe de Política Monetaria.

¹³⁷ Gamboni, C., Ortiz, J., & Vega, A. (2021). PIB Tendencial: Metodología, Limitaciones y Alternativas de Estimación. Nota de Investigación.

¹³⁸ Banco de Colombia (2020, enero). Informe de Política Monetaria.

están en línea con las estimaciones de otras entidades como el Fondo Monetario Internacional¹³⁹, quienes estiman un crecimiento potencial promedio de Perú de 3,25% hacia 2024. Cabe mencionar que, en los últimos años, el PBI potencial ha sido sostenido principalmente por la mayor acumulación de capital e integración económica; sin embargo, según la evidencia internacional, para alcanzar un crecimiento sostenido en el mediano y largo plazo es necesario implementar estrategias de crecimiento para impulsar la competitividad y productividad. En ese sentido, las medidas económicas deberán estar enfocadas, principalmente, en mejorar la capacidad para innovar, fomentar la seguridad e igualdad laboral, y combinar mejor la competencia empresarial y la responsabilidad social, entre otros. Es por ello que es importante continuar impulsando el proceso de actualización y ejecución del Plan Nacional de Competitividad y Productividad, y del Plan Nacional de Infraestructura para la Competitividad; y promoviendo la implementación de Mesas Ejecutivas con la finalidad de elevar la competitividad productiva del país.

PBI potencial F-TRIVAR
(Var. % real anual)



(*) Estimaciones MEF.

Fuente: Estimaciones MEF.

PBI potencial
(Var. % real anual)

Metodologías	2000 - 2010	2011 - 2021	2022-2026*
Métodos estadísticos			
Baxter y King			
Baxter y King	5,3	3,8	3,1
Kalman	5,3	3,8	3,1
Promedio	5,3	3,8	3,1
Métodos económicos			
Kalman+curva de Phillips+IS Dinámica+Ley de Okun	5,3	3,7	2,8
Función de producción	5,1	3,4	3,5
Promedio	5,2	3,6	3,1
Método semiestructural			
Filtro semi-estructural trivariado (F-TRIVAR)	5,3	3,6	3,0
Promedio	5,3	3,6	3,0
Promedio de todas las metodologías	5,3	3,6	3,1

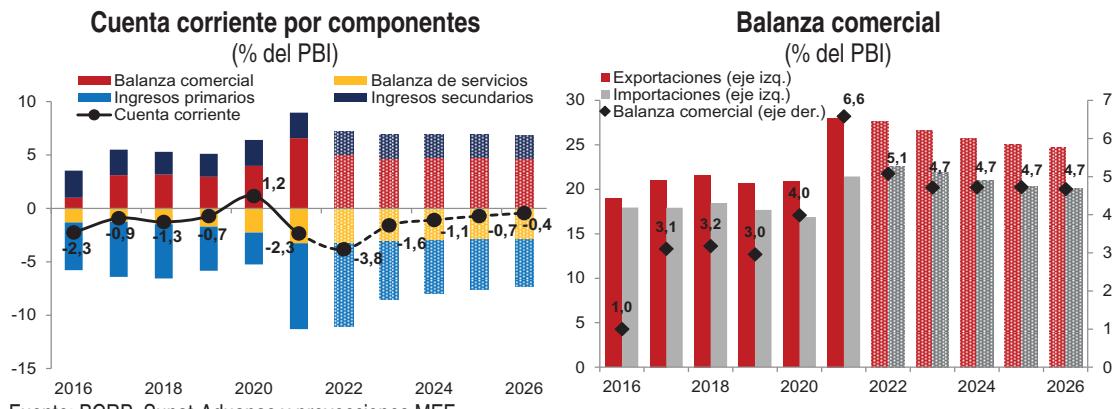
Fuente: Estimaciones MEF.

¹³⁹ FMI - Country Report No. 21/63 (Marzo, 2021).

5.3. BALANCE MACROECONÓMICO

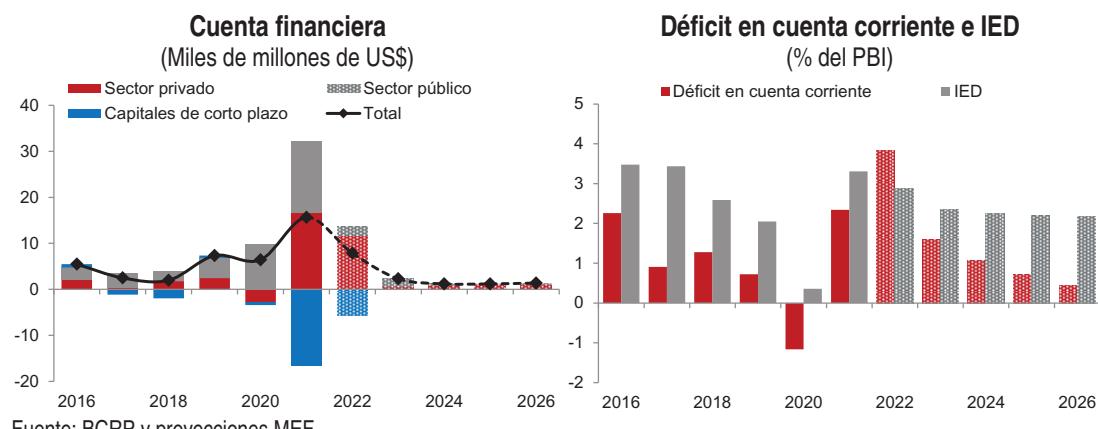
La cuenta corriente registraría un déficit de 3,8% del PBI en 2022 (IAPM: -1,8% del PBI), mayor a lo alcanzado en 2021 (-2,3% del PBI), en un contexto donde el superávit de la balanza comercial, asociado a la mayor oferta exportable y la recuperación progresiva de la demanda interna, será contrarrestado por un déficit de la balanza de servicios e ingresos primarios. El superávit de la balanza comercial sería equivalente a 5,1% del PBI, con un monto mayor a los US\$ 12 mil millones, favorecido por la mejora de la oferta primaria, la cual impulsará el crecimiento del valor de las exportaciones respecto a las importaciones. Así, las exportaciones alcanzarían un monto récord superior a US\$ 68 mil millones (27,7% del PBI) asociado con la mayor oferta minera cuprífera de Las Bambas, Mina Justa, Toromocho y Quellaveco, y la normalización de la producción petrolera y gasífera, en un contexto de precios de las materias primas en niveles elevados en la primera parte del año. Por su parte, las importaciones alcanzarían un monto de aproximadamente US\$ 56 mil millones (22,6% del PBI), vinculadas a la recuperación de la demanda interna y el incremento de los precios de importación. Por el contrario, se registraría un déficit de la balanza de servicios de 3,3% del PBI, similar al año previo (3,3% del PBI), debido a la recuperación gradual de las exportaciones de servicios en comparación a las importaciones, ante la mejora de las actividades del sector turismo y los mayores ingresos en los rubros de viajes y transportes. En esa misma línea, la cuenta de ingresos primarios sería deficitaria y registraría un ratio de 7,8% del PBI, menor a lo registrado en 2021 (-8,0% del PBI), ante la moderación de las utilidades y dividendos del sector privado. Finalmente, la cuenta de ingresos secundarios será equivalente a 2,2% del PBI, por debajo de lo registrado en 2021 (2,4% del PBI), sostenido por el mayor flujo de remesas provenientes del exterior, principalmente de los EE. UU., Chile, España e Italia.

Entre 2023 y 2026, el déficit de la cuenta corriente se ubicaría en promedio en 1,0% del PBI, menor al déficit registrado en los últimos 30 años (1992-2021: -2,8% del PBI), favorecido por el superávit de la balanza comercial, pero contrarrestado por el déficit de la renta de factores y de la balanza de servicios. La balanza comercial será superavitaria en el horizonte 2023-2026 y alcanzará un promedio de 4,7% del PBI, asociado a la dinámica favorable de las exportaciones, vinculado a una mayor producción cuprífera (Quellaveco, Toromocho y Mina Justa) y el ingreso de nuevas minas de oro (Yanacocha Sulfuros y San Gabriel) y polimetálicos (Corani) en 2025, a pesar de la normalización de los precios de las materias primas; sumado, a los mayores envíos no tradicionales del rubro de agroexportación. Por su parte, la balanza de servicios convergería a un déficit de 3,0% del PBI en promedio, debido a la gradual recuperación de las exportaciones de servicios, principalmente en los rubros transportes y viajes. En cuanto a la renta de factores, esta se mantendría con un déficit de 4,9% del PBI en promedio, en línea con las menores rentas del sector privado, principalmente utilidades mineras, dada la moderación de los precios de exportación, lo que será parcialmente compensado por los mayores pagos de intereses del sector público. Finalmente, las transferencias corrientes se mantendrían en 2,2% del PBI en promedio, similar a lo registrado entre 2000 y 2021, asociadas a la estabilización de la económica mundial, que permitirá mayores envíos de remesas provenientes del exterior.



Fuente: BCRP, Sunat-Aduanas y proyecciones MEF.

La cuenta financiera será equivalente a 3,2% del PBI en 2022 y 0,5% del PBI entre 2023-2026, por debajo de lo registrado en los últimos 10 años (2012-2021: 4,2% del PBI), sostenida por los flujos de la inversión extranjera directa en el país (IED) en un contexto de estabilización de la actividad económica interna y externa. En 2022, la proyección de la cuenta financiera incorpora menores niveles de capitales del sector público y del sector privado respecto a lo alcanzado en 2021 (6,9% del PBI), mostrando una posición menos deudora con el exterior. Por el lado de pasivos del sector privado, la inversión extranjera directa en el país (IED) será sostenida por la reinversión de utilidades en un contexto de niveles de precios elevados de las materias primas en el 1S2022. Para el periodo 2023-2026, la cuenta financiera estará sostenida por los flujos de IED del sector privado, la recuperación gradual de la inversión en activos externos y el mayor desembolso de los préstamos de largo plazo, mientras que se registrará un menor financiamiento para el sector público. Cabe mencionar que el financiamiento externo será la principal fuente de fondos de la balanza de pagos en el horizonte de proyección.



Fuente: BCRP y proyecciones MEF.

6. FINANZAS PÚBLICAS

Las proyecciones fiscales del presente Marco Macroeconómico Multianual 2023-2026 se han elaborado de conformidad con el marco macrofiscal para el Sector Público No Financiero (SPNF) y las reglas fiscales vigentes. Así, consideran lo dispuesto por el Decreto de Urgencia N° 079-2021, que establece las reglas macrofiscales para el SPNF para el año fiscal 2022, y las reglas fiscales previstas en la Ley N° 31541, que dispone la adecuación a las reglas macrofiscales para el SPNF, al contexto de reactivación de la economía.

El escenario internacional actual, caracterizado por disruptiones comerciales, subidas de tasas de interés frente a presiones inflacionarias, y medidas de política temporales para paliar dicha situación, es adverso para las cuentas fiscales del mundo. Por ello, considerando que las finanzas públicas a nivel global registraron una recuperación moderada y desigual en 2021 tras la COVID-19, se prevé que este año dicho proceso se ralentice e incluso se observen deterioros en algunos países. Los niveles históricamente altos de la deuda pública requerirán la adopción de marcos fiscales y trayectorias de consolidación que, junto con otras medidas de política, aseguren la sostenibilidad fiscal y recuperen el espacio fiscal.

En contraste, el manejo fiscal responsable que ha tenido Perú en más de dos décadas ha permitido que el país acumule fortalezas fiscales y que incluso haya mostrado una recuperación en 2021, lo que lo posiciona de manera favorable y hace que el reto de las finanzas públicas nacionales sea menor al de otras economías. Tan solo en 2021, el país resaltó como uno de los que obtuvo la mayor reducción del déficit fiscal (de 8,9% del PBI en 2020 a 2,5% del PBI) junto a una de las más altas tasas de crecimiento económico en la región (13,6%); se recuperaron activos financieros por 2,1% del PBI; y la deuda pública (bruta y neta) se redujo y ubicó como una de las más bajas en la región.

Para 2022, se prevé que el déficit fiscal se mantenga en 2,5% del PBI y la deuda pública disminuya a 34,9% del PBI, dentro de las reglas vigentes (déficit fiscal: 3,7% del PBI y deuda pública: 38,0% del PBI). La proyección fiscal es consistente con el déficit anualizado observado al 2T2022 (1,0% del PBI, pero 1,8% del PBI sin ingresos extraordinarios del año anterior), y se deberá principalmente a un crecimiento de los ingresos (que registra un crecimiento de 17,6% real en el 1S2022 y que cerrará con un crecimiento de 2,5% real en el año). Mientras, el gasto no financiero se mantendrá por encima de los niveles prepandemia (22,3% del PBI vs. promedio 2010-2019: 20,0% del PBI), debido a la atención de la emergencia sanitaria y medidas para amortiguar los efectos inflacionarios en la población más vulnerable.

Hacia adelante, las finanzas públicas continuarán un proceso de consolidación fiscal consistente con preservar la sostenibilidad fiscal, conduciendo de manera gradual al cumplimiento de las reglas fiscales de mediano plazo contempladas en el marco macrofiscal y sin poner en riesgo la recuperación de la economía. Según lo dispuesto en la Ley N° 31541, para los años 2023, 2024, 2025 y 2026 en adelante, el déficit fiscal se ubicará en 2,4% del PBI, 2,0% del PBI, 1,5% del PBI y 1,0% del PBI, respectivamente. Con ello, la deuda pública se reduciría gradualmente (34,0% del PBI en 2023, 33,1% del PBI en 2025, 30,6% del PBI en 2030, 28,4% del PBI en 2035 y 26,6% del PBI en 2040).

La trayectoria fiscal actual posiciona a Perú como uno de los primeros en establecer reglas fiscales tras la COVID-19, conllevará a una importante recomposición del espacio fiscal y mantendrá la competitividad de las finanzas públicas del país. Por ejemplo, los niveles de deuda pública previstos para 2022-2026 son los más bajos que se hayan proyectado desde inicios de la pandemia, y han pasado de bordear el 40% del PBI (MMM 2021-2024 de agosto de 2020), a cerca de 30% del PBI en el presente MMM. Además, mientras que los déficits fiscales de la región seguirán siendo mayores a los que tenían antes de la pandemia, con niveles de endeudamiento público que continuarán elevados, las finanzas públicas del país seguirán siendo diferenciadas y con bajos niveles de deuda. Ello permite que Perú tenga una mayor fortaleza fiscal y macroeconómica, en contraste con otras economías emergentes, frente a la materialización de riesgos relacionados al contexto internacional.

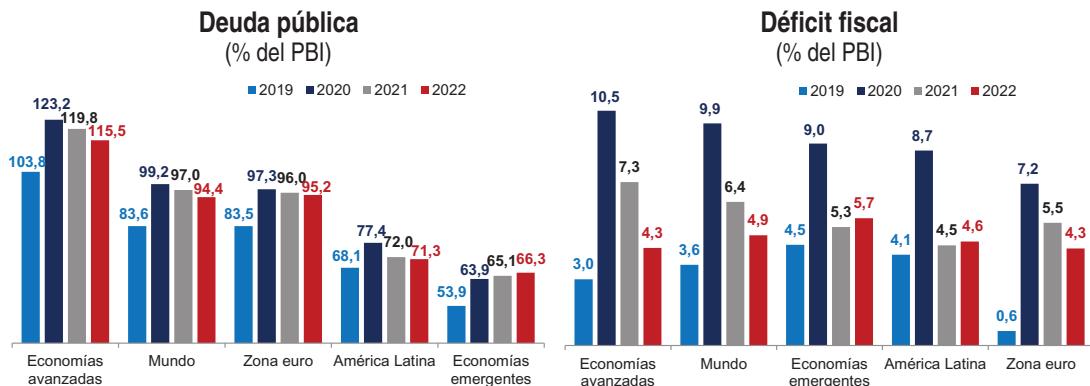
Cabe advertir que la coyuntura económica externa presenta riesgos identificados, principalmente para economías emergentes, que requerirán políticas fiscales en el mediano plazo que de manera efectiva eleven los ingresos fiscales, en la medida que se muestre una recuperación sostenida de la actividad

económica; mejoren la eficiencia del gasto público; y optimicen el manejo de activos y pasivos. Ello será clave para asegurar que se mantengan niveles elevados de inversión pública, instrumento fiscal que tiene el mayor impacto positivo sobre la economía, respecto a otros instrumentos como son los ingresos fiscales.

6.1. ESTRATEGIA FISCAL

Panorama internacional

En el mundo, luego de una moderada y desigual recuperación de las finanzas públicas de 2021, se ha dado paso a una ralentización de este proceso e incluso a un deterioro en algunos países, ante una coyuntura internacional adversa que presionará a las cuentas fiscales mundiales estresadas tras la pandemia. Para 2022, el FMI estima que la deuda pública global sería de 94,4% del PBI, manteniéndose en niveles históricamente altos en economías avanzadas, emergentes, Zona euro y América Latina. Esto sería reflejo de un elevado déficit fiscal en el mundo que, si bien caería y llegaría a 4,9% del PBI, registrando una caída por segundo año consecutivo, su reducción sería más acotada (de 1,5 p.p. del PBI entre 2021 y 2022, versus 3,5 p.p. del PBI entre 2020 y 2021) y continuaría estando por encima de lo registrado en 2019 (3,6% del PBI). Según grupos de países, las economías avanzadas y pertenecientes a la Zona euro reducirán su déficit fiscal promedio a un ritmo menor que el año anterior; mientras que, en América Latina y economías emergentes, se prevé un aumento del déficit fiscal. Cabe señalar que estas proyecciones fueron efectuadas en abril por el FMI, por lo cual, es muy probable que en próximas actualizaciones podrían presentar deterioros más generalizados dado los desarrollos observados en los últimos meses.



Fuente: FMI.

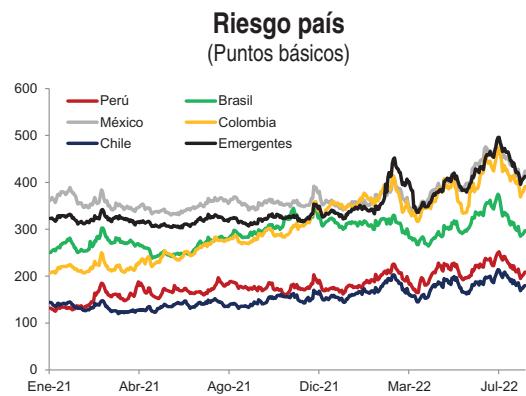
El contexto actual presenta múltiples riesgos para la economía global y demandará medidas de política que incrementarán la presión sobre las cuentas fiscales. El FMI¹⁴⁰ sostiene que el espacio fiscal en muchos países, principalmente en economías emergentes, se reducirá más ante los efectos económicos del conflicto entre Rusia y Ucrania, así como la inminente alza de tasas de interés como parte de la adopción de una política monetaria más restrictiva frente a la mayor presión inflacionaria global. A ello se sumarán las medidas de política fiscal de carácter temporal que los países están adoptando ante la inflación, tales como subsidios, transferencias de efectivo focalizadas, entre otras medidas de apoyo específico, temporal y directo a los hogares vulnerables¹⁴¹. Tales factores afectarán de manera particular a América Latina que, además de experimentar un menor ritmo de recuperación económica¹⁴², enfrentaría mayores pagos de intereses, incluso más que en otras regiones, lo cual condicionaría los niveles de deuda pública¹⁴³.

¹⁴⁰ FMI (2022). "World Economic Outlook, April 2022".

¹⁴¹ OCDE (2022). "Policy responses - Energy cost living".

¹⁴² FMI (2022). *Fiscal Monitor: Fiscal Policy from Pandemic to War*.

¹⁴³ FMI (2022). "Regional Economic Outlook, April 2022".



Número de países que anunciaron al menos una nueva medida de política fiscal en 2022

	Medidas de gasto		Medidas tributarias
	Medidas focalizadas ¹	Otras medidas de gasto	
Según nivel de desarrollo	11	30	34
- Economías avanzadas	6	14	15
- Mercados emergentes	4	14	17
- Países de bajos ingresos	1	2	2
Según comercio de combustibles	11	30	34
- Importadores de petróleo	11	28	31
- Exportadores de petróleo	0	2	3
Según comercio de trigo	7	10	14
- Importadores de trigo ²	5	9	11
- Exportadores de trigo ³	2	1	3

1/ Corresponde a medidas relacionadas a transferencias específicas de efectivo.

2/ Definido como aquellos países con más del 10% de las importaciones de trigo provenientes de Rusia y Ucrania.

3/ Definido como aquellos países cuya participación en las exportaciones mundiales de trigo es superior al 3%.

Fuente: BCRP y FMI.

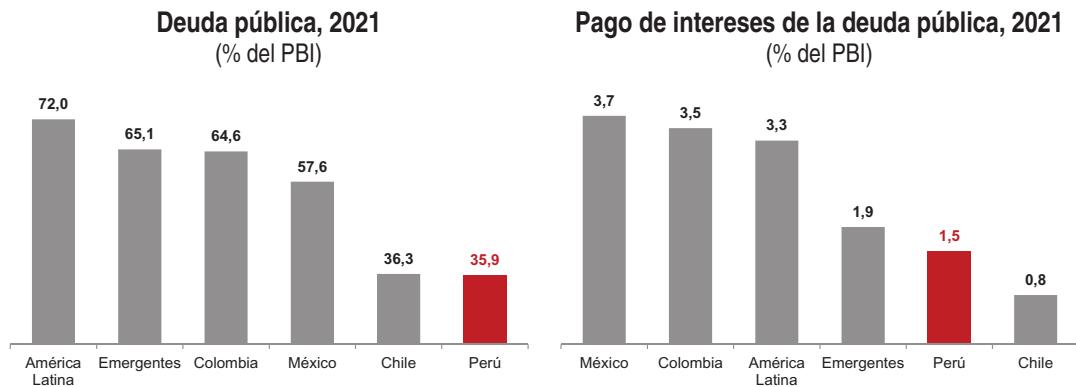
Por ello, el reto para las finanzas públicas en la coyuntura actual es asegurar la sostenibilidad de las cuentas fiscales, bajo la presencia de múltiples riesgos, medidas de política fiscal y un espacio fiscal restringido. En general, el FMI¹⁴⁴ resalta la necesidad de que los países adopten marcos fiscales y trayectorias de consolidación fiscal consistentes con preservar la sostenibilidad fiscal tras el aumento de la deuda pública y la política fiscal expansiva adoptada en 2020-2021. Esto se debe a la vulnerabilidad que tienen las economías, particularmente las emergentes, así como el menor espacio fiscal disponible para financiar medidas de política ante la coyuntura actual. De hecho, advierte que se debe considerar el riesgo de tasas de interés más altas que amplificarían las tensiones de sobreendeudamiento. Por su parte, el BID (2022)¹⁴⁵ menciona que los países deben diseñar planes de consolidación fiscal con estrategias para mejorar la equidad, impulsar la sostenibilidad fiscal y aumentar el crecimiento mediante el rediseño de estructuras impositivas en favor de la eficiencia económica y distribución del ingreso, el resguardo de la inversión pública en relación al consumo público durante la consolidación fiscal, establecer mejoras en las instituciones fiscales que ayuden a mejorar la credibilidad, así como la adopción de mejores políticas fiscales para abordar el cambio climático.

Panorama local

A diferencia de otros países, cuyas cuentas fiscales se encuentran muy vulnerables ante la coyuntura actual, las finanzas públicas de Perú se mantienen como un pilar de competitividad, siguiendo un historial de más de dos décadas de manejo prudente y responsable. La política fiscal se rige por un marco macrofiscal, cuyo principio general es el de procurar la sostenibilidad fiscal a través de acumular superávits en períodos favorables y permitir déficits fiscales moderados y transitorios en períodos de menor crecimiento, lo que ha sido clave para la acumulación de fortalezas fiscales. Esto se refleja en el hecho de que la deuda pública de Perú (35,9% del PBI a 2021) es una de las más bajas de América Latina (72% del PBI en promedio) y economías emergentes (65,1% del PBI en promedio); y en una percepción favorable de los mercados financieros que se traduce en menores niveles de riesgo país, acceso a una mayor cartera de inversionistas y bajas tasas de interés. Anualmente Perú gasta 1,5% del PBI en intereses de la deuda pública, 1,8 p.p. del PBI menos que el promedio de América Latina (3,3% del PBI), lo cual representa un ahorro relativo frente a otros países que se puede destinar a la atención de demandas sociales, como en educación o salud, y al cierre de brechas de infraestructura.

¹⁴⁴ FMI (2022). "World Economic Outlook, April 2022".

¹⁴⁵ BID (2022). "De la recuperación a la renovación: transformar la crisis en oportunidad".



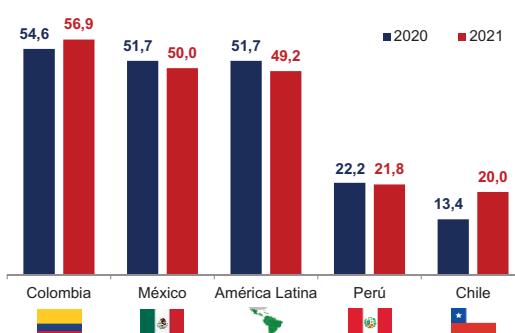
Fuente: BCRP, FMI, MEF.

El manejo fiscal en estos términos se mantuvo durante la pandemia y ha permitido que en 2021 se registre una notoria recuperación de las fortalezas fiscales, que son clave para atender choques negativos, y así el reto actual de las finanzas públicas es de menor dimensión al de otros países. Las medidas de política fiscal adoptadas durante la crisis sanitaria fueron transitorias y focalizadas, y se orientaron principalmente a fortalecer el sistema de salud y proteger el bienestar económico y social¹⁴⁶. Esto ha sido clave para que, conforme se disipen los efectos de la COVID-19, los ingresos fiscales logren una gran recuperación y el gasto público se reoriente hacia usos con mayor impacto productivo, principalmente en una expansión histórica de la inversión y medidas focalizadas en atender los rezagos de la pandemia y los riesgos inflacionarios actuales. Además, las cuentas fiscales se han fortalecido considerablemente con la recomposición de activos financieros líquidos (2,1% del PBI en el Fondo de Estabilización Fiscal - FEF y la Reserva Secundaria de Liquidez - RSL) en una cuantía similar a sus niveles prepandemia¹⁴⁷, lo cual ha sido resaltado por el FMI¹⁴⁸. La recuperación de estos activos permitió que la deuda pública neta de Perú se reduzca y ubique como una de las menores en países de la región, que incluso registraron aumentos en 2021. Cabe señalar que los activos fiscales brindan margen de acción para amortiguar choques adversos y volatilidad del mercado financiero, como en el actual contexto, y evitan que se recurra intensivamente a nuevo endeudamiento que, en contextos de elevada volatilidad, tiene un costo elevado.

Principales logros fiscales, 2021

- Reducción del déficit fiscal con alto crecimiento,** siendo el 4to con la mayor reducción del déficit fiscal y el 3ro con mayor crecimiento en América Latina.
- Acumulación de ahorros fiscales en 2,1% del PBI,** de manera que se recompusieron los niveles de activos financieros previos a la pandemia.
- Bajo riesgo país,** uno de los menores de la región y economías emergentes.
- Segunda mejor calificación crediticia en moneda extranjera en la región,** en un contexto de numerosas rebajas de calificaciones y perspectivas crediticias.

Deuda pública neta, 2020-2021 (% del PBI)



Fuente: FMI, Bloomberg, agencias de calificación crediticia, BCRP y MEF.

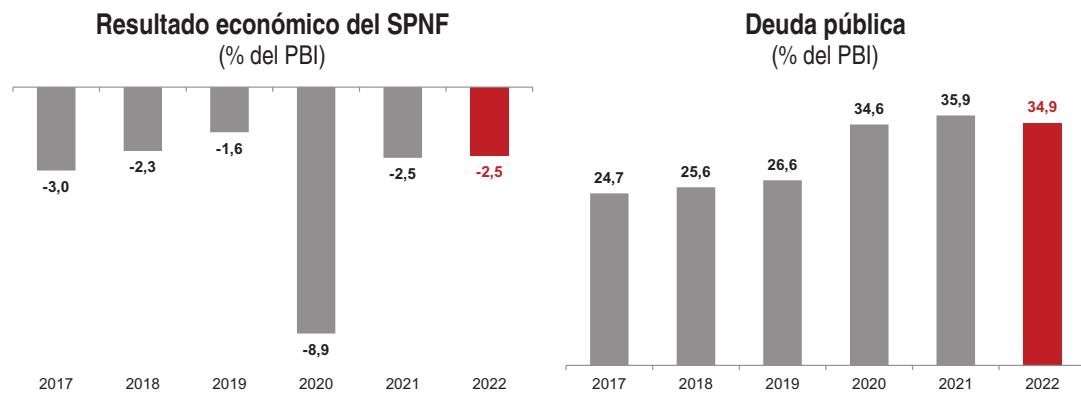
¹⁴⁶ Cabe señalar que parte del financiamiento de estas acciones de política fiscal fueron a través de endeudamiento a bajo costo, dado que las tasas de interés en monedas extranjeras estuvieron en niveles históricamente bajos. Ello explica el prefinanciamiento realizado en 2021 para 2022, cuando se tenía la expectativa de alzas en las tasas de interés como las observadas actualmente.

¹⁴⁷ Esta acumulación de activos financieros provino de ingresos fiscales asociados a la rápida recuperación de la actividad económica y en un contexto de altos precios de commodities como el cobre, por lo que fue realizado en el marco de una política fiscal prudente. Con ello, se limitó el sesgo al déficit fiscal (*“fiscal voracity”*). Dicho sesgo se refiere a que cuando los ingresos fiscales se incrementan, se tiende a gastar todos los recursos disponibles. Así, no se acumulan recursos en épocas favorables, los cuales pueden servir de financiamiento al gasto público en épocas temporales de bajo crecimiento económico (en los que se tienen menores ingresos fiscales).

¹⁴⁸ FMI (2022) – “Peru: 2022 Article IV Consultation-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Peru”.

El historial de Perú de manejo prudente y responsable de la política fiscal se evidenció en 2021, cuando el país fue uno de los primeros de la región en aprobar reglas fiscales de corto plazo tras la pandemia. En línea con las recomendaciones internacionales y las buenas prácticas para una gestión responsable de las cuentas fiscales, hacia mediados de 2021 era necesario darle continuidad al proceso de consolidación del déficit fiscal previsto para dicho año, y así evitar incrementos insostenibles de la deuda pública. Además, se requería contar con reglas fiscales que sirvieran de base para la elaboración del proyecto de ley de presupuesto de 2022. No obstante, en ese momento persistía cierta incertidumbre, pues habían pasado pocos meses desde que finalizó la segunda ola de contagios y el proceso de vacunación era todavía incipiente, lo que dificultaba la evaluación sobre la trayectoria de consolidación que se debía seguir los siguientes años. Por estos motivos, a través del Decreto de Urgencia N° 079-2021, se establecieron reglas fiscales transicionales para 2022, las cuales dispusieron que el déficit fiscal no sea mayor a 3,7% del PBI, y que la deuda pública no supere el 38% del PBI.

Actualmente, con una menor incertidumbre respecto a la pandemia, se prevé que el déficit fiscal se ubique en 2,5% del PBI en 2022 y que la deuda pública disminuya a 34,9% del PBI. El déficit fiscal previsto para este año reflejaría unas finanzas públicas orientadas a continuar recuperando las fortalezas fiscales desplegadas desde inicios de la pandemia, manteniendo al mismo tiempo políticas propicias para el bienestar social. De hecho, se espera un crecimiento de los ingresos fiscales (de 2,5% en términos reales) debido al gran dinamismo de los ingresos registrados en el primer semestre del año (crecimiento interanual de 17,6% real), que será amortiguado en la segunda parte del año debido a un contexto internacional más complejo, no obstante, debido a la mejora progresiva en la recaudación registrará niveles superiores respecto a niveles prepandemia (2022: 21,4% del PBI vs. promedio 2015-2019: 19,2% del PBI). En tanto, el gasto no financiero (22,3% del PBI) se mantendrá por encima de niveles prepandemia (promedio 2010-2019: 20,0% del PBI) reorientando las medidas extraordinarias adoptadas durante la pandemia en favor de políticas que atiendan sus efectos prevalentes, que mitiguen los efectos del proceso inflacionario internacional y expandan la inversión pública.



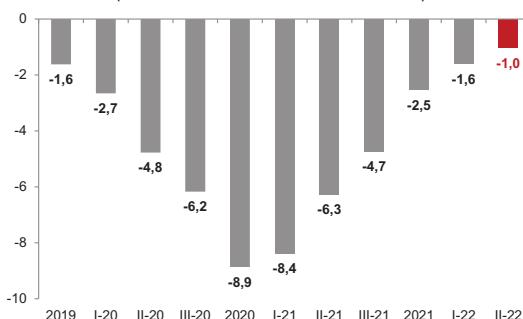
Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

El déficit fiscal proyectado para el año supone un incremento respecto de lo alcanzado a junio, como consecuencia de la disipación de efectos base y la progresiva ejecución de obras públicas y medidas de gasto para atender la situación actual. El déficit fiscal acumulado 12 meses al 2T2022 se ubicó en 1,0% del PBI (equivalente a un superávit de 3,0% del PBI del 1S2022), siguiendo una trayectoria descendente respecto al cierre de 2021 (2,5% del PBI). Sin embargo, cabe señalar que el déficit fiscal obtenido el año anterior incluye ingresos extraordinarios por 0,8% del PBI, incluyendo aquellos provenientes del sector minero (0,5% del PBI) que se registraron a partir de la segunda mitad de 2021. Dichos extraordinarios no se repetirían este año, lo que, sumado a los menores precios de exportación, generará una caída de los ingresos fiscales en la segunda parte del año (-10,9% en términos reales), y junto con el repunte previsto del gasto público asociados a la mejora de la ejecución de la inversión pública y medidas temporales y focalizadas por el contexto actual, conllevarán a un aumento progresivo del déficit fiscal.



Resultado económico del SPNF anualizado

(% del PBI acumulado 12 meses)



Resultado económico del SPNF

(Miles de millones de S/, var. % real, % del PBI)

	2021		2022		2022
	1S-21	2S-21	1S-22	2S-22	
I. Ingresos del gobierno general	87	97	184	110	93
Var. % real	35,9	39,8	38,0	17,6	-10,9
% del PBI	21,2	20,8	21,0	24,7	18,5
Ingresos extraordinarios ¹	1	6	7	1	0
% del PBI	0,2	1,3	0,8	0,2	0,1
II. Gasto no financiero del GG	82	112	194	86	125
Var. % real	21,7	-4,6	5,3	-2,5	3,6
% del PBI	20,0	24,0	22,2	19,4	24,9
III. Resultado primario de EPNF	2	-1	1	-3	3
% del PBI	0,5	-0,2	0,1	-0,7	0,6
IV. Intereses	6	7	13	7	8
% del PBI	1,6	1,5	1,5	1,6	1,5
V. Resultado económico	1	-23	-22	13	-37
% del PBI	0,1	-4,9	-2,5	3,0	-7,3

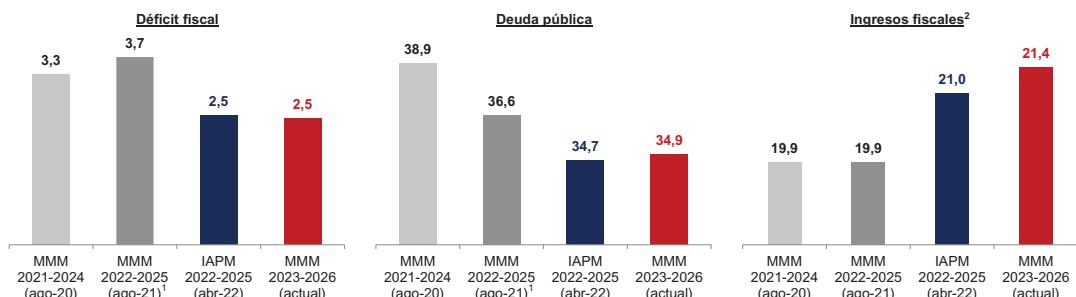
1/ Considera ingresos extraordinarios por venta de activos y el pago adelantado de mineras.

Fuente: BCRP, Sunat, MEF, Proyecciones MEF.

El déficit fiscal y la deuda pública que se prevén para 2022 se encuentran dentro de las reglas vigentes este año y reafirman una revisión a la baja respecto a proyecciones anteriores y el cumplimiento estricto de las reglas fiscales vigentes. Esto se debe al aumento de las previsiones de ingresos fiscales desde el año pasado, y que están vinculados a la recuperación de deudas tributarias, mayores precios de exportación y la continuidad de la recuperación de la economía desde la segunda mitad de 2021. De esta manera, la revisión al alza de los ingresos fiscales se ha ido trasladando directamente hacia un déficit fiscal de 2,5% del PBI, menor al 3,7% del PBI previsto hace un año, y así también a una baja en la deuda pública sin que esto haya supuesto una reducción en el gasto público.

Proyecciones fiscales, 2022

(% del PBI)



1/ Consistente con lo establecido por el D. U. N° 079-2021-EF, que sirvió de base para las proyecciones fiscales del MMM 2022-2025 de agosto de 2021.

2/ Las proyecciones del MMM 2021-2024 de agosto de 2020 excluyen el efecto de medidas planteadas para incrementar los ingresos permanentes en 1,5% del PBI.

Fuente: Proyecciones MEF.

Cabe señalar que la proyección de gasto público considera un enfoque dirigido a medidas focalizadas y temporales para atender los efectos de la inflación internacional. En los últimos meses se han implementado medidas de carácter temporal, focalizadas a grupos específicos vulnerables y a través de políticas con impacto generalizado. Por ejemplo, para abordar la inflación en el precio de los alimentos se ha optado por efectuar transferencias a hogares en situación de pobreza, incluyendo a los beneficiarios de Juntos, Pensión 65 y Contigo de manera que se potencien los programas sociales, adquiriendo alimentos a organizaciones de ollas comunes mediante Qali Warma, mediante el apoyo a la campaña agrícola, entre otros. Asimismo, para paliar el efecto del alza de los combustibles, se ha aumentado la compensación y cobertura del FEPC, y se ha incrementado el vale de descuento del Fondo de Inclusión Social Energético (FISE). Además, dentro del plan económico se tomarán medidas adicionales que permitan continuar amortiguando los efectos que viene generando el incremento de la inflación, principalmente en la población más vulnerable.

Recuadro n.º 7: Medidas para mitigar el impacto de la inflación

La situación internacional adversa desde inicios de año ha llevado a un incremento de las cotizaciones de alimentos y de energía; y, en consecuencia, a una inflación inusitada en todo el mundo que requiere la adopción de políticas que protejan a las poblaciones más vulnerables. Por ejemplo, en julio de este año la Comisión Europea elevó la previsión de inflación para la Zona euro en 2022 y alcanzaría máximos históricos¹⁴⁹. Mientras, el Banco de Inglaterra, a pesar de haber pronosticado una recesión, decidió establecer la mayor subida de tasa de interés en 27 años debido a las mayores presiones inflacionarias¹⁵⁰. Esta situación se repite también en países de la región, incluyendo Perú¹⁵¹. En este contexto, el FMI¹⁵² señala que los gobiernos deberían priorizar el establecimiento de medidas que aborden impactos específicos en los precios de energía y alimentos, centrándose en los más afectados sin generar distorsiones.

En el caso de Perú, para atenuar los efectos negativos de la inflación sobre el costo de vida en los hogares más vulnerables, se han adoptado medidas de carácter focalizado y temporal que se han ido adecuando en el tiempo y que se continuarán adoptando medidas adicionales para amortiguar estos efectos. Dichas medidas son las siguientes:

Medidas tributarias

En un primer momento, como parte de una reacción temprana al choque en las cotizaciones internacionales y de manera similar a las acciones tomadas en diversos países del mundo, se implementaron exoneraciones tributarias temporales. En particular, se exoneró de abril a junio el ISC a los combustibles más consumidos del país (gasolinas de 84 y 90 octanos, y diésel)¹⁵³, así como del IGV a alimentos de la canasta básica familiar (pollo, azúcar, pan, huevos y pastas)¹⁵⁴, de mayo a julio. Según estimaciones de Sunat, el costo fiscal total de estas medidas habría ascendido a S/ 1 275 millones por los 3 meses de vigencia asignados.

Sin embargo, estas medidas tributarias son poco efectivas y tienen un costo elevado, por lo que han ido siendo sustituidas por políticas más directas y que van en el sentido que recomiendan organismos internacionales. Existen diversos estudios que encuentran que las medidas de política tributaria asociadas a la reducción de impuestos y al otorgamiento de beneficios tributarios suelen ser costosas y poco efectivas para la economía. Por ejemplo, en el caso de Perú, se estima que una disminución de los impuestos en S/ 1 tan solo aumenta el PBI en aproximadamente S/ 0,3 en el corto y largo plazo¹⁵⁵. Asimismo, existen estudios que evidencian la ineffectividad de los gastos tributarios, además que señalan que estos suelen ser regresivos ya que benefician en mayor medida a los contribuyentes con más tributos por pagar, por lo que su sustitución por gasto público directo tiene mejores resultados¹⁵⁶.

Medidas de gasto

Por el lado del gasto público, en los últimos meses se han implementado medidas de carácter temporal, focalizadas a grupos específicos vulnerables y a través de políticas con impacto generalizado. Las medidas de gasto adoptadas coinciden con las recomendaciones de organismos internacionales. Así, el FMI¹⁵⁷ recomienda brindar un soporte temporal focalizado mediante transferencias directas hacia los hogares más vulnerables, empleando para ello los programas de protección social, los cuales pueden ser ampliados y mejorados mediante herramientas digitales de focalización. De esta manera, se evitará incurrir en otras medidas más costosas como subsidios generalizados o reducción de impuestos a ciertos productos, los cuales tienen un mayor costo fiscal y un componente regresivo, pues benefician más a las familias con mayores recursos. Además de ello, una atención focalizada permitirá atender a sectores prioritarios a la vez que se permite que los precios domésticos sigan a los precios internacionales, evitando así un mayor desajuste entre la oferta y demanda de alimentos.

En ese sentido, las medidas de gasto público implementadas son las siguientes:

i. Subsidio monetario de S/ 270 a ciudadanos en situación de vulnerabilidad económica¹⁵⁸. El 30 de julio, el gobierno aprobó la entrega por única vez de una transferencia monetaria individual de S/ 270 a personas mayores de edad en situación de vulnerabilidad ante el incremento de precios de los alimentos. Los recursos asignados ascienden a S/ 1,7 mil millones y serán focalizados a las familias más vulnerables a nivel nacional, estimándose beneficiar a un aproximado de 6 millones de peruanos.

ii. Subvenciones extraordinarias adicionales y ampliación de cobertura en programas sociales. Se han aprobado dos subvenciones adicionales para los programas sociales¹⁵⁹ (abril: S/ 305 millones y julio: S/ 302 millones). Estas transferencias extraordinarias benefician a 654 mil familias usuarias de Juntos (subvención de S/ 200), 577 mil usuarios de Pensión 65 (subvención de S/ 250), y a 77 mil usuarios de Contigo (Subvención de S/ 300). Además, en febrero de 2022, el gobierno decidió destinar recursos por S/ 76 millones para la ampliación de los programas Juntos, Pensión 65 y Contigo¹⁶⁰.

iii. Asistencia alimentaria a familias y estudiantes. En junio, como parte de una estrategia de apoyo a las familias de menores recursos, se destinó un presupuesto de S/ 97 millones para la compra de canastas de alimentos que serán distribuidos a las ollas comunes a nivel nacional¹⁶¹. Cabe señalar que, en el país están registradas 3,5 mil ollas comunes, las cuales atienden a 230 mil personas. Adicionalmente, se amplió la cobertura del programa Qali Warma, en febrero de 2022, para dar asistencia a 44 mil nuevos estudiantes, y para lo cual se asignaron S/ 32 millones.

iv. Apoyo a la agricultura familiar. A fin de contrarrestar la escasez y altos precios de fertilizantes, el gobierno dispuso medidas para subsidiar, comprar y entregar fertilizantes nitrogenados a los productores agrícolas a nivel nacional¹⁶². Así, en julio de 2022, se otorgaron recursos por S/ 347 millones para la compra de fertilizantes que beneficiarán a productores agrarios que conduzcan hasta 10 unidades de hectáreas agrícolas. Previamente, en mayo del mismo año, se dispuso un presupuesto de S/ 349 millones para la compra de 66 mil toneladas de fertilizantes que beneficiaría a 155 mil productores agrícolas que manejen hasta 5 hectáreas de unidades agrícolas, para asegurar la campaña agrícola 2022-2023.

Medidas a través del Fondo para la Estabilización de Precios de Combustibles (FEPC) y del vale de descuento FISE

i. Medidas temporales a través del FEPC¹⁶³. El objetivo del FEPC es evitar que la alta volatilidad del precio internacional del petróleo y sus derivados se traslade a los precios al consumidor de los

¹⁴⁹ https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/es/ip_22_4511

¹⁵⁰ <https://www.bankofengland.co.uk/monetary-policy-summary-and-minutes/2022/august-2022>

¹⁵¹ Según estimaciones del presente documento, para este año la inflación ascendería a 7,0%, significativamente por encima del rango meta del Banco Central.

¹⁵² FMI (2022). *World Economic Outlook, July 2022*.

¹⁵³ Aprobado mediante el Decreto Supremo N° 068-2022-EF

¹⁵⁴ Aprobado mediante Ley N° 31451.

¹⁵⁵ Estimación promedio de la revisión de multiplicadores fiscales del BCRP (2012), Rossini y otros (2012), Galindo y Sánchez (2012), BBVA (2014) y Vtyurina (2016).

¹⁵⁶ 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 transferencias6+ que financian obras de infraestructura pública.

¹⁵⁷ FMI (2022). *Fiscal Monitor April 2022. Chapter 1: Fiscal Policy from pandemic to war*.

¹⁵⁸ Aprobado mediante la Ley N° 31538.

¹⁵⁹ Aprobado mediante el Decreto de Urgencia N° 007-2022 y la Ley N° 31538.

¹⁶⁰ Aprobado mediante el Decreto Supremo N° 020-2022-EF.

¹⁶¹ Aprobado mediante el Decreto de Urgencia N° 017-2022.

¹⁶² Aprobado mediante el Decreto de Urgencia N° 013-2022 y la Ley N° 31538.

¹⁶³ Creado mediante el Decreto de Urgencia N° 010-2004. Cabe señalar que a través de la Séptima Disposición Complementaria Final de la Ley N° 29952, se dispuso la vigencia permanente del FEPC.

combustibles locales bajo su ámbito. Mediante los Decretos Supremo N° 002-2022-EM¹⁶⁴ y 007-2022-EM¹⁶⁵, se dispuso la inclusión temporal de las gasolinas de 84 y 90 octanos, del gasohol de 84 octanos y del GLP a granel en el FEPC hasta el 30 de setiembre de 2022. Esta medida está en línea con las recomendaciones internacionales, como las del FMI¹⁶⁶, las cuales señalan que países que cuentan con mecanismos generales de compensación a combustibles deberían traspasar gradualmente los precios internacionales a los precios locales y comprometerse a eliminar estos mecanismos posteriormente.

ii. Incremento temporal del vale de descuento FISE de S/ 20 a 25 por balón de gas de 10 kg. Esta medida se realizó mediante el Decreto Supremo N° 004-2022-EM, publicado el 05 de abril de 2022 y tiene una vigencia de 6 meses. Cabe señalar que este mecanismo es eficiente, ya que focaliza sus beneficios en la población más vulnerable del país¹⁶⁷ y tiene una incidencia directa en el monto que pagan al comprar balones de gas de 10 kg¹⁶⁸. Al respecto, esta medida beneficia a más de 900 mil familias en condición de pobreza¹⁶⁹.

Medidas de política adoptadas frente a la coyuntura de incremento de precios



Medidas de política tributaria:

- Exoneración del ISC a los combustibles más consumidos en el país¹ de abril a junio.
- Exoneración del IGV a los alimentos de mayor impacto en la canasta básica de hogares de menores ingresos² de mayo a julio.



Transferencias monetarias a hogares focalizados ante el incremento de precios de alimentos:

- Entrega de un bono focalizado a personas mayores de edad más vulnerable, cuyo costo asciende a S/ 1,7 mil millones.
- Incremento de cobertura por S/ 76 millones de los programas Juntos, Pensión 65 y Contigo.
- Entrega de dos subvenciones extraordinarias adicionales a los beneficiarios de Juntos, Pensión 65 y Contigo.



Asistencia alimentaria:

- Mediante el programa Qali Warma se destinó S/ 97 millones para la adquisición de alimentos que serán distribuidos a las ollas comunes a nivel nacional.
- Ampliación de cobertura del programa Qali Warma en S/ 32 millones que beneficia a 44 mil nuevos estudiantes.



Soporte a la campaña agrícola:

- Entrega de bono Wanuchay de S/350 a alrededor de 300 mil productores agrícolas.
- Otorgamiento de S/ 349 y S/ 347 millones para la compra de fertilizantes en mayo y julio, respectivamente, la cual sería distribuida a pequeños agricultores.



Medidas temporales para combustibles mediante el FEPC³:

- Aumento de compensación al diésel mediante el FEPC, lo cual evitó que su precio local sea mayor en S/ 5 por galón.
- Inclusión temporal de algunos gasoholes y gasolinas, y el GLP automotriz en el FEPC.



Incremento del valor del vale de descuento FISE⁴:

- Incremento temporal del valor de este vale de S/ 20 a S/ 25 para que las familias en condición de pobreza puedan adquirir balones de gas a 10 Kg. Ello beneficia a cerca de 900 mil familias pobres a nivel nacional.

1/ Incluye gasolinas de 84 y 90 octanos y diésel.

2/ Incluye pollo, pan, azúcar y pasta.

3/ El FEPC es un mecanismo que permite suavizar la dinámica de los precios locales de los combustibles bajo su ámbito y así evita que tengan la alta volatilidad inherente del precio internacional del petróleo.

4/ Emplea recursos propios del fondo.

Fuente: MEF.

¹⁶⁴ Además, se suspendió la actualización de la banda FEPC del Diesel por un mes. Por otra parte, se dispuso que la magnitud de la actualización de la banda FEPC del GLP pase de hasta 10% del precio al consumidor a 3,5%. Adicionalmente, se dispuso que la producción nacional del GLP (que cubre aproximadamente 75% del total del consumo interno) tenga como referencia al Precio de Paridad de Exportación (PPE) y lo importado tenga como referencia al Precio de Paridad de Importación (PPI).

¹⁶⁵ Además, se ajustó el límite superior de la banda FEPC del Diesel de S/ 13,50 por galón (junio) a S/ 12,01 por galón (para julio y agosto); es decir se ajustó la banda FEPC del Diesel en S/ 1,49 por galón con el objetivo atenuar el impacto del vencimiento de la exoneración temporal del ISC a este combustible (S/ 1,49 por galón) sobre su precio al consumidor.

¹⁶⁶ FMI (2022) – “Response to High Food, Energy Prices Should Focus on Most Vulnerable”. Además, estas recomendaciones señalan que los países deben enfocarse en brindar soporte a las familias más vulnerables y a la vez permitir que los precios internacionales se trasladen a los precios nacionales (con una determinada gradualidad). Ello es menos costoso fiscalmente que mantener los precios artificialmente bajos para todos (independientemente de su capacidad de pago).

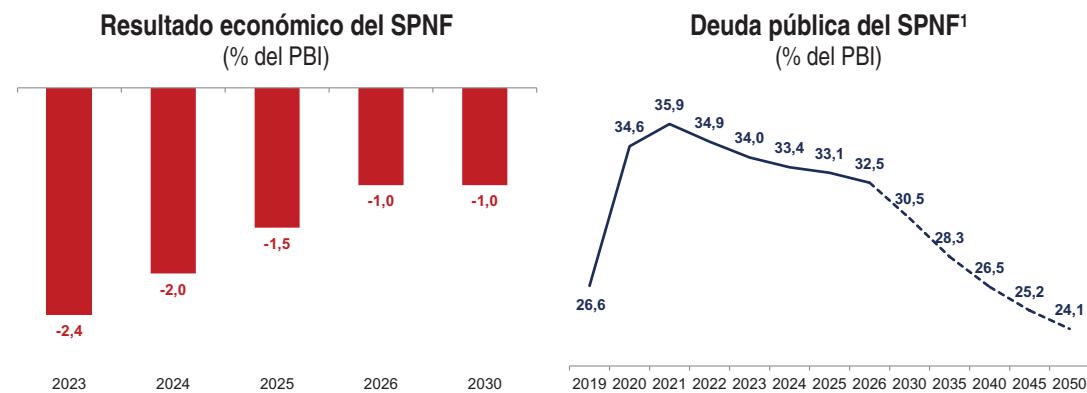
¹⁶⁷ Los beneficiarios de este programa están distribuidos en cerca de 1 800 distritos a nivel nacional, lo que permite una cobertura distrital que abarca aproximadamente el 97,0% del total de distritos del país.

¹⁶⁸ El Vale de Descuento FISE es un esquema de compensación social para que los sectores más vulnerables de la población tengan acceso al consumo de balón de gas de 10 kg. El vale de descuento FISE se entrega mensualmente a la familia vulnerable identificada (inscrita en el padrón de beneficiarios del programa) a través de su recibo de luz. Luego, se deberá acercar a los lugares autorizados para adquirir su balón de gas de 10 kg con un descuento de S/ 25 por balón de gas de 10 kg. Es decir que, si el precio al consumidor del balón de gas de 10 kg es S/ 60, la familia beneficiaria solo pagará S/ 35.

¹⁶⁹ Además, beneficiará a las Iniciativas Ciudadanas de Apoyo Alimentario Temporal, más conocidas como “Ollas Comunes”.

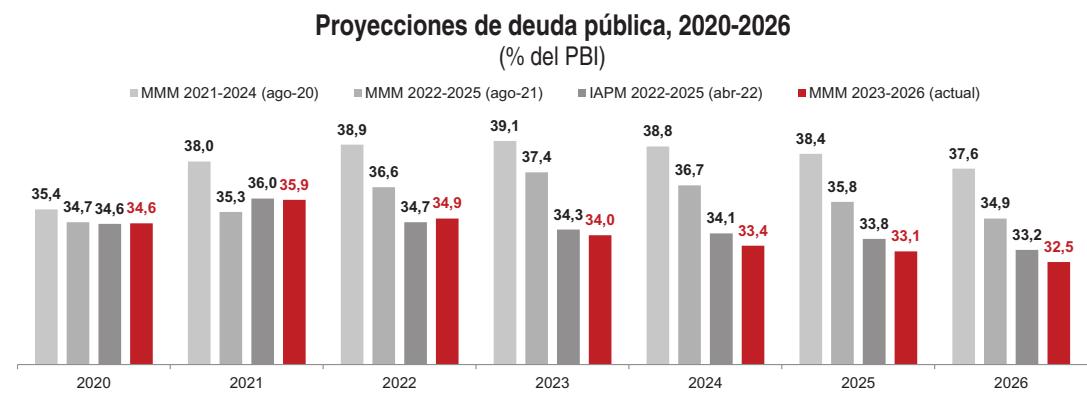
En adelante, seguirá siendo necesario darle continuidad al proceso de consolidación fiscal y asegurar la sostenibilidad de las finanzas públicas, principio general del marco macrofiscal, pero sin poner en riesgo la recuperación de la economía. Esto es algo que se prevé para otras economías, y es lo mismo que recomiendan organismos internacionales. Sin embargo, y al igual que otros países, la crisis de la COVID-19 ha legado un incremento de los principales agregados fiscales de Perú, que en la actualidad se ubican por encima de los niveles contemplados en las reglas de mediano plazo del marco macrofiscal (Decreto Legislativo N° 1276) que se diseñaron en un contexto prepandemia. Por ejemplo, se prevé que para 2022 la deuda pública disminuya a 34,9% del PBI, superior al límite de 30% del PBI establecido en el marco macrofiscal. Realizar un ajuste fiscal de tal manera que lleve a la deuda pública en 2023 a 30% del PBI o menos, implicaría una reducción súbita y significativa del gasto público a partir del siguiente año, lo que tendría efectos negativos directos sobre la economía, la generación de empleo y los niveles de pobreza para los siguientes años.

Por ello, a través de la recientemente aprobada Ley N° 31541, se dispone un proceso de consolidación fiscal gradual con el que se retornará hacia las reglas fiscales de mediano plazo del marco macrofiscal. Tal proceso no comprometerá la recuperación y el dinamismo de la economía pues conllevará a una reducción gradual del déficit fiscal que, en concordancia con la Ley, se ubicará en 2,4% del PBI en 2023, 2,0% del PBI en 2024, 1,5% del PBI en 2025 y 1,0% del PBI en 2026 y en adelante. Además, dicha norma dispone que la deuda pública se ubique en un nivel menor o igual a 30% del PBI en un periodo no mayor a 10 años (2032). Por ello, considerando dicha senda, la deuda pública se reduciría gradualmente y pasaría de 34,0% del PBI en 2023, 33,1% del PBI en 2025, 30,5% del PBI en 2030, 28,3% del PBI en 2035 y 26,5% del PBI en 2040. Cabe resaltar que los niveles de deuda pública previstos bajo la presente senda de consolidación representan los más bajos que se hayan proyectado desde el inicio de la pandemia. Por ejemplo, las proyecciones que se tenían anteriormente para la deuda pública de 2022-2026 bordeaban el 40% del PBI. En cambio, actualmente las previsiones para dicho periodo son más cercanas al 30% del PBI, lo que brinda una idea del espacio fiscal que se ha recompuesto.



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

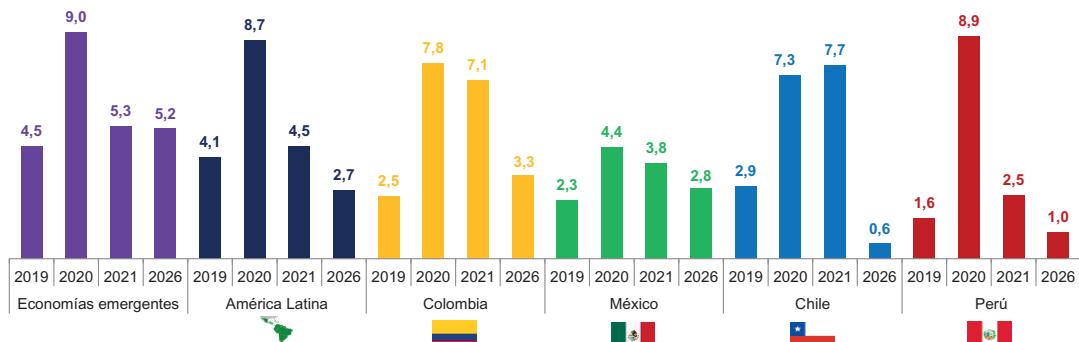
Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.



Fuente: MEF y proyecciones MEF.

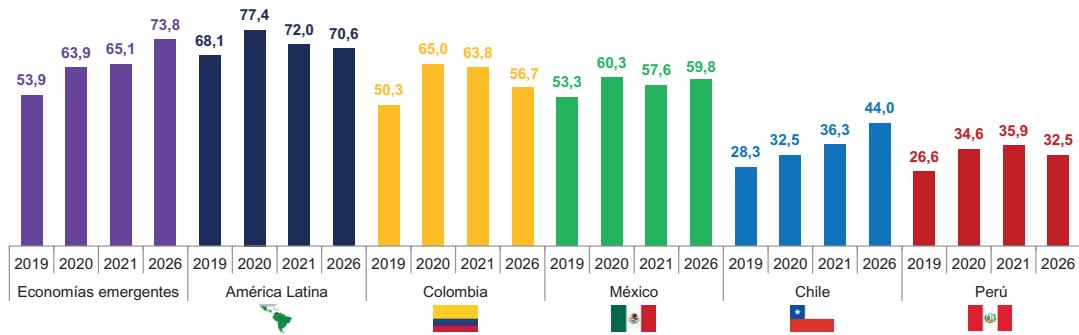
La adopción de dicha senda de consolidación fiscal posiciona a Perú como uno de los primeros en establecer reglas fiscales de mediano plazo tras la COVID-19, y permitirá mantener el pilar de competitividad fiscal que caracteriza a las finanzas públicas del país. Aunque diversos países de la región emprenderán un proceso de este tipo, sus déficits fiscales continuarán siendo en general más altos que los de Perú y se ubicarán por encima de lo que registraban antes de la pandemia. Así también, sus niveles de deuda pública se mantendrán elevados, por lo que sus perspectivas en el escenario adverso actual no son favorables. En contraste, los déficits fiscales a la baja que ha planteado Perú conllevarán a una reducción de la deuda pública del país, con lo cual esta seguirá siendo una de las más bajas de la región y entre economías emergentes. Mantener estas fortalezas fiscales es clave en el contexto actual, donde posicionarse con finanzas públicas competitivas aliviará potenciales aumentos de las tasas de interés y atraerá mayor diversidad de carteras de inversión.

Déficit fiscal
(% del PBI)



Fuente: FMI, BCRP, MEF y proyecciones MEF.

Deuda pública
(% del PBI)



Fuente: FMI, BCRP, MEF y proyecciones MEF.

Para 2023 se prevé un déficit fiscal de 2,4% del PBI, ligeramente menor al de este año (2,5% del PBI), considerando una normalización de los ingresos fiscales dada una perspectiva menos favorable de los precios de exportación, que será atenuado por una moderación del gasto ante el retiro gradual de las medidas frente a la emergencia sanitaria y de transición hacia una menor inflación. Para el próximo año, se prevé que los ingresos fiscales se reduzcan en 1,0% real y alcancen 20,5% del PBI (2022: 21,4% del PBI), afectados por una normalización de los altos precios de exportación (cobre: -12,9%; petróleo: -10,2%), amortiguados por la continuidad de la recuperación de la actividad económica, una mayor base tributaria y el inicio de un nuevo ciclo de producción minera. Por su parte, el gasto del Gobierno General en 2023 se registrará en 21,4% del PBI, mayor a los niveles prepandemia pero menor al esperado el año anterior (22,3% del PBI) debido a la disipación del gasto público temporal en medidas extraordinarias implementadas durante la pandemia y de las medidas temporales ejecutadas para mitigar el costo de la inflación en la población. Vale mencionar que el gasto público continuará priorizando sectores claves para el bienestar de la población y contribuirá con la estabilidad macroeconómica en un marco de responsabilidad fiscal.

Para 2024-2026, la reducción del déficit hacia su nivel de mediano plazo establecido en 1,0% del PBI se sustentará en la estabilización de los ingresos y gastos fiscales hacia niveles cercanos a 20,0% del PBI. Por un lado, para estos años se prevé que los ingresos fiscales crezcan en promedio 3,3% real, ante la normalización de la actividad económica y los precios de exportación, a lo cual se sumarán los mayores pagos de impuesto a la renta de proyectos mineros que iniciaron producción entre 2014-2016 y los efectos de las medidas para combatir el incumplimiento tributario que se adoptaron desde 2017. Al respecto, ya hacia 2026 la Sunat hará pleno uso de herramientas implementadas en años anteriores, como digitalización de operaciones o medidas antielusivas, que fortalecerán la capacidad fiscalizadora y preventiva de la administración tributaria. Por otro lado, el gasto público registrará incrementos anuales de S/ 7,8 mil millones, contribuyendo con el crecimiento económico a través de la inversión en infraestructura pública que mejore la productividad del país.

Es importante señalar que, si bien la coyuntura económica externa presenta riesgos identificados para las finanzas públicas y la economía del país, las proyecciones fiscales del MMM se elaboran sobre un escenario base conservador en el corto y mediano plazo. Las proyecciones para el resultado económico y la deuda pública efectuados desde 2004 hasta 2021 presentan una desviación baja respecto a lo observado y menor frente a los desvíos de previsiones realizadas para economías emergentes y de América Latina. Así, en los 18 años comprendidos en este periodo, en 12 se registraron resultados fiscales que superaron sus pronósticos, y en 13 se observaron deudas públicas menores que las proyectadas. Los periodos en donde estas previsiones no se cumplieron están vinculados a eventos extraordinarios y adversos, como la crisis financiera de 2009, la alta volatilidad en mercados emergentes y caída de precios de *commodities* entre 2013 y 2015, el FEN costero de 2017 y la pandemia de 2020. Además, en línea con las mejores prácticas internacionales, desde agosto de 2019 el MMM incorpora una sección de riesgos macrofiscales, que presenta sensibilidades de los ingresos fiscales¹⁷⁰ y de la deuda pública¹⁷¹ a variables macroeconómicas relevantes, y evalúa factores que puedan ocasionar desvíos respecto del escenario base. El seguimiento de dichas prácticas desde una perspectiva de riesgos es uno de los componentes clave del manejo prudente y sostenible de las finanzas públicas de Perú.

Sin embargo, la atención de riesgos fiscales futuros requerirá la aprobación de políticas efectivas a mediano plazo que también atiendan los desafíos socioeconómicos a futuro. Un manejo adecuado de las cuentas fiscales requiere de un planteamiento y visión multianual, que refleje cuestiones ligadas a demografía, cambio climático, innovaciones tecnológicas, entre otras, que se sumen a las brechas existentes¹⁷². La atención de dicha situación requerirá la adopción de medidas que conlleven al incremento de ingresos permanentes, optimización en el manejo de activos y pasivos financieros del Estado¹⁷³, reducir gastos ineficientes y fomentar la inversión pública. Por un lado, los ingresos fiscales de Perú (promedio 2010-2021: 20,4% del PBI) son menores a lo observado en América Latina y la OCDE (promedio 2010-2021: 28,0% y 39,1% del PBI, respectivamente), por lo que cerrar esa distancia requerirá políticas que reduzcan el incumplimiento, mejoren la administración tributaria, otorguen progresividad al sistema, racionalicen beneficios, entre otros. De hecho, esto es algo que actualmente plantean países de la región como Chile y Colombia a fin de preservar la sostenibilidad de sus cuentas fiscales¹⁷⁴. Por otro lado, el país

¹⁷⁰ Se estima que una caída de 10 puntos en el IPX 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.

¹⁷¹ 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 la tasa de interés implícita de la deuda pública es de 1,8 p.p., 0,31 p.p. y 0,34 p.p. del PBI, respectivamente.

¹⁷² Al respecto, el envejecimiento poblacional implicará una carga significativamente mayor sobre los trabajadores para mantener a los jubilados, y ya en Europa, según cifras del FMI, se prevé que el número promedio de personas en edad de trabajar que apoyen en la jubilación de cada persona de 65 años o más se reduzca de 3,4 a 2 entre 2020 y 2050. Asimismo, según estimaciones del BID, el impacto del cambio climático en América Latina y el Caribe tendría un costo de entre 2% y 4% del PBI para 2050.

¹⁷³ Lo que implica continuar mejorando el perfil de la deuda pública para mitigar su exposición a riesgos financieros, así como optimizar la gestión de los activos financieros en términos de liquidez, rentabilidad, cobertura, entre otros. Todo ello bajo los lineamientos de la Estrategia de Gestión Integral de Activos y Pasivos.

¹⁷⁴ Al respecto, a fines de 2021 Colombia aprobó la Ley de Inversión Social, que aumentaría la recaudación fiscal en 1,2% del PBI a partir de 2023. Mientras que Chile, en julio de 2022, presentó un proyecto de ley que tiene el objetivo de aumentar la presión fiscal en 0,6% del PBI en 2023 y hasta en 4,1% del PBI de 2026 en adelante.

mantiene espacio para optimizar la efectividad del gasto público, pues la ineficiencia está vinculada a sobrecostos, filtraciones o duplicidad de funciones que le cuestan anualmente alrededor de 2,5% del PBI¹⁷⁵.

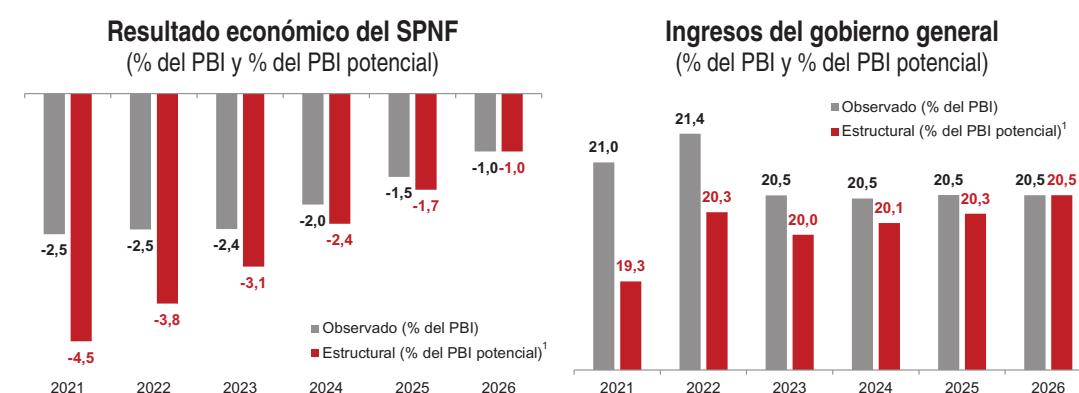
La política fiscal tiene grados de libertad para sostener un proceso de consolidación gradual favorable con la economía, asegurando el gasto en obras públicas que tienen un elevado efecto multiplicador. Al respecto, el BID (2022)¹⁷⁶ señala que reducciones del déficit fiscal en 1,0% del PBI, implementada a través de recortes de inversión pública, en lugar de consumo público, reduce el PBI en 0,7% en tres años. En el caso de Perú, considerando las altas brechas de infraestructura, se estima que cada S/ 1 adicional de gasto público en capital tiene un efecto sobre el PBI de S/ 0,5 en el corto plazo, y de hasta S/ 1,7 en el largo plazo. En cambio, un recorte de S/ 1 en gasto corriente reduce el PBI en alrededor de S/ 0,3 en el corto plazo y hasta S/ 0,9 en el largo plazo. Asimismo, estos estimados encuentran un efecto limitado de la recaudación fiscal, ya que una disminución (incremento) de los impuestos en S/ 1 tan solo aumenta (disminuye) el PBI en aproximadamente S/ 0,3 en el corto y largo plazo.

Estimaciones de multiplicadores fiscales

Estudio	Ciclo	Corto Plazo			Mediano y Largo Plazo		
		G. Corriente	G. Capital	Impuestos	G. Corriente	G. Capital	Impuestos
BCRP (2012)	Recesivo	0,24	0,49		0,93	1,42	
	Expansivo	0,24	0,49		0,28	0,73	
Rossini y otros (2012)		0,78	1,36	-0,44	0,52	2,63	-0,38
	Recesivo		1,3	-0,2			
Galindo y Sánchez (2012)	Expansivo		0,55	0			
		0,55					
BBVA (2014)		0,55	0,6	-0,1	0,2	1,6	-0,2
	Recesivo	0,1	0,5	-0,24	0,05	1,1	-0,25
Vtyurina (2016)	Expansivo	0,04	0,25	-0,24	0,02	0,5	-0,26

Fuente: FMI, BCRP y BBVA.

En términos estructurales, para 2022 se proyecta un déficit de 3,8% del PBI potencial, el cual será superior al observado para dicho año (2,5% del PBI). Esto debido al contexto favorable actual para los precios de los *commodities*, que se encuentran por encima de sus niveles potenciales, e implicarán que los ingresos observados sean mayores a los estructurales en este año (21,4% del PBI vs. 20,3% del PBI potencial). No obstante, dicho efecto cíclico se irá disipando en los siguientes años, con lo cual los ingresos estructurales tenderán a igualar a los ingresos observados y, así, el déficit estructural convergerá a 1,0% del PBI potencial hacia 2026, en línea con la trayectoria de consolidación planteada.



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, MEF y proyecciones MEF.

¹⁷⁵ Según estimaciones del BID (2018). “Mejor gasto para mejores vidas: Cómo América Latina y el Caribe puede hacer más con menos”.

¹⁷⁶ BID (2022). “De la recuperación a la renovación: transformar la crisis en oportunidad”.



Resumen de las cuentas fiscales – Sector Público No Financiero

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

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Prom. 2023-2026
I. Ingresos del gobierno general	184 129	203 371	211 218	225 141	238 672	250 912	231 486
Var. % real anual	38,0	2,5	-1,0	3,3	3,5	3,1	2,2
% del PBI	21,0	21,4	20,5	20,5	20,5	20,5	20,5
Ingresos estructurales del gobierno general¹	167 503	190 953	204 384	221 310	235 953	250 912	228 140
Var. % real anual	14,3	5,8	2,0	4,9	4,1	4,3	3,8
% del PBI potencial	19,3	20,3	20,0	20,1	20,3	20,5	20,2
II. Gasto no financiero del gobierno general	194 307	211 586	220 620	230 821	238 494	243 986	233 480
Var. % real anual	5,3	1,1	-0,6	1,4	0,9	0,3	0,5
% del PBI	22,2	22,3	21,4	21,0	20,5	20,0	20,7
1. Gasto corriente	150 320	157 468	162 648	167 472	170 715	172 189	168 256
Var. % real anual	-0,4	-2,7	-1,6	-0,2	-0,5	-1,1	-0,9
% del PBI	17,1	16,6	15,8	15,2	14,7	14,1	15,0
2. Gasto de capital	43 988	54 118	57 973	63 349	67 779	71 796	65 224
Var. % real anual	31,2	14,2	2,1	5,9	4,4	3,8	4,1
% del PBI	5,0	5,7	5,6	5,8	5,8	5,9	5,8
III. Resultado primario de empresas públicas	1 095	-471	717	1 586	1 885	1 750	1 485
% del PBI	0,1	0,0	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1
IV. Resultado primario	-9 083	-8 685	-8 685	-4 093	2 063	8 676	-510
% del PBI	-1,0	-0,9	-0,8	-0,4	0,2	0,7	-0,1
V. Intereses	13 200	14 639	16 519	17 949	19 587	21 482	18 884
% del PBI	1,5	1,5	1,6	1,6	1,7	1,8	1,7
VI. Resultado económico (IV - V)	-22 283	-23 324	-25 204	-22 042	-17 524	-12 806	-19 394
% del PBI	-2,5	-2,5	-2,4	-2,0	-1,5	-1,0	-1,8
Resultado económico estructural¹	-38 909	-35 742	-32 038	-25 873	-20 244	-12 806	-22 740
% del PBI potencial	-4,5	-3,8	-3,1	-2,4	-1,7	-1,0	-2,1
VII. Saldo de deuda pública	314 867	331 405	349 810	367 455	384 979	397 785	375 007
% del PBI	35,9	34,9	34,0	33,4	33,1	32,5	33,3

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, MEF y proyecciones MEF.

6.2. INGRESOS¹⁷⁷

En 2022, los ingresos fiscales crecerían 2,5% real debido a su notable crecimiento registrado en el 1S2022 (+17,6 % real). Este crecimiento será atenuado por la caída que se registraría en el 2S2022 (-10,9% real) ante un panorama internacional desfavorable y la mayor base de comparación del 2S2021, por el registro de ingresos extraordinarios que no se repetirían este año (de no considerar este concepto, los ingresos del año crecerían 6,7% real). Con ello, en 2022, los ingresos alcanzarían el 21,4% del PBI, una mejora respecto a 2021 (21,0% del PBI) y a la proyección anterior (IAPM de abril de 2022: 21,0% del PBI). Para 2023 se prevé que los ingresos fiscales disminuyan 1,0% real y se sitúen en 20,5% del PBI, por encima de lo previsto en el MMM 2022-2025 de agosto de 2021 (20,0% del PBI) y de los niveles prepandemia (promedio 2015-2019: 19,2% del PBI) debido a la recuperación sostenida de los ingresos de carácter permanente, a pesar de la revisión a la baja de los precios de exportación. Entre 2024 y 2026, los ingresos crecerían en promedio 3,3% real y se mantendrían en 20,5% del PBI, ante la convergencia del crecimiento económico a sus niveles de largo plazo y la normalización de los precios de exportación. No obstante, los ingresos aún se mantendrían por debajo del nivel promedio alcanzado en los países de América Latina (2021: 26,9% del PBI) y de la OCDE (2021: 39,4% del PBI). Por lo que, el país aún contará con un margen importante para seguir incrementando la recaudación en el mediano plazo, en la medida que la recuperación de la economía sea sostenida, principalmente mediante la reducción del incumplimiento tributario, la corrección de problemas en el diseño de los tributos y la corrección de problemas estructurales.

En 2022, los ingresos fiscales crecerían 2,5% real y alcanzarían el 21,4% del PBI (presión tributaria¹⁷⁸: 16,2% del PBI), el nivel más alto desde 2014 y una mejora respecto a lo esperado en el informe previo. Esta previsión está en línea con la dinámica esperada de la actividad económica (+3,3% real) y de los precios promedio de exportación (+3,2%). De este modo, el resultado del año considera el importante avance registrado en el 1S2022 (+17,6% real), así como el debilitamiento de las condiciones internacionales que afectaría los ingresos en el 2S2022 (-10,9% real). Asimismo, la proyección considera el efecto estadístico negativo de los ingresos de carácter extraordinario que se registraron en 2021 y que no se repetirían este año (0,8% del PBI, principalmente por la recuperación de deudas de importantes empresas mineras). Sin ello, el crecimiento del año sería 6,7% real, en lugar de 2,5% real. La proyección también considera la no continuidad de la exoneración temporal del ISC a combustibles e IGV a alimentos¹⁷⁹ (cuyo costo fiscal se estima en S/ 1 275 millones). Con todo ello, la proyección del año presenta una revisión al alza en cerca de 0,4% del PBI respecto a lo previsto en el IAPM (2022: 21,0% del PBI), pues el mejor resultado del 1S2022 atenuaría las menores perspectivas del PBI y del precio del cobre.

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

	2020	2021	2022	
			IAPM	MMM
Actividad (var. % real anual)				
PBI	-11,0	13,6	3,6	3,3
Demanda Interna	-9,9	14,7	2,9	2,9
Sector externo (var. % anual)				
Importaciones FOB	-15,6	39,2	10,7	15,6
Exportaciones FOB	-10,6	47,2	7,7	8,3
Cotizaciones				
IPX promedio (var. % anual)	3,7	30,3	1,0	3,2
Cobre (cUS\$/lb. prom. anual)	280	422	420	390
Petróleo WTI (US\$/b. prom. anual)	39	68	95	100

Ingresos del gobierno general
(% del PBI)



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

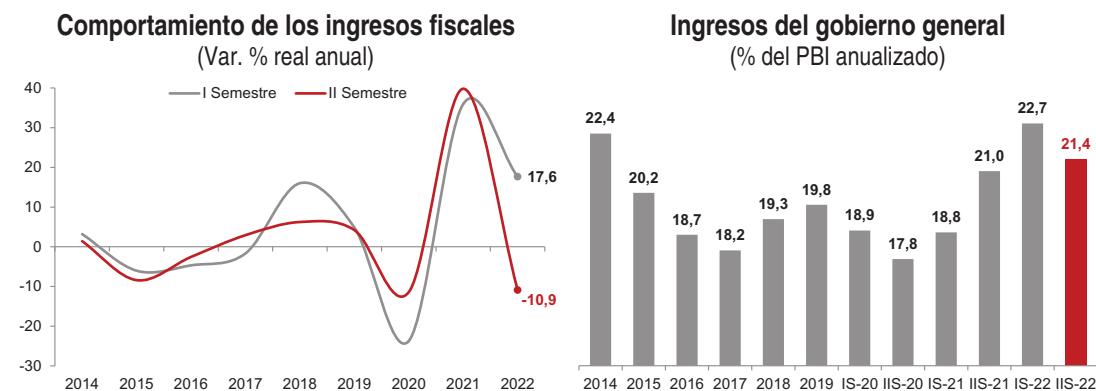
¹⁷⁷ En esta sección, a menos que se diga lo contrario, los ingresos fiscales tienen la cobertura del gobierno general; es decir, comprenden los ingresos corrientes de los tres niveles de gobierno (nacional, regional y local), así como los ingresos de capital.

¹⁷⁸ Considera los ingresos tributarios del gobierno central.

¹⁷⁹ La exoneración del ISC a combustibles estuvo vigente entre abril y junio de 2022, según el Decreto Supremo N° 068-2022-EF. Mientras que, la exoneración del IGV a los alimentos estuvo vigente entre mayo y julio de 2022, de acuerdo con la Ley N° 31452.

El crecimiento de los ingresos fiscales de 2022 se debe principalmente al notable resultado registrado en el 1S2022 (+17,6% real), el cual se dio en un contexto de recuperación económica y favorables cotizaciones de materias primas. El resultado del 1S2022 se reflejó tanto en la recaudación tributaria (+18,6% real) como en la no tributaria (+17,3% real). A nivel de componentes, se incrementaron los pagos mensuales del impuesto a la renta (IR) de las empresas (+27,0% real) ante el aumento de sus coeficientes de pagos a cuenta. En tanto, la regularización del IR de las empresas creció 87,3% real producto del resultado histórico alcanzado en la Campaña de Renta Anual 2021¹⁸⁰. Por otro lado, los pagos a cuenta del IR de personas naturales (+19,0% real) fueron acentuados por la mayor distribución de dividendos (a accionistas y trabajadores) ante las importantes utilidades generadas en 2021¹⁸¹. Asimismo, el IGV creció 10,2% real (interno: +7,0% real e importado: +14,4% real) impulsado por la dinámica de la actividad económica y las mayores importaciones FOB. Por su parte, los ingresos no tributarios crecieron 17,3% real, ante las mayores regalías y canon petrolero y gasífero (+61,7% real). El crecimiento observado en estas cuentas fue atenuado por las mayores devoluciones (+29,3% real), los menores ingresos de capital (-126,2% real) y la exoneración temporal¹⁸² del ISC a combustibles e IGV a alimentos de la canasta básica.

En contraste, para el 2S2022 se prevé que los ingresos fiscales disminuyan 10,9% real, en línea con un contexto internacional más complejo y el efecto estadístico negativo de los ingresos extraordinarios registrados en la segunda mitad de 2021. Durante este periodo, los ingresos serán afectados por un panorama internacional con riesgos que presionan a la baja el precio del cobre. A esto se sumará el efecto negativo de la mayor base de comparación del 2S2021 ante el registro de 0,7% del PBI de ingresos extraordinarios¹⁸³. La mayor parte de dicho concepto corresponde al pago de deudas de empresas mineras de periodos anteriores (0,5% del PBI), los cuales no se repetirán en el 2S2022. De no considerar los ingresos extraordinarios, los ingresos del 2S2022 caerían 4,7% real, en lugar de 10,9% real. Por otro lado, la proyección considera que en este semestre finalizará el efecto de la exoneración temporal del ISC a combustibles e IGV a alimentos, cuyo costo fiscal asciende a S/ 425 millones mensuales (o S/ 1 275 millones por los 3 meses de vigencia¹⁸⁴), ya que no fueron prorrogadas por su baja efectividad y elevado costo fiscal. Estas medidas fueron reemplazadas por políticas más focalizadas hacia personas en situación de vulnerabilidad, tales como los bonos focalizados y una ampliación del beneficio del Fondo de Estabilización de Precios de Combustibles (FEPC). El efecto negativo de estos factores será atenuado por el crecimiento del PBI, las mayores importaciones y exportaciones FOB, y los mayores resultados de las mejoras en los procesos de la Sunat producto de las medidas adoptadas desde 2017.



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

¹⁸⁰ En 2022, los ingresos por regularización del IR del ejercicio 2021 ascendieron a S/ 13 229 millones, la recaudación más alta alcanzada en la historia, debido a que los pagos a cuenta mensuales realizados durante 2021, si bien fueron mayores al año previo, no llegaron a reflejar en toda su magnitud el crecimiento en las utilidades de este año como resultado del mayor nivel de actividad económica y el contexto de altos precios de *commodities*.

¹⁸¹ La distribución de dividendos y otras formas de utilidades se registran una vez al año como resultado del desempeño económico de las empresas del año anterior.

¹⁸² En el 1S2022, el efecto negativo sobre la recaudación de impuestos de la exoneración del ISC se registró en mayo y junio; mientras que, el efecto negativo de la exoneración del IGV se registró solo en junio.

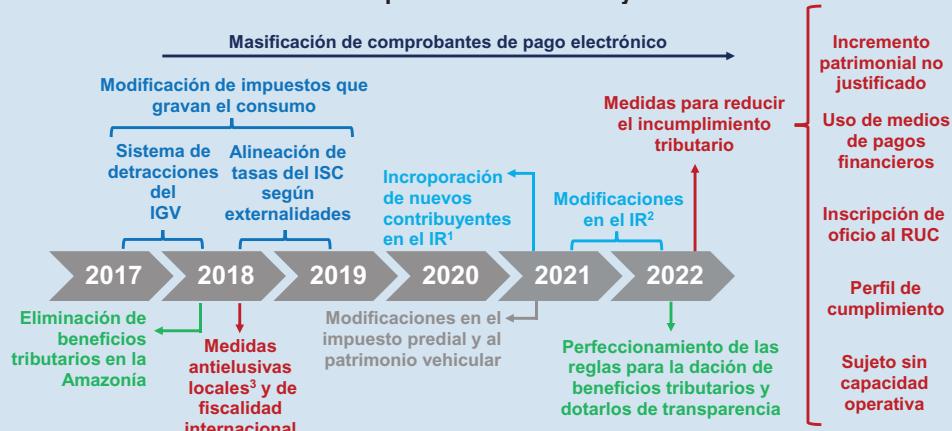
¹⁸³ En el 2S2021 se registraron S/ 6 288 millones de ingresos extraordinarios (0,7% del PBI) por el pago de deudas de empresas mineras, venta de activos, las transferencias del Fonafe al Tesoro Público, entre otros ingresos de carácter extraordinario.

¹⁸⁴ Según estimación preliminar de la Sunat.

Recuadro n.º 8: Avances y resultados de las medidas tributarias implementadas

La caída ininterrumpida de la recaudación fiscal registrada entre 2014 y 2017 requirió la adopción de políticas orientadas a combatir la evasión y elusión de impuestos, con el fin de incrementar los ingresos de carácter permanente. Los ingresos fiscales¹⁸⁵ pasaron de 22,4% del PBI en 2014 a 18,2% del PBI en 2017 debido a factores internos y externos adversos, cambios en la estructura tributaria, entre otros¹⁸⁶. Este periodo también coincidió con un incremento consecutivo del nivel de incumplimiento del IGV e IR, el cual pasó de 7,2% del PBI en 2014 a 7,9% del PBI en 2017. Por ello, a partir de 2017 se aprobaron medidas para reducir la evasión y elusión de impuestos, a través de la digitalización del sistema tributario, la adecuación del Código Tributario a las mejores prácticas internacionales y la implementación de un modelo de gestión de riesgos de incumplimiento en la Sunat. A estas medidas se sumaron otras para alinear impuestos a externalidades y eliminar beneficios tributarios. Asimismo, a finales de 2021 este conjunto de medidas fue complementado con las facultades legislativas en materia tributaria otorgadas al Poder Ejecutivo, a fin de seguir impulsando la recaudación. La adopción de estas medidas ha facilitado el desarrollo de los pilares de la estrategia de la Sunat para mejorar el cumplimiento tributario. Todo ello ha favorecido a la recuperación de los ingresos permanentes mediante la ampliación de la base de contribuyentes, los comprobantes de pago electrónico (CPE), la reducción de la tasa de morosidad del IGV e IR, entre otros avances.

Medidas tributarias aprobadas entre 2017 y marzo de 2022



1/ Mediante el Decreto Legislativo N° 1515 se aplicó el régimen del IR y se otorgaron beneficios tributarios a los sectores acuícola y forestal. Además, mediante el Decreto Legislativo N° 1517 se incorporó a las empresas no domiciliadas que venden recursos hidrobiológicos.

2/ Considera la uniformización del costo por el acceso a la estabilidad prevista en los convenios de estabilidad jurídica (Decreto Legislativo N° 1516); la deducción de costos y gastos relacionados con delitos en la determinación del IR (Decreto Legislativo N° 1522); y la regulación del tratamiento del IR aplicable a los contratos de asociación en participación (Decreto Legislativo N° 1541).

3/ En 2018, mediante el Decreto Legislativo N° 1422 se reincorpora la Norma Antielusiva General (Norma XVI) en el Código Tributario, tras ser suspendida en 2014, y se delimita su ámbito de aplicación en procedimientos de fiscalización definitiva. En 2019, se aprueban los parámetros de fondo y forma para su aplicación, y se precisa las funciones del Comité Revisor.

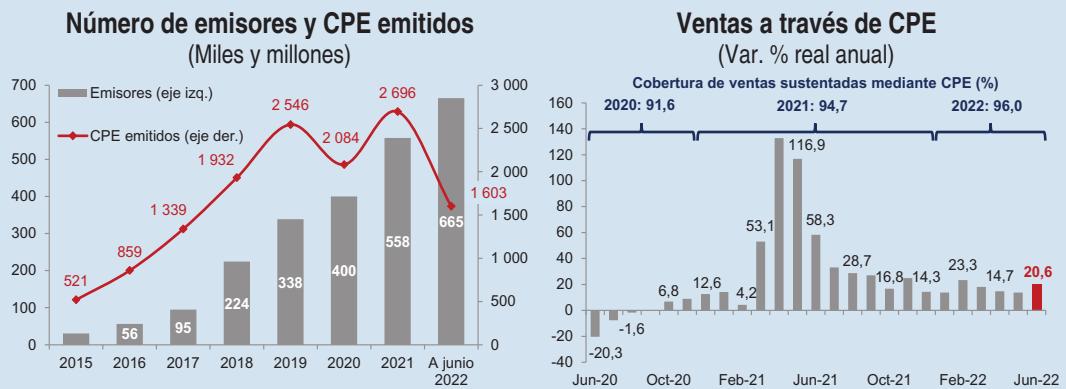
Fuente: El Peruano, Sunat y MEF.

La estrategia de la Sunat para reducir la evasión y elusión de impuestos viene generando un cambio de comportamiento en los contribuyentes hacia el cumplimiento voluntario de sus obligaciones, gracias a los resultados obtenidos en los pilares de dicha estrategia:

¹⁸⁵ Considera los ingresos corrientes y de capital recaudados por el gobierno general.

¹⁸⁶ En el periodo 2014-2017 se registró en promedio un menor crecimiento económico, una caída de los precios de exportación y menores importaciones. A ello se sumaron: i) las modificaciones en la estructura tributaria, como la reducción de la tasa del IR de tercera categoría y la creación del Régimen MYPE tributario e IGV Justo; ii) el fenómeno El Niño Costero, que postergó la declaración y el pago de las obligaciones tributarias mensuales; iii) los casos de corrupción relacionados con la empresa Odebrecht, que redujeron la recaudación tributaria de los sectores construcción y manufactura, principalmente; y iv) un incremento de las devoluciones, por el inicio de producción de grandes proyectos mineros.

- Gestión de riesgos masivos.** La efectividad de este pilar radica principalmente en el diseño y la actualización de los modelos de riesgo de incumplimiento con la información contenida sobre todo en los CPE, la proporcionada por el sistema financiero y en los reportes de la OCDE para el intercambio internacional de información con fines tributarios y financieros¹⁸⁷. En 2021, se incorporaron nuevos indicadores de riesgos a la Matriz de Riesgos Unificada para perfeccionar el perfil de riesgo asignado a los contribuyentes y establecer distintos tratamientos en función a su grado de cumplimiento. Asimismo, la Sunat continuó con la automatización de los cruces de datos de las principales fuentes de información disponibles, con el fin de identificar las inconsistencias que pueden revelar la información del mismo contribuyente o aquella informada por terceros. En 2022, la Sunat ha perfeccionado los productos elaborados mediante las técnicas de ciencias de datos para identificar y reconocer los niveles de riesgo vinculados al cumplimiento tributario. Entre ellos destacan: i) el modelo predictivo de operaciones no reales; ii) el modelo de riesgo en detacciones; y iii) el perfil de riesgo de sujetos sin capacidad operativa.
- Transformación digital¹⁸⁸.** Las herramientas tecnológicas que facilitan la inscripción al RUC fueron complementadas en 2020 con el desarrollo del RUC digital. En tanto, la masificación de los CPE culminó en junio de 2022 con la incorporación del último grupo de micro y pequeñas empresas (MYPE)¹⁸⁹. Esto permitió que la cobertura de las ventas sustentadas a través de dichos documentos electrónicos se incremente de 70,4% en 2018 a alrededor de 96% en junio de 2022. Mientras que, en junio de 2022 el monto de ventas declarado en los CPE creció 20,6% respecto a junio de 2021, ante las mayores ventas registradas en los sectores comercio, servicios y manufactura. La información contenida en los CPE ha permitido que, desde agosto de 2021, la Sunat inicie la propuesta de forma automática del registro de ventas e ingreso electrónico. Esta automatización facilita a los contribuyentes la generación de este reporte y, por consiguiente, la elaboración de la declaración jurada mensual del IGV. Dicho registro será complementado en 2022 con el registro de compras electrónico, el cual consignará de forma automática todas las adquisiciones de una empresa, con el fin de llevar un control de aquellas que permitan el uso del crédito fiscal.



Fuente: Sunat.

- Fiscalidad internacional¹⁹⁰.** El intercambio automático de información permitió que en 2021 la Sunat reciba el Reporte País por País de 24 países, que contiene información tributaria de las transacciones que realizaron los contribuyentes con sus partes vinculadas en el extranjero durante el ejercicio fiscal 2019. Asimismo, en ese mismo año la administración tributaria recibió los reportes financieros de 39 jurisdicciones, que incluyen información de los saldos y rendimientos de las

¹⁸⁷ Los modelos de riesgos de incumplimiento permiten clasificar a los contribuyentes según su grado de riesgo. Con ello, la Sunat mejora continuamente las acciones preventivas 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.

¹⁸⁸ La transformación digital facilita el cumplimiento y fomenta la competitividad a través del uso de nuevas tecnologías, que mejoran la forma en la que la Sunat se relaciona con los contribuyentes e incrementan los niveles de eficiencia de los procesos.

¹⁸⁹ Empresas que en el año 2019 tuvieron ingresos anuales que no superaron los S/ 96 600 (23 UIT).

¹⁹⁰ La fiscalidad internacional se orienta a reducir la erosión de la base imponible y el traslado de beneficios, principalmente en las operaciones transfronterizas y/o intragrupo.

cuentas bancarias que poseen los contribuyentes en el extranjero. Dicha información, al igual que la contenida en el Reporte País por País, fue incorporada en el modelo de gestión de riesgos de incumplimiento tributario de la Sunat. Por otro lado, entre diciembre de 2019 y diciembre de 2021, 15 738 principales contribuyentes presentaron 16 726 declaraciones juradas del beneficiario final, a fin de que la Sunat identifique a la persona natural que efectúa y finalmente posee o controla una empresa. La presentación de dicha declaración se reanudó de manera progresiva en junio de 2022 para el resto de los contribuyentes.

- **Cumplimiento colaborativo¹⁹¹.** En febrero de 2020 se publicó la primera versión del Catálogo de Esquemas de Alto Riesgo Fiscal, el cual describe 5 planeamientos utilizados indebidamente para reducir el pago de impuestos y en las que se podría aplicar la norma antielusiva general. Se prevé que este catálogo se actualice en 2022 con 7 esquemas adicionales.

Estas medidas fueron complementadas con otras que buscan aumentar la transparencia del sistema tributario, reducir la evasión y elusión, y luchar contra la corrupción y el lavado de activos. Las facultades legislativas en materia tributaria adoptadas en 2021 están orientadas a fortalecer la capacidad operativa de la administración tributaria y a reducir los vacíos legales existentes en la legislación nacional empleados para eludir el pago de impuestos. Entre ellas destacan: i) el establecimiento de la condición de sujeto sin capacidad operativa; ii) el fortalecimiento de la fiscalización del incremento patrimonial no justificado; iii) el perfeccionamiento de los perfiles de cumplimiento de los contribuyentes; iv) las modificaciones en el Código Tributario¹⁹²; y v) la restricción explícita en la Ley del IR de la deducción de los pagos vinculados con sobornos en todas sus modalidades para la determinación de dicho impuesto. Asimismo, se aprobaron una serie de normas que amplían la base tributaria a través de la formalización e incentivan la inversión privada; perfeccionan las reglas generales para la dación de gastos tributarios y establecen medidas para su transparencia; y mejoran la recaudación de los impuestos municipales.

Como resultado, las medidas tributarias adoptadas entre 2017 y marzo de 2022 han reducido los indicadores de incumplimiento tributario y han favorecido la recuperación de los ingresos fiscales. Por ejemplo, según estimaciones de la Sunat, el incumplimiento del IGV e IR de tercera categoría se habría reducido considerablemente en 2021 luego de haber alcanzado en 2020 el máximo nivel de la última década¹⁹³. En tanto, la tasa de morosidad¹⁹⁴ del IGV e IR al mes siguiente del vencimiento de la declaración se redujo y pasó de 2,3% en 2017 a 1,3% en junio de 2022 (el nivel más bajo de la historia). Mientras que, la recuperación del stock de deudas tributarias alcanzó una cifra récord en 2021 (S/ 6 647 millones). A junio de 2022, esta fue casi el doble a la registrada en 2017 (S/ 1 431 millones vs. S/ 897 millones). Por otra parte, la base de contribuyentes inscritos al RUC se incrementó de 8,8 millones en diciembre de 2017 a 11,2 millones en junio de 2022. La mejora de los indicadores antes mencionados contribuyó a la recuperación de los ingresos fiscales, pues entre 2017 y 2019 estos se incrementaron 1,6 p.p. del PBI. Luego de la pandemia, los ingresos fiscales alcanzaron el 21,0% del PBI en 2021 y con el avance a junio de 2022 alcanzarán el 22,7% del PBI¹⁹⁵. Los ingresos más favorecidos fueron los de fuente no volátil como el IGV interno y el IR de empresas no mineras ni de hidrocarburos. Por ejemplo, la automatización de los pagos de las detacciones del IGV y la implementación del reporte de ventas electrónico facilitaron la presentación de las declaraciones

¹⁹¹ El cumplimiento colaborativo fomenta la confianza mutua entre los contribuyentes y la administración tributaria a partir de la transparencia mutua.

¹⁹² Estas modificaciones buscan hacer más rápida y eficiente la resolución de controversias tributarias, continuar con el proceso de digitalización del sistema tributario e incorporar de manera permanente los instrumentos de control y facilitación que fueron implementados durante la pandemia, entre otras medidas.

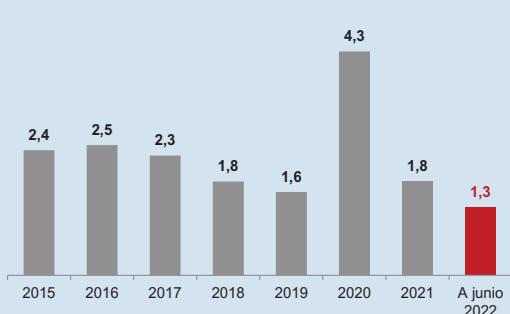
¹⁹³ Los niveles de incumplimiento del IGV e IR de 2021 son una estimación de la Sunat consistente con la metodología propuesta por el FMI. No obstante, las proyecciones contenidas en este documento toman una posición conservadora respecto a dicho resultado, pues se toma en consideración que dicha estimación presenta limitaciones relacionadas con la información preliminar que se utiliza como insumo. Asimismo, se toma en consideración que, tras la crisis de la COVID-19, dicha estimación incorporaría la volatilidad de los choques de las principales variables macroeconómicas.

¹⁹⁴ La tasa de morosidad mide el monto dejado de pagar por los contribuyentes respecto del monto declarado hasta el último día del mes siguiente a la fecha de su vencimiento.

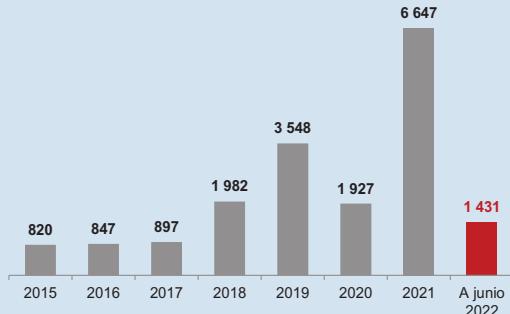
¹⁹⁵ Información preliminar a junio de 2022.

mensuales del IGV e IR, y redujeron la cantidad de inconsistencias que afectan el uso del crédito fiscal y la correcta determinación del impuesto.

Tasa de morosidad del IGV e IR^{1,2}
(%)



Recuperación del stock de deudas tributarias
(Millones de S/)



1/ La tasa de morosidad mide el monto dejado de pagar por los contribuyentes respecto del monto declarado hasta el último día del mes siguiente a la fecha de su vencimiento.

2/ Régimen General del IR.

Fuente: Sunat.

Contribuyentes con RUC¹
(Miles)



Ingresos del gobierno general²
(% del PBI anualizado)



1/ El número de contribuyentes corresponde al registro acumulado a diciembre de cada año.

2/ Considera los ingresos corrientes y de capital recaudados por el gobierno general.

3/ Incremento de la tasa de detacción de azúcar, servicios, aceite de pescado y de los bienes incluidos en el Apéndice I de la Ley del IGV e ISC, así como de la tasa del ISC aplicada a cigarrillos, combustibles, vehículos y bebidas.

4/ Incluye las medidas antielusivas del nuevo marco de fiscalidad internacional de la OCDE que fueron promulgadas mediante Decretos Legislativos en 2018 y que entraron en vigencia en 2019.

5/ Incluye las medidas tributarias que fueron promulgadas mediante Decretos Legislativos entre diciembre de 2021 y marzo de 2022 y que entraron en vigencia a partir de enero de 2022.

6/ Información preliminar a junio de 2022.

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

La proyección de 2022 refleja la progresiva recomposición de los ingresos a favor de los conceptos no relacionados con los recursos naturales, lo cual ha permitido una revisión al alza respecto a lo previsto en el IAPM de abril de 2022 (21,0% del PBI) y en informes anteriores (MMM de agosto de 2021: 19,9% del PBI y MMM de agosto de 2020: 19,4% del PBI). Las medidas tributarias aprobadas desde 2017 han sido vitales para generar un cambio de comportamiento en los contribuyentes hacia el cumplimiento voluntario de sus obligaciones y, con ello, una recuperación de los ingresos de carácter permanente. Así, excluyendo pagos extraordinarios¹⁹⁶, los ingresos no asociados a recursos naturales (INORRNN) pasaron de 16,4% del PBI en 2017 a 18,0% del PBI en 2019. Luego, tras caer a 16,1% del PBI en 2020 por efecto de la crisis de la COVID-19, estos continuaron recuperándose hasta alcanzar el 18,0% del PBI en 2021. En cambio, los ingresos asociados a los recursos naturales (IRRNN) han reducido su

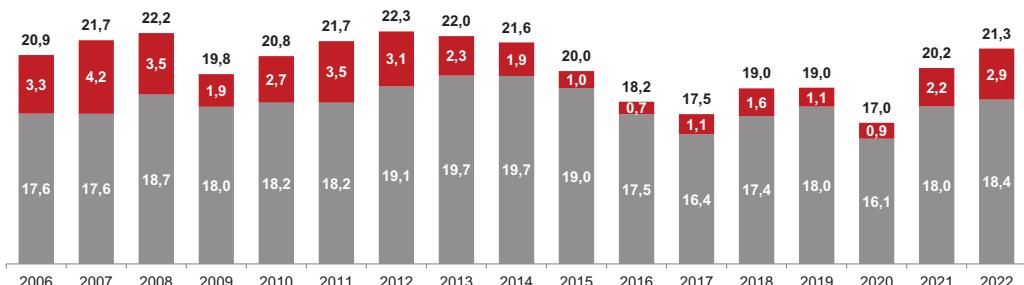
¹⁹⁶ Durante 2017 se registraron ingresos de carácter extraordinario por alrededor de 0,4% del PBI, asociados a la venta de activos, la repatriación de capitales y otros de carácter no tributario. Mientras que, en 2019 este concepto ascendió a 0,5% del PBI por la venta de activos, el pago de la deuda de Odebrecht, entre otros extraordinarios tributarios y no tributarios.

aporte a los ingresos fiscales. En 2021, sin considerar pagos extraordinarios, los IRRNN alcanzaron el 2,2% del PBI, menor a la recaudación máxima histórica alcanzada en 2007 (4,2% del PBI). En línea con esta recomposición, la revisión al alza de los ingresos fiscales de 2022 considera una mejora de los INORRNN. De no considerar los ingresos extraordinarios registrados en el 1S2022¹⁹⁷, los INORRNN ascenderían a 18,4% del PBI, alrededor 0,4 p.p. del PBI más que lo esperado en el IAPM de abril de 2022 (17,9% del PBI). Esto responde al mejor desempeño del entorno local y del sector externo que se reflejó en el resultado del 1S2022, así como en la mayor efectividad de las medidas tributarias adoptadas para favorecer a los ingresos permanentes. En tanto, los IRRNN alcanzarían el 2,9% del PBI, una revisión a la baja de alrededor de 0,1 p.p. del PBI respecto al IAPM de abril de 2022 (3,0% del PBI), ante las presiones a la baja del precio del cobre que afectarán la recaudación del 2S2022 y que continuarán afectando la recaudación en 2023.

Ingresos corrientes del gobierno general¹

(% del PBI)

■ INORRNN² ■ IRRNN³



1/ Se excluyen los ingresos de carácter extraordinario registrados entre 2006 y 2022 por venta de activos, transferencias de utilidades al Tesoro Público, pago de deudas de períodos anteriores y otros ingresos tributarios y no tributarios extraordinarios.

2/ Considera los pagos a cuenta y de regularización del impuesto a la renta de tercera categoría, y regalías provenientes de los sectores minería e hidrocarburos, así como el Impuesto Especial a la Minería, el Gravamen Especial a la Minería y el remanente de utilidades mineras.

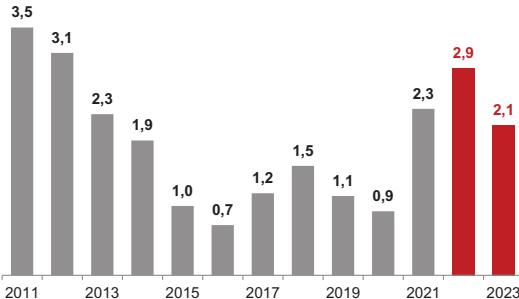
3/ Considera el impuesto a la renta de personas naturales y de empresas no mineras ni de hidrocarburos, IGV, ISC, ingresos tributarios de los gobiernos locales y otros ingresos tributarios y no tributarios.

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

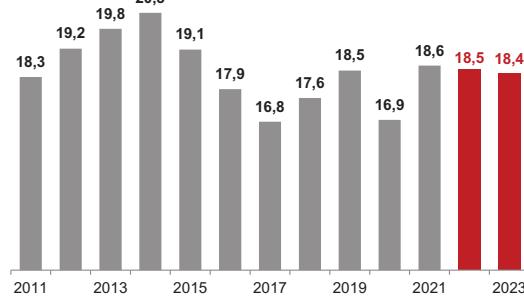
En 2023, los ingresos fiscales caerían 1,0% real y alcanzarían el 20,5% del PBI afectados por los menores precios de exportación. No obstante, su caída sería atenuada por el crecimiento del PBI, las mayores importaciones y exportaciones FOB, y el fortalecimiento de la base tributaria. La previsión considera un contexto internacional debilitado por la menor cotización de los principales *commodities* (cobre: -12,9% y petróleo: -10,2%). Sin embargo, esto será amortiguado por el crecimiento de la economía (+3,5% real), las mayores importaciones y exportaciones FOB, así como por la mayor efectividad de las medidas que combaten la evasión y elusión de impuestos adoptadas en años anteriores. Así, los menores precios de exportación afectarían en mayor cuantía la recaudación no tributaria (-5,1% real), debido a las menores regalías de empresas mineras y de hidrocarburos (-25,8% real) y la menor recaudación del Gravamen Especial a la Minería (-7,4% real). Mientras que, los ingresos tributarios caerían 0,2% real afectados por la menor recaudación del IR (-6,3% real), los cuales serían ligeramente atenuados principalmente por los mayores ingresos del IGV (+1,8% real) e ISC (+14,6% real). Es así como los IRRNN reflejarán el efecto de la caída del precio del cobre y petróleo, con lo cual pasarán de 2,9% del PBI en 2022 a 2,1% del PBI en 2023. Mientras que, los INORRNN (2023: 18,4% del PBI) se mantendrán muy similares al 18,5% del PBI alcanzado en 2022, en consistencia con los supuestos de actividad económica y del sector externo, así como con la recuperación progresiva de los ingresos de fuente permanente.

¹⁹⁷ En el 1S2022, se registraron alrededor de 0,1% del PBI de ingresos de carácter extraordinario asociados principalmente a la venta de activos y otros ingresos no tributarios.

Ingresos corrientes asociados a recursos naturales¹
(% del PBI)



Ingresos corrientes no asociados a recursos naturales²
(% del PBI)



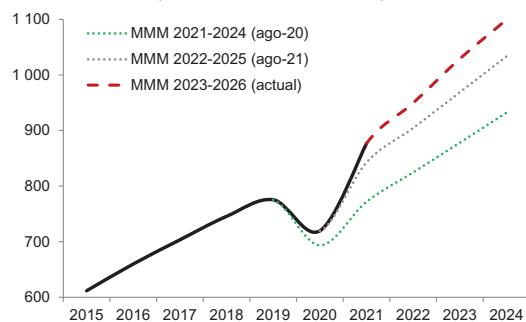
1/ Considera los pagos a cuenta y de regularización del impuesto a la renta de tercera categoría, y regalías provenientes de los sectores minería e hidrocarburos, así como el Impuesto Especial a la Minería, el Gravamen Especial a la Minería y el remanente de utilidades mineras.

2/ Considera el impuesto a la renta de personas naturales y de empresas no mineras ni de hidrocarburos, IGV, ISC, ingresos tributarios de los gobiernos locales y otros ingresos tributarios y no tributarios.

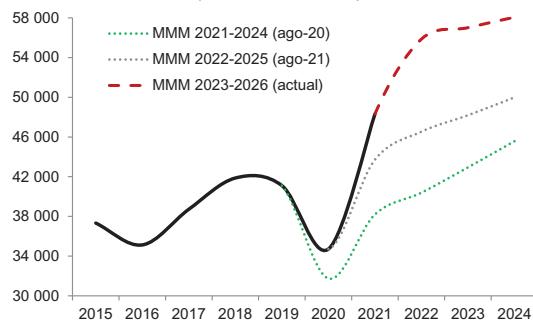
Fuente: BCRP, EsSalud, Perupetro, Sunat, MEF y proyecciones MEF.

Es importante resaltar que, en los últimos años, a pesar de un contexto de alta incertidumbre, el sesgo de las revisiones de las proyecciones de ingresos fueron revisiones progresivas al alza, lo que configura un manejo prudente y razonable del escenario base de las proyecciones. La mejora progresiva de los principales supuestos macroeconómicos, como el desempeño de la actividad económica y del sector externo (importaciones y exportaciones FOB, entre otros), ha sido acompañado por el mayor efecto de las medidas tributarias adoptadas para luchar contra la evasión y elusión de impuestos, y ampliar la base tributaria. Estos factores vienen generando mayores ingresos de carácter permanente que se han reflejado en la mejora constante de la base a partir de la cual se proyectan los ingresos, dando lugar a revisiones al alza respecto a los estimados presentados en los documentos previos.

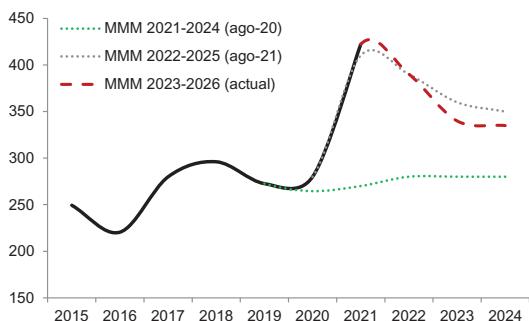
Cambios en los principales supuestos macroeconómicos
PBI nominal
(Miles de millones de S/)



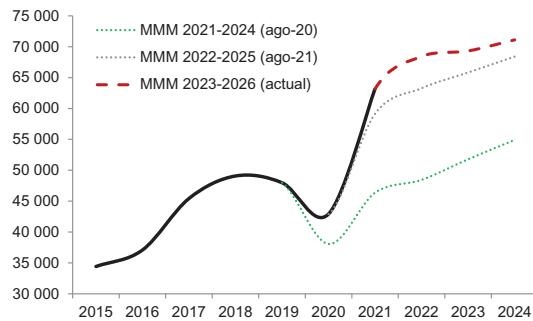
Importaciones FOB
(Millones de US\$)



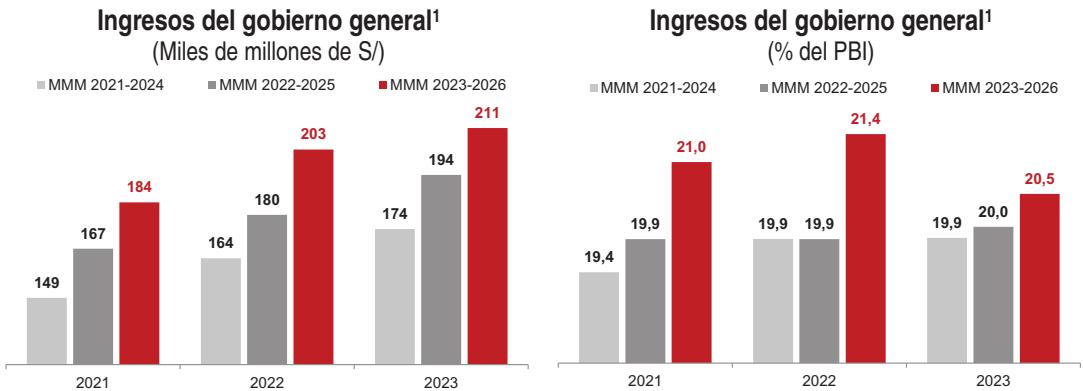
Precio promedio del cobre
(¢US\$/lb.)



Exportaciones FOB
(Millones de US\$)



Fuente: BCRP y proyecciones MEF.

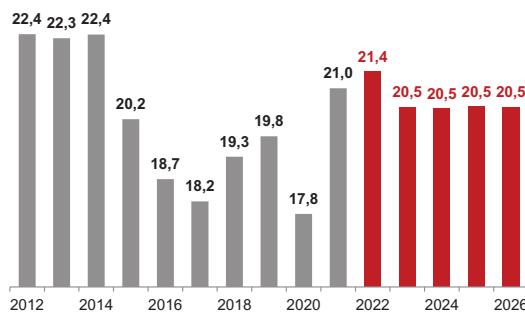


1/ A fin de facilitar la comparación de las cifras, las cifras correspondientes al MMM de agosto de 2020 no consideran los ingresos por necesidad de ingresos permanentes (medidas tributarias) que ascendían a 1,5% del PBI de 2022 en adelante.

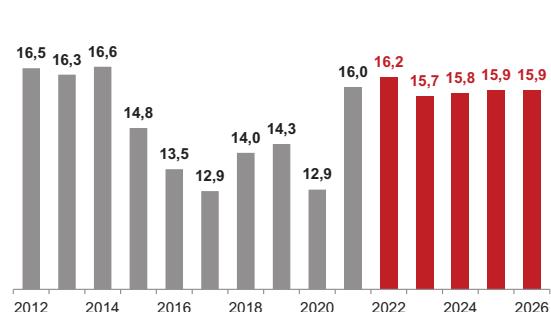
Fuente: BCRP, EsSalud, Perupetro, Sunat, MEF y proyecciones MEF.

Entre 2024 y 2026, los ingresos fiscales crecerían en consistencia con la normalización de la actividad económica, la estabilización de los precios de exportación y los mayores avances de las medidas implementadas para combatir la evasión y elusión de impuestos, y ampliar la base tributaria. Los ingresos fiscales crecerían a un ritmo promedio de 3,3% real y se mantendrían en 20,5% del PBI (presión tributaria del gobierno central: 15,8% del PBI en promedio), en consistencia con una actividad económica que converge a su nivel potencial (+3,3% real en promedio) y la normalización de las cotizaciones de los *commodities* (cobre: -1,0% y petróleo: -10,0%). Asimismo, durante este periodo habrá una mayor efectividad de las medidas de política y administración tributaria orientadas principalmente a combatir la evasión y elusión de impuestos, pues la Sunat hará pleno uso de las herramientas implementadas en años anteriores (plan de transformación digital, medidas antielusivas del marco normativo de la OCDE y facultades legislativas de 2021, entre otros), las cuales continuarán siendo rediseñadas y complementadas con otras acciones preventivas¹⁹⁸ en función a los cambios en las modalidades de evasión y elusión de impuestos que puedan emplear los contribuyentes.

Ingresos del gobierno general
(% del PBI)



Ingresos tributarios del gobierno central
(% del PBI)



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

¹⁹⁸ Las acciones preventivas 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.

Ingresos del gobierno general

(% del PBI)

Concepto	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Ingresos del gobierno general	20,2	18,7	18,2	19,3	19,8	17,8	21,0	21,4	20,5	20,5	20,5	20,5
I. Ingresos tributarios	15,2	14,0	13,3	14,4	14,7	13,3	16,3	16,6	16,1	16,2	16,2	16,3
A. Gobierno nacional	14,8	13,5	12,9	14,0	14,3	12,9	16,0	16,2	15,7	15,8	15,9	15,9
1. Impuesto a la renta	5,7	5,6	5,2	5,6	5,7	5,3	6,3	7,0	6,4	6,3	6,2	6,2
2. IGV	8,4	8,0	7,8	8,1	8,2	7,7	8,9	9,2	9,0	9,0	9,0	9,0
3. ISC	0,9	0,9	0,9	0,9	1,1	1,0	1,0	1,0	1,1	1,1	1,1	1,1
4. Aranceles	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
5. Otros ¹	1,3	1,3	1,2	1,4	1,5	1,2	1,8	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5
6. Devoluciones	-1,9	-2,5	-2,4	-2,2	-2,3	-2,4	-2,3	-2,6	-2,5	-2,3	-2,1	-2,1
B. Gobierno locales	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
II. Ingresos no tributarios	4,9	4,6	4,7	4,7	4,9	4,5	4,6	4,8	4,4	4,3	4,2	4,2
2.1 Regalías y GEM	0,6	0,5	0,6	0,7	0,6	0,5	1,0	1,1	0,8	0,7	0,7	0,7
2.2 Contribuciones sociales	2,3	2,2	2,1	2,2	2,2	2,2	2,1	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
2.3 Otros ²	2,1	1,9	2,0	1,9	2,1	1,8	1,6	1,7	1,6	1,5	1,5	1,5
III. Ingresos de capital	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

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

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

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

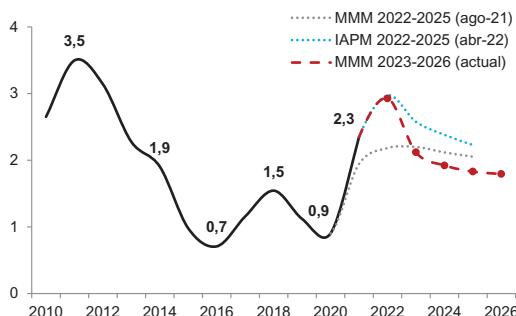
Hacia 2026, los ingresos fiscales como porcentaje del PBI se mantendrían estables debido a que los menores ingresos relacionados con los recursos naturales serían atenuados por una mejora progresiva de los ingresos no asociados a dichos recursos. El debilitamiento de los precios de exportación (en especial, el del cobre) se reflejará en la disminución de los IRRNN, que pasarían de 2,9% del PBI en 2022 a 1,8% del PBI en 2026. No obstante, el incremento significativo de los pagos del IR de las principales minas¹⁹⁹, así como el aumento del nivel de producción y exportación ante el nuevo ciclo de producción minero²⁰⁰ permitirían que su normalización sea progresiva evitando una caída aún mayor. En cambio, los INORRNN pasarán de 18,5% del PBI en 2022 a 18,7% del PBI en 2026, lo que continuará con la senda de recuperación producto del crecimiento de la economía y los mayores resultados de las medidas tributarias adoptadas en años anteriores²⁰¹.

¹⁹⁹ De 2023 hacia adelante se incrementarían los pagos del IR de las principales minas (como las Bambas), debido al agotamiento del crédito fiscal que le genera la depreciación acelerada de sus inversiones. Así, las proyecciones del presente documento consideran solo la recaudación líquida que se espera recibir por concepto de pagos a cuenta y de regularización del IR, luego de netear las compensaciones de los saldos a favor y otras devoluciones.

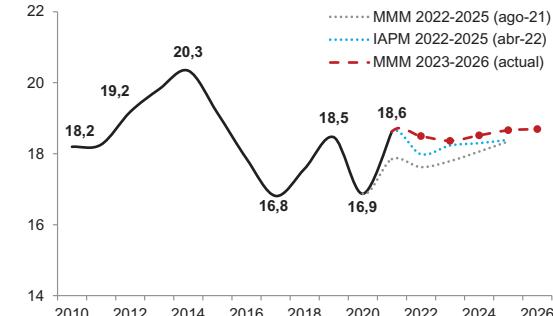
²⁰⁰ Debe mencionarse que, la proyección de mediano plazo contenida en el presente documento no está sustentada en un incremento significativo de los pagos a cuenta y de regularización del IR provenientes de estas nuevas minas. Pues, por diseño se toma en cuenta que los proyectos mineros compensan en los primeros años de producción sus saldos a favor generados anteriormente, lo que reduce considerablemente dichos pagos.

²⁰¹ Vale mencionar que, las proyecciones de mediano plazo del presente documento no incorporan un efecto permanente asociado a la reducción del incumplimiento del IGV e IR registrado en 2021 (-10,4 p.p. y -21,7 p.p. respecto a 2020). Se toma en consideración que dicha estimación de la Sunat, la cual sigue una metodología propuesta por el FMI, actualmente presenta limitaciones relacionadas con la información preliminar que se utiliza como insumo, así como con la alta volatilidad de los choques de las principales variables macroeconómicas que incorporaría dicha estimación tras la crisis de la COVID-19.

Ingresos corrientes asociados a recursos naturales¹ (% del PBI)



Ingresos corrientes no asociados a recursos naturales² (% del PBI)



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

2/ Considera el impuesto a la renta de personas naturales y de empresas no mineras ni de hidrocarburos, IGV, ISC, ingresos tributarios de los gobiernos locales y otros ingresos tributarios y no tributarios.

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

Ingresos fiscales mineros¹ y exportaciones mineras FOB² (% del PBI y millones de US\$)



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

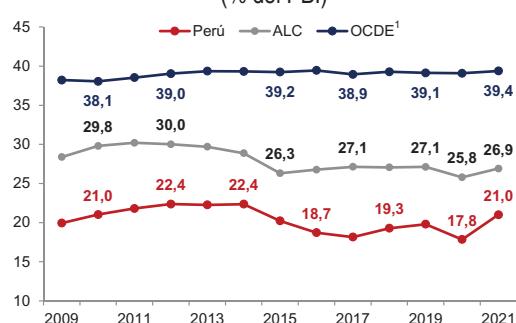
2/ Las unidades de las exportaciones mineras FOB están expresadas en logaritmos.

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

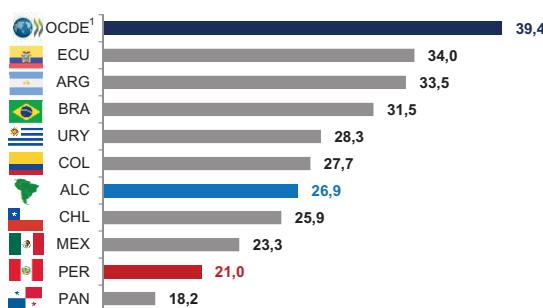
No obstante, se debe tener en cuenta que las proyecciones de ingresos fiscales no están exentas a riesgos ante cambios adversos en los supuestos macroeconómicos, especialmente de aquellos provenientes del contexto externo, que suelen ser los más volátiles. En el capítulo de Riesgos Macrofiscales del presente documento se realiza un análisis integral de las implicancias de los cambios en los supuestos macroeconómicos relevantes. En el caso de los ingresos, se señala que la recaudación fiscal depende, en primer lugar, del total de bienes y servicios producidos en la economía, los cuales están caracterizados en el PBI. No obstante, la mayor parte de la volatilidad de los ingresos fiscales está asociada con cambios en los supuestos macroeconómicos, especialmente de aquellos provenientes del exterior como los precios de exportación. Dado el contexto de incertidumbre actual y de exposición a múltiples riesgos, principalmente a aquellos relacionados con la volatilidad del precio del cobre, debe tenerse en cuenta que de producirse una caída (incremento) de 10%, equivalente a una reducción (incremento) de 40 centavos en el precio, los ingresos fiscales se reducirían (incrementarían) en torno a 0,1% - 0,2% del PBI. Mientras que, ante una caída (incremento) de 1 p.p. del PBI respecto a lo proyectado, los ingresos fiscales se reducirían (incrementarían) entre 0,1% y 0,2% del PBI. En ese sentido, la materialización simultánea de ambos efectos podría generar una menor (mayor) recaudación fiscal en alrededor de 0,2% y 0,4% del PBI.

Aún con las previsiones presentadas y considerando los riesgos futuros, los ingresos fiscales de Perú se mantendrían por debajo de los de la región. Los ingresos fiscales de Perú registrados antes de la pandemia (promedio 2010-2019: 20,6% del PBI) e incluso el mejor resultado de 2021 (21,0% del PBI) fueron menores a la recaudación fiscal promedio de los países de América Latina (promedio 2010-2021: 28,0% del PBI) y de la OCDE (promedio 2010-2021: 39,1% del PBI). Las causas de esta baja recaudación son diversas y provienen de factores económicos e institucionales que interactúan entre sí, entre las que destaca el elevado nivel de evasión y elusión tributaria. Por ello, existe margen para incrementar los ingresos permanentes en el mediano plazo, en la medida que se muestre una recuperación sostenida de la actividad económica, a través de medidas enfocadas en solucionar los problemas en la administración de los tributos y en su propio diseño; así como los problemas estructurales relacionados con el grado de informalidad de la economía, el nivel de digitalización e intermediación financiera, y la calidad y efectividad del gobierno en la provisión de bienes y servicios públicos, entre otros. De hecho, esto es algo que actualmente plantean países de la región como Chile y Colombia los cuales han venido presentando propuestas de reformas tributarias con medidas enfocadas en mejorar la progresividad y el diseño de los impuestos, combatir la elusión y evasión, reducir los beneficios tributarios y mejorar su focalización hacia sectores más vulnerables²⁰².

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



Comparativa internacional de los ingresos del gobierno general, 2021 (% del PBI)



1/ Representa el promedio no ponderado de 38 países miembros de la OCDE.

Fuente: BCRP, FMI y MEF.

Recuadro n.º 9: Gastos tributarios en el Perú²⁰³

Los gastos tributarios son los recursos que el gobierno deja de percibir como consecuencia de los beneficios tributarios otorgados a un grupo específico de actividades o contribuyentes, a los que se reducen o eliminan el pago de impuestos. La estimación y presentación de los gastos tributarios son un requisito básico de la transparencia fiscal, pues permite contar con un panorama más amplio y claro del modo en que se asignan los recursos públicos. Por ello, en línea con las recomendaciones del FMI²⁰⁴ y de la OCDE²⁰⁵, Perú publica desde 2002 una estimación de los gastos tributarios. Adicionalmente, a partir de 2003 el gobierno peruano 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 en la recaudación de ingresos fiscales.

Actualmente, la administración tributaria calcula dos tipos de gastos tributarios: el potencial y el de corto plazo. El primero mide los ingresos no recaudados por la aplicación de beneficios tributarios. Mientras que, el gasto tributario de corto plazo mide la recaudación que se obtendría inmediatamente

²⁰² El proyecto de reforma tributaria de Chile, presentado en julio de 2022, espera incrementar progresivamente la recaudación fiscal de 0,6% del PBI en 2023 a 4,1% del PBI de 2026 en adelante. Asimismo, la reforma tributaria planteada por Colombia, en agosto de 2022, busca aumentar la recaudación fiscal en 1,7% del PBI en 2023 y 1,4% del PBI en promedio entre 2024-2033.

²⁰³ La norma actual que dispone la cuantificación de los gastos tributarios, entre otros aspectos, está regulado 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.

²⁰⁴ FMI (1998). “The fiscal transparency code”.

²⁰⁵ OCDE (2002). “Best practices for Budget transparency”.

después de eliminarse el beneficio. La diferencia entre ambos se explica principalmente por las restricciones que enfrentaría la administración tributaria para volver a recaudar el íntegro de los ingresos dejados de percibir, debido a los beneficios tributarios otorgados. De otro lado, los gastos tributarios se pueden clasificar como exoneraciones, inafectaciones y reducciones de tasas, seguidos de otros tipos como devoluciones, diferimientos, deducciones o créditos.

Clasificación de los gastos tributarios

Créditos		Exoneraciones
Reducciones directas de impuestos		Exclusión del pago del impuesto por un período determinado
Deducciones		Reducciones de tasa
Reducciones de las bases imponibles		Tasas impositivas preferenciales
Diferimientos		Inafectaciones
Postergación del pago de impuestos		Exclusión del pago de impuestos a actividades que, por su naturaleza, se encuentran fuera del ámbito de aplicación del tributo
Devoluciones		
Extorno de impuestos		

Gasto tributario potencial y de corto plazo

(Millones de S/)



Fuente: Jorratt (2010) y Sunat.

Es importante mencionar que los gastos tributarios suelen ser costosos y no necesariamente cumplen con los objetivos económicos y sociales para los cuales fueron implementados. Esto se explica principalmente porque los resultados del otorgamiento de beneficios tributarios dependen del tipo de mecanismo de mercado en el que operan. Así, su poca efectividad es más evidente en mercados imperfectos, poco competitivos y con alta informalidad; pues bajo estas condiciones de la economía dichos beneficios terminan siendo regresivos y beneficiarán en mayor medida a los contribuyentes de mayores ingresos. De otro lado, estos gastos tributarios suelen perpetuarse sin realizar un análisis costo-beneficio que evalúe el cumplimiento de los objetivos para los que fueron creados. Por ejemplo, de los 18 gastos tributarios que vencen en 2022, 7 fueron prorrogados hasta este año, pues vencían en 2021. De no continuar prorrogando la vigencia de estos 7 gastos tributarios, la recaudación fiscal de 2023 se incrementaría de manera inmediata en S/ 2 594 millones (0,26% del PBI). Y en caso de implementarse mecanismos efectivos de control fiscal, la recaudación se incrementaría potencialmente en S/ 5 708 millones (0,56% del PBI).

Gastos tributarios estimados que vencieron en 2021 y fueron prorrogados hasta 2022

(Millones de S/ y % del PBI)

Tributo	Descripción del beneficio	Tipo de gasto	Estimado Potencial 2023 ¹	% PBI ²	Corto plazo ³ 2023	% PBI ²
IGV	Apéndice I: productos agrícolas	Exoneración	4 415	0,44	1 301	0,13
IGV	Apéndice I: insumos agrícolas	Exoneración	779	0,08	779	0,08
IGV	Apéndice II: servicio de transporte público de pasajeros dentro del país, excepto el transporte aéreo.	Exoneración	320	0,03	320	0,03
IGV	Apéndice I: primera venta de inmuebles cuyo valor no supere las 35 UIT	Exoneración	99	0,01	99	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	50	0,00	50	0,00
IGV	La construcción y reparación de las unidades de las fuerzas navales que efectúen los servicios industriales de la marina	Exoneración	35	0,00	35	0,00
IGV	Apéndice I: cuyes o cobayos o conejillos de indias vivos	Exoneración	11	0,00	11	0,00
Total			5 708	0,56	2 594	0,26

1/ Considera los supuestos macroeconómicos publicados por el MEF el 30 de abril de 2022 en el IAPM 2022-2025.

2/ Los porcentajes mostrados han sido calculados sobre la base de un PBI nominal estimado en S/ 1 011 620 millones para el año 2023, publicado por el MEF el 30 de abril de 2022 en el IAPM 2022-2025.

3/ El efecto de corto plazo considera la recaudación anual que se obtendría como resultado de la eliminación inmediata del gasto tributario.

Fuente: Sunat.

Asimismo, según la literatura existe evidencia de que la asignación de gasto público directo constituye una política fiscal más eficiente y efectiva que brindar beneficios tributarios. Por ejemplo, un estudio encuentra que el PBI del departamento de San Martín creció 2,6 p.p. adicionales por año desde 2006²⁰⁶, tras la sustitución de beneficios tributarios por transferencias directas para financiar obras de infraestructura pública. En ese sentido, 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 Loreto²⁰⁷, los mismos que fueron remplazados por transferencias anuales para la inversión en obras de infraestructura. En general, el gasto público directo permite focalizar mejor el apoyo a las poblaciones más vulnerables, a diferencia de los beneficios tributarios que terminan impactando en mayor medida en personas de mayores ingresos.

Así, en 2023, según lo estimado por la Sunat, el gasto tributario potencial estimado ascendería a S/ 20 354 millones (2,01% del PBI). Según el tipo de impuesto, la mayor parte de los gastos tributarios de 2023 se concentran principalmente en el IGV (70,9%), debido a la exoneración de este impuesto en productos agrícolas y en la Amazonía; seguido de gastos tributarios en el impuesto a la renta (19,1%) ante la inafectación de la CTS de los trabajadores, entre otros. A nivel de sectores, los gastos tributarios están concentrados en beneficios dirigidos a bienes y servicios de aplicación general (32,7%), seguido de sectores específicos como el agropecuario (30,8%), intermediación financiera (14,9%), educación (6,8%), entre otros. Según el tipo de gasto tributario, se estima que en 2023 las exoneraciones se concentrarían en el sector agrícola (52,1%) y las inafectaciones en el sector de intermediación financiera (42,5%). Con ello, los gastos tributarios de 2023 se incrementarán en S/ 2 732 millones respecto de 2022, el cual se concentra principalmente en los mayores gastos tributarios del: i) sector de bienes y servicios de aplicación general (+S/ 862 millones), por los beneficios otorgados a la renta de personas naturales y a los impuestos *ad valorem*; ii) sector intermediación financiera (+S/ 833 millones), por los beneficios a la renta de personas naturales y al IGV; iii) sector agropecuario (+S/ 705 millones), por las exoneraciones a productos e insumos agrícolas; y iv) de otros servicios (+S/ 357 millones).

Gasto tributario potencial, según impuesto¹
(Millones de S/ y % del PBI)

Impuesto / Beneficio	Millones de S/					% del PBI				
	2019	2020	2021	2022	2023	2019	2020	2021	2022	2023
1) IGV	13 144	12 763	11 787	13 020	14 437	1,62	1,53	1,57	1,51	1,43
- Exoneración de productos agrícolas	3 734	3 892	3 758	3 885	4 415	0,46	0,47	0,50	0,45	0,44
- Exoneración del IGV en la Amazonía	2 288	2 172	2 138	2 165	2 207	0,28	0,26	0,29	0,25	0,22
- Inafectación de la importación y prestación de servicios educativos	2 243	1 703	1 295	1 665	1 385	0,16	0,20	0,17	0,19	0,14
- Otros	4 879	4 996	4 597	5 305	6 430	0,72	0,60	0,61	0,61	0,64
2) IR	3 028	2 694	3 087	2 963	3 879	0,37	0,32	0,41	0,34	0,38
- Inafectación de la CTS	1 281	1 176	1 132	1 080	1 625	0,16	0,14	0,15	0,12	0,16
- Otros	1 747	1 518	1 955	1 883	2 254	0,22	0,18	0,26	0,22	0,22
3) Ad Valorem	850	985	708	1 234	1 518	0,11	0,12	0,09	0,14	0,15
- Devolución del <i>drawback</i>	827	961	680	1 075	1 332	0,10	0,12	0,09	0,12	0,13
- Otros	23	23	28	159	186	0,00	0,00	0,00	0,02	0,02
4) Resto²	218	274	359	406	520	0,03	0,03	0,05	0,05	0,05
Total	17 240	16 715	15 942	17 622	20 354	2,13	2,01	2,13	2,04	2,01

1/ Las estimaciones anuales de los gastos tributarios corresponden a la información remitida por la Sunat para la elaboración del MMM de cada año.

2/ Incluye el ISC y derechos específicos.

Fuente: Sunat.

²⁰⁶ Escobal, J. (2017). “Impacto de la renuncia de exoneraciones tributarias en la región San Martín”.

²⁰⁷ 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).

Gasto tributario potencial, según sectores¹

(Millones de S/ y % del PBI)

Sector	Millones de S/					% del PBI				
	2019	2020	2021	2022	2023	2019	2020	2021	2022	2023
Aplicación General	5 897	5 373	5 217	5 794	6 656	0,73	0,65	0,70	0,67	0,66
Agropecuario	5 062	5 348	5 288	5 568	6 272	0,63	0,64	0,71	0,64	0,62
Intermediación Financiera	2 102	2 304	2 283	2 202	3 035	0,26	0,28	0,30	0,25	0,30
Educación	2 244	1 709	1 300	1 667	1 385	0,28	0,21	0,17	0,19	0,14
Hidrocarburos	401	407	376	548	757	0,05	0,05	0,05	0,06	0,07
Otros servicios	498	429	183	269	627	0,06	0,05	0,02	0,03	0,06
Resto de sectores ²	1 036	1 145	1 296	1 574	1 622	0,13	0,14	0,17	0,18	0,16
Total	17 240	16 715	15 942	17 622	20 354	2,13	2,01	2,13	2,04	2,01

1/ Las estimaciones anuales de los gastos tributarios corresponden a la información remitida por la Sunat para la elaboración del MMM de cada año.

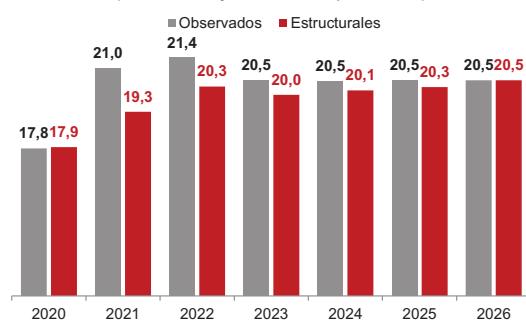
2/ Considera los sectores salud, transporte, manufactura, construcción, régimen MYPE, cultura y deporte, minería, agropecuario y manufactura.

Fuente: Sunat.

Por otra parte, los ingresos fiscales observados se situarán en niveles similares a los ingresos estructurales a medida que se cierren las brechas del PBI y de precios de exportación. En 2022, los ingresos observados serán ligeramente superiores a los estructurales como reflejo de los elevados precios de las materias primas, que se encuentran por encima de sus niveles potenciales. No obstante, dicho efecto cíclico se irá disipando en los siguientes años puesto que los ingresos fiscales observados irán acercándose a sus estimados potenciales en el horizonte de proyección, ante la convergencia de la actividad económica y la normalización de los precios de exportación.

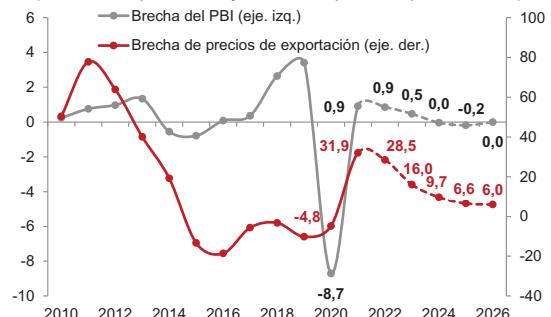
Ingresos observados y estructurales del gobierno general¹

(% del PBI y % del PBI potencial)



Brechas del PBI y precios de exportación respecto a sus potenciales^{1,2}

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



1/ Considera la metodología para el cálculo de las cuentas estructurales aprobado mediante Resolución Ministerial N° 024-2016-EF/15 del 31 de enero de 2016. Se excluyen ingresos extraordinarios provenientes de grandes ventas de activos no domiciliados, entre otros.

2/ Precios de exportación de minería e hidrocarburos.

Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

6.3. GASTOS²⁰⁸

Las proyecciones de gasto público son compatibles con el cumplimiento conjunto de las reglas macrofiscales²⁰⁹ y representan límites a las que se sujeta la programación y formulación presupuestal.

En 2022, el gasto público se destinará a cumplir con las metas planteadas en el presupuesto público, entre las que destacan la mitigación de los riesgos que persisten durante la emergencia sanitaria, la reactivación de la economía, a lo que se suma las necesidades que han surgido por el incremento de los precios. De esta manera, el gasto no financiero del gobierno general ascenderá a S/ 211,6 mil millones (+1,1% real) y será equivalente a 22,3% del PBI, por encima de los niveles registrados en los dos últimos años de pandemia (2020: S/ 177,4 mil millones y 2021: S/ 194,3 mil millones), y por encima de los niveles prepandemia (promedio 2010-2019: S/ 120,9 mil millones equivalente a 20,0% del PBI). En 2023, el gasto público continuará respaldándose en un marco fiscal responsable y se ejecutará de forma productiva a favor del cierre de brechas sociales y de infraestructura. Así, el gasto no financiero del gobierno general ascenderá a S/ 220,6 mil millones (-0,6% real) y será equivalente a 21,4% del PBI. Entre 2024 y 2026, el gasto transitará ordenadamente hacia niveles observados antes de la pandemia hasta ubicarse en 20,0% del PBI. A fin de que el gasto público cumpla su rol de cubrir las necesidades de la población, estabilizar la actividad económica, crear empleo, y reducir la pobreza, resulta importante mejorar la eficiencia en la asignación y ejecución de los recursos.

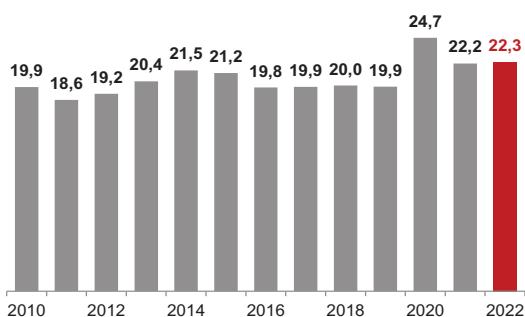
En 2022, el gasto no financiero se encuentra en línea con el cumplimiento de las reglas fiscales, permite atender los compromisos de la ley de presupuesto, expandir la inversión pública, y adoptar medidas focalizadas ante la persistencia de la pandemia y ante la coyuntura del alza de precios. El gasto no financiero del gobierno general ascenderá a S/ 211,6 mil millones (+1,1% real) y será mayor a lo registrado en los dos últimos años (2020: S/ 177,4 mil millones; 2021: S/ 194,3 mil millones) y antes de la pandemia (promedio 2010-2019: S/ 120,9 mil millones). En términos del PBI, será equivalente a 22,3% del PBI, mostrando una moderación respecto al año más álgido de la pandemia (2020: 24,7% del PBI), y siendo ligeramente mayor a 2021 (22,2% del PBI), respecto del cual se observa una recomposición a favor del gasto de capital. Además, es mayor a los niveles prepandemia (promedio 2010-2019: 20,0% del PBI), en un contexto donde se requieren medidas para reducir los riesgos prevalecientes de la emergencia sanitaria y mitigar el impacto del proceso inflacionario internacional que ha socavado la capacidad adquisitiva de la ciudadanía, afectando principalmente a las familias de menores ingresos. Es de indicar que un mayor control de la pandemia permite una reasignación del gasto extraordinario adoptado en los dos últimos años, hacia usos productivos, como lo es el esfuerzo de destinar un presupuesto histórico para inversión pública. En este contexto, la inversión del sector público no financiero alcanzará niveles históricos y presentará un crecimiento de 8,5% real, mientras que el consumo público aumentará 1,8% real.

La proyección del gasto no financiero es consistente con el MMM 2022-2025, publicado en agosto de 2021, y con el cual se formuló el presupuesto público para el año fiscal 2022. En efecto, el gasto no financiero del gobierno general esperado para 2022 (22,3% del PBI) es superior en solo 0,4 p.p a lo estimado en dicho documento (21,9% del PBI), pero con una mayor composición del gasto de capital (MMM 2023-2026: 5,7% del PBI; MMM 2022-2025: 5,3% del PBI), mientras que el gasto corriente permanece sin cambios (16,6% del PBI).

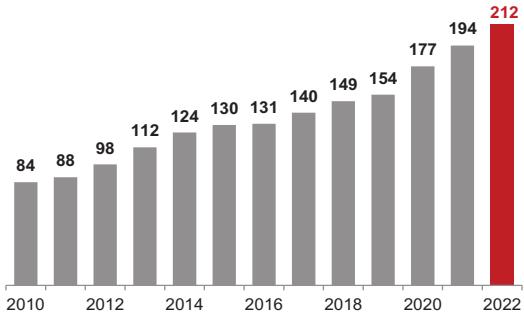
²⁰⁸ En esta sección, a menos que se diga lo contrario, el gasto tiene la cobertura del gobierno general; es decir, comprende los tres niveles de gobierno (nacional, regional y local). No incluye empresas públicas no financieras.

²⁰⁹ Las reglas fiscales son las estipuladas en el Decreto Legislativo N° 1276, y sus modificatorias, y comprenden el déficit fiscal, la deuda pública, el gasto no financiero del gobierno general, y el gasto corriente del gobierno general, excluyendo mantenimiento.

Gasto no financiero del gobierno general¹
(% del PBI)



Gasto no financiero del gobierno general¹
(Miles de millones de S/.)

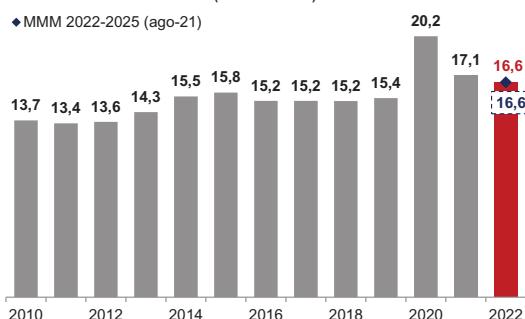


1/ El gobierno general incluye entidades presupuestales y extra presupuestales (EsSalud, SBS, otros) de los tres niveles de gobierno (nacional, regional y local). No incluye empresas públicas no financieras.

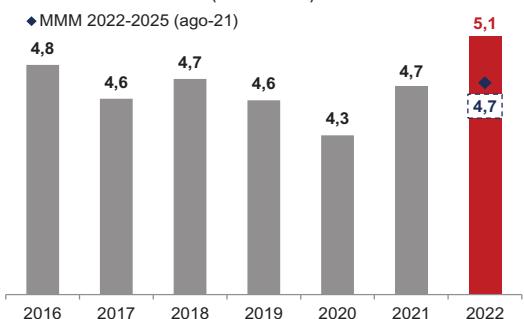
Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

El gasto corriente está enfocado en atender las prioridades del presupuesto público y mitigar el riesgo de factores temporales que afectan a la población como la emergencia sanitaria y el incremento del costo de vida por las presiones inflacionarias. En 2022, este tipo de gasto se enfoca en proveer servicios priorizados en la Ley de Presupuesto, como los relacionados con educación (incrementos remunerativos, retorno a la presencialidad), salud (preservación de la capacidad de respuesta frente a la emergencia sanitaria, aseguramiento universal), pensiones, lucha contra la pobreza (programas sociales), entre otros. Sumado a ello, el alza de los precios internacionales ha generado nuevas presiones al presupuesto por lo que se han diseñado acciones oportunas, focalizadas y sin efectos perdurables en el mediano plazo. Entre estas destacan las concernientes a limitar el incremento de los precios de alimentos y combustibles, mediante la incorporación de combustibles al Fondo de Estabilización de Precios de Combustibles; a lo que se añade las relacionadas con mitigar su impacto en el incremento del costo de la canasta básica familiar sobre la población vulnerable, como bonificaciones extraordinarias a usuarios de programas sociales y beneficiarios focalizados adicionales, compras públicas de fertilizantes, adquisición de alimentos y subsidios a la población de bajos recursos. No obstante, se debe indicar que el gasto corriente, en términos del PBI, retornará gradualmente a los niveles prepandemia, lo cual es consistente con un proceso de reasignación de las medidas temporales asociadas a la COVID-19 hacia usos productivos y de acuerdo con la coyuntura. En particular, en 2022, el gasto corriente se ubicará en 16,6% del PBI, menor a lo registrado en 2020 (20,2% del PBI) y en 2021 (17,1% del PBI), pero aún por encima de niveles prepandemia (promedio 2010-2019: 14,7% del PBI).

Gasto corriente del gobierno general¹
(% del PBI)



Inversión pública²
(% del PBI)

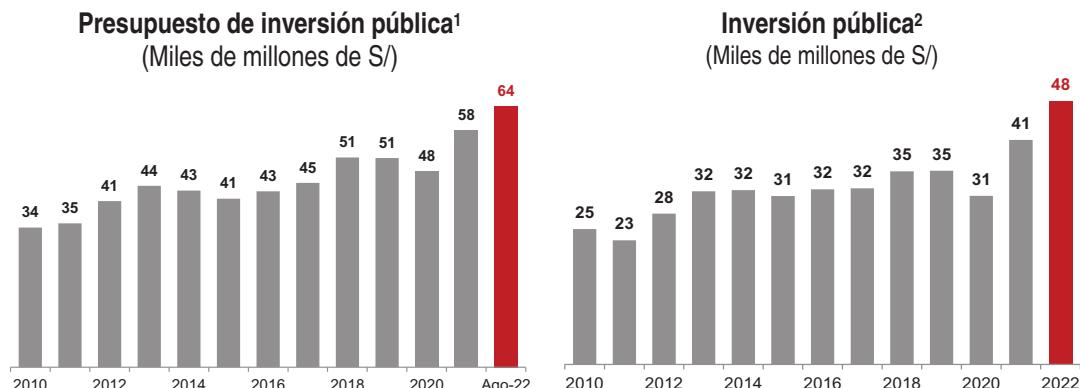


1/ El gobierno general incluye entidades presupuestales y extra presupuestales (EsSalud, SBS, otros) de los tres niveles de gobierno (nacional, regional y local). No incluye empresas públicas no financieras.

2/ La inversión comprende la cobertura del sector público no financiero (gobierno general y empresas públicas no financieras).

Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

Por otra parte, se continúa impulsando la inversión pública y se afianzará como la principal herramienta para avanzar en el cierre de brechas y fomentar la creación de empleo. En 2022, la inversión del sector público no financiero alcanzará la suma histórica de S/ 48,2 mil millones (+8,5% real), mayor al promedio histórico (promedio 2010-2019: S/ 30,4 mil millones), y será equivalente a 5,1% del PBI, lo que a su vez es mayor a lo previsto inicialmente en el MMM 2022-2025 (4,7% del PBI), con el cual se formuló el presupuesto público del año fiscal 2022. El aumento estimado de la inversión se explica por las acciones adoptadas por el gobierno desde inicios del año, tales como: i) la asignación histórica del presupuesto: a agosto de 2022, el presupuesto institucional modificado de inversión pública ascendió a alrededor de S/ 64 mil millones²¹⁰, el mayor nivel histórico (promedio de cierre de año entre 2010-2019: S/ 42,9 mil millones), con una importante composición descentralizada, ya que los gobiernos regionales y locales cuentan con un presupuesto de S/ 41 mil millones (64% del total); ii) la ejecución de proyectos con mecanismos ágiles como los del Plan Nacional de Infraestructura para la Competitividad (PNIC), Plan Integral de Reconstrucción y Proyectos Especiales de Inversión Pública (PEIP); iii) la capacitación a operadores y el seguimiento al cumplimiento de metas: en el primer semestre, el MEF atendió 8 863 consultas técnicas (+33,9%); 681 capacitaciones (+18,4%); 3 724 asistencias técnicas (+37,0%), se ha efectuado 186 visitas a obra (+389,5%) y 1 122 alertas de riesgo en fase de ejecución para evitar paralizaciones (+614,6%); y iv) la agilización de obras públicas y mayor participación del sector privado en proyectos públicos²¹¹. Todo ello será complementado con el Plan de Reactivación Económica²¹², el cual centra los esfuerzos en impulsar la inversión pública mediante apoyo a la gestión de proyectos rezagados, reactivación de obras paralizadas²¹³, intensificación de asistencias técnicas, entre otros.



1/ Presupuesto institucional modificado de adquisición de activos no financieros. Información actualizada al 14 de agosto de 2022.

2/ La inversión comprende la cobertura del sector público no financiero (gobierno general y empresas públicas no financieras).

Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

A julio de 2022, el gasto no financiero representa el 21,8% del PBI en términos anualizados, lo cual es mayor a los niveles prepandemia (promedio 2010-2019: 20,0% del PBI) debido a las medidas focalizadas que se continúan implementando, aunque es menor a lo registrado en 2020 (24,7% del PBI) y 2021 (22,2% del PBI) en el marco de un mayor control sobre la pandemia. En la primera parte del año, las medidas contra la COVID-19 se han concentrado en el mejoramiento de los servicios de salud (campaña de vacunación, adquisición de equipos, disponibilidad del personal) y en las acciones para el retorno a clases presenciales. El mayor control de la pandemia permite que las asignaciones extraordinarias aprobadas en los dos últimos años se reorienten²¹⁴ hacia prioridades de acuerdo con la coyuntura, como el incremento de precios, y hacia inversión pública. Por ejemplo, ante el incremento de los precios internacionales, el gasto público se dirigió a reducir su impacto en la capacidad adquisitiva de la población

²¹⁰ Corresponde al PIM de la genérica 6-26: Adquisición de activos no financieros al 14 de agosto de 2022.

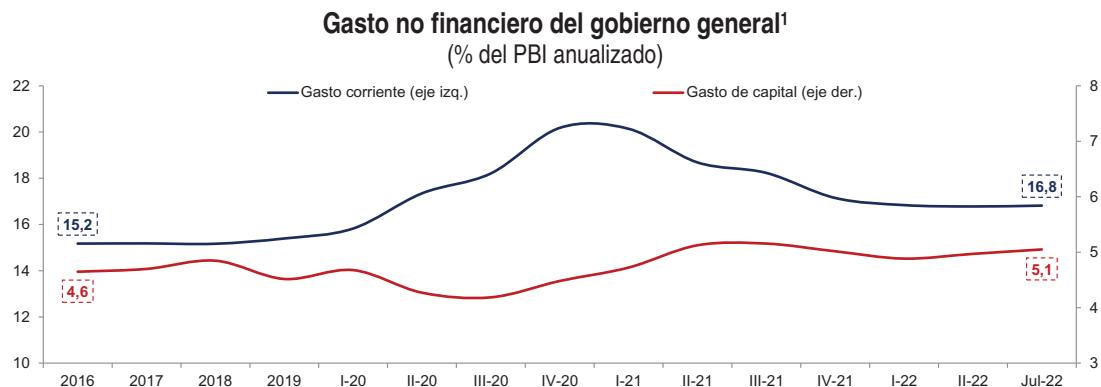
²¹¹ En el marco de la delegación de facultades (Ley N° 31380) se aprobaron decretos legislativos orientados a brindar facilidades administrativas para una mayor celeridad en la ejecución física de inversiones, ampliar la oferta de proyectos en la modalidad de obras por impuestos, y mejorar la gestión de proyectos APP.

²¹² Para agosto de 2022, se encuentra pendiente de publicación.

²¹³ Se espera la aprobación del Proyecto de Ley N° 1762/2021, que regula la reactivación de obras públicas paralizadas a nivel nacional y otras medidas.

²¹⁴ En comparación con el año pasado, las principales medidas que no han estado presentes son las relacionadas a las bonificaciones extraordinarias al personal de la salud y los subsidios de base amplia

(estabilización de precios y bonificaciones a usuarios de programas sociales). Por su parte, el gasto de capital se ha mantenido en un nivel superior a lo registrado antes de la pandemia (2T2022: 5,0% del PBI anualizado), como resultado de los pagos en el marco del programa Reactiva Perú y por la mayor inversión pública.



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

Fuente: BCRP y MEF.

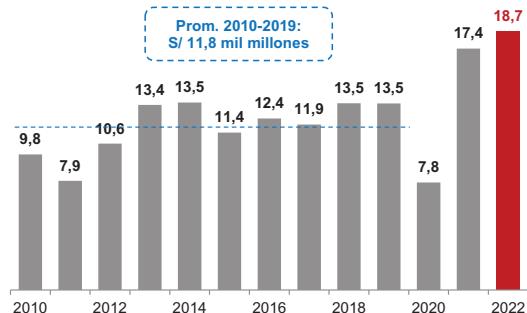
Entre enero y julio de 2022, la inversión del gobierno general alcanzó un récord histórico de S/ 18,7 mil millones (2021: S/ 17,4 mil millones y promedio 2010-2019: S/ 11,4 mil millones). De esta manera, la inversión acumulada a julio registra un crecimiento de 7,3% nominal y presenta el segundo mes consecutivo de crecimiento en términos reales (jun-22: +7,0% real y jul-22: +18,5% real). Ello muestra una aceleración de la inversión pública, la cual se explica por las acciones que se han adoptado para impulsar la inversión, como las capacitaciones y seguimiento de carteras de proyectos, y la asignación del presupuesto más elevado de la historia: el presupuesto institucional modificado de inversión pública asciende a S/ 64 mil millones²¹⁵, el mayor nivel histórico (promedio de cierre de año entre 2010-2019: S/ 42,9 mil millones). En lo que resta del año, se continuará asignando recursos a fin de atender necesidades sociales prioritarias en el marco del Fondo Invierte para el Desarrollo Territorial (FIDT)²¹⁶. Además, se avanzará en la implementación de buenas prácticas como el uso del *Building Information Modeling* (BIM), la oficina de gerencia de proyectos (PMO), así como la ejecución de los Proyectos Especiales de Inversión Pública, a lo que se suma los esfuerzos para la reactivación de obras paralizadas en educación, salud e infraestructura vial²¹⁷. Es importante mencionar que, el dinamismo observado en los últimos meses continua presente en agosto, ya que al 21 de agosto de 2022 la inversión crece 23,3% nominal y constituye un monto históricamente alto en dicho mes.

²¹⁵ Corresponde al PIM de la genérica 6-26: Adquisición de activos no financieros al 14 de agosto de 2022.

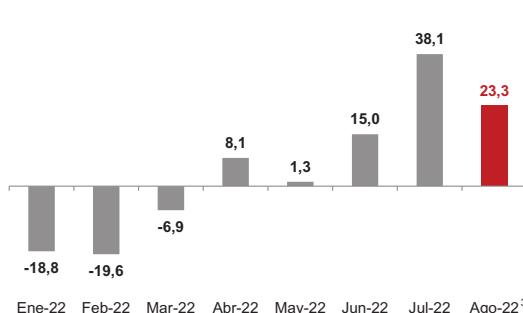
²¹⁶ Se ha otorgado recursos para estudios de preinversión y ejecución de inversiones por S/ 319 millones a los gobiernos subnacionales, cifra que duplica lo otorgado en 2019.

²¹⁷ Se espera la aprobación del Proyecto de Ley N° 1762/2021, que regula la reactivación de obras públicas paralizadas a nivel nacional y otras medidas.

Inversión del gobierno general, enero-julio¹ (Miles de millones de S/)



Inversión pública, 2022² (Var. % nominal anual)



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/ Corresponde a la inversión presupuestal de solo proyectos. Esta difiere de la inversión del gobierno general debido a que en esta última se excluyen los pagos diferidos asociados a APP y el gasto en defensa e interior. Ello está en línea con la metodología de cálculo basada en estándares internacionales.

3/ La información corresponde a la variación acumulada hasta el 21 de agosto de 2022 y el periodo similar en 2021.

Fuente: BCRP y MEF.

El gasto para afrontar las demandas de la emergencia sanitaria se centrará en fortalecer el sistema de salud, a lo que se suman los compromisos asumidos en el marco de los créditos respaldados con garantía estatal. A agosto de 2022, se ha aprobado un presupuesto por S/ 14 mil millones (1,4% del PBI) para ser destinado a la emergencia sanitaria²¹⁸. Dicho gasto se compone de medidas asignadas en el presupuesto público orientadas a continuar fortaleciendo la capacidad de absorción de la demanda por servicios de salud, principalmente en lo concerniente a la estrategia de vacunación, la disponibilidad de profesionales, equipamiento, materiales, entre otros. Además, estarán presentes las asignaciones para un retorno seguro a clases escolares presenciales, y los pagos por los compromisos asumidos por el Estado en los créditos garantizados en el programa Reactiva Perú. Es importante señalar que el retiro gradual de las medidas extraordinarias implementadas durante los años más graves de la pandemia ha permitido atender prioridades en sectores claves como educación y salud, asignar recursos históricos para inversión pública, y destinar esfuerzos para aminorar el impacto de las presiones inflacionarias. Por último, se debe señalar que el techo de gasto anual incorpora medidas adicionales para atender principalmente los rezagos de la pandemia y algunas medidas temporales y focalizadas relacionadas con la mitigación del impacto inflacionario actual.

Medidas de gasto público para afrontar la COVID-19¹ (Miles de millones de S/ y % del PBI)

	2020		2021		2022	
	Miles de Millones de S/	% del PBI	Miles de Millones de S/	% del PBI	Miles de Millones de S/	% del PBI
Total (I+II)	29	4,0	28	3,2	14	1,4
I. Gasto Corriente	26	3,7	24	2,8	9	1,0
Remuneraciones	1	0,2	1	0,1	0	0,0
Bienes y Servicios	9	1,2	14	1,6	7	0,7
Transferencias	16	2,3	10	1,1	2	0,2
II. Gasto de Capital	3	0,4	3	0,4	4	0,5
Inversión	2	0,2	3	0,3	1	0,1
Otros	1	0,2	0	0,0	3	0,4

1/ Para 2022, considera el gasto registrado en el PIM para las acciones de contención y reactivación en el marco de la COVID-19 con información al 18 de agosto de 2022. Además, se considera honramiento de los *defaults* en los créditos garantizados en el Programa Reactiva Perú; así como subsidios a la planilla del sector privado (aprobado mediante Decreto de Urgencia N° 127-2020) y pago del bono extraordinario a trabajadores formales del sector público y privado (Decreto de Urgencia N° 105-2021).

Fuente: MEF y proyecciones MEF.

²¹⁸ Adicionalmente al presupuesto actual para enfrentar la emergencia sanitaria, las proyecciones de gasto público consideran los recursos que se incorporarán en lo que resta del año para garantizar las acciones de fortalecimiento del sistema de salud (principalmente recursos para la adquisición de las vacunas).

En 2023, la proyección de gasto público es consistente con las reglas fiscales y representa un monto máximo al cual se debe sujetar la formulación del presupuesto público, herramienta de gestión en donde se define la composición y asignación de recursos de acuerdo con las prioridades del país. El gasto no financiero del gobierno general ascenderá a S/ 220,6 mil millones (-0,6% real) y será equivalente a 21,4% del PBI, lo cual es mayor a los niveles prepandemia, aunque menor a lo esperado para 2022 (22,3% del PBI). El techo de gasto público proyectado en el presente documento es importante para la formulación del presupuesto anual, documento en el cual se realiza la desagregación y asignación de acuerdo a las prioridades del país, que a su vez provienen del planeamiento de las entidades. Cabe señalar que es necesario que el gasto se ejecute de forma productiva con un enfoque de cierre de brechas estructurales, tanto sociales como de infraestructura, en beneficio de la población. Para 2023, se espera que el gasto no financiero sea ligeramente superior a lo previsto en el MMM 2022-2025 (21,0% del PBI), debido a una participación mayor del gasto de capital. En efecto, el gasto corriente (15,8% del PBI) se mantiene similar al MMM 2022-2025 (15,9% del PBI), mientras que el gasto de capital aumenta hasta 5,6% del PBI (anterior: 5,1% del PBI).

Gasto no financiero del gobierno general¹

(% del PBI)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Gasto no financiero	21,5	21,2	19,8	19,9	20,0	19,9	24,7	22,2	22,3	21,4
I. Gastos corriente	15,5	15,8	15,2	15,2	15,2	15,4	20,2	17,1	16,6	15,8
1. Remuneraciones	5,9	5,8	5,9	6,1	6,2	6,3	7,4	6,2	5,9	5,7
2. Bienes y servicios	6,1	6,6	6,1	5,9	5,7	5,8	7,0	6,8	7,0	6,9
3. Transferencias	3,5	3,4	3,1	3,2	3,3	3,2	5,8	4,2	3,7	3,3
II. Gastos de capital	6,0	5,4	4,6	4,7	4,8	4,5	4,5	5,0	5,7	5,6
1. Formación bruta de capital	5,2	4,4	4,1	4,0	4,2	3,9	3,8	4,2	4,7	4,8
2. Otros gastos de capital	0,8	1,0	0,5	0,7	0,6	0,6	0,7	0,8	1,0	0,8

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

Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

Respecto al gasto corriente del gobierno general, en 2023, permanecerá en niveles compatibles con las reglas fiscales en un marco de disciplina de las finanzas públicas. El gasto corriente ascenderá a S/ 162,6 mil millones (-1,6% real) y se ubicará en 15,8% del PBI, mayor a lo registrado antes de la pandemia (promedio 2010-2019: 14,7% del PBI), aunque continuará una senda de normalización hacia dichos niveles. En un marco de consolidación gradual centrado en el gasto corriente, existe espacio para priorizar asignaciones importantes para la población, a fin de avanzar en el cierre de brechas sociales, o cubrir necesidades que puedan surgir en un entorno muy cambiante. Asimismo, la política de gasto público se desarrollará en un ambiente de mejora en la calidad del uso de los recursos en un proceso de modernización constante de los sistemas administrativos del Estado, como lo es el Sistema Nacional de Abastecimiento, la implementación del Servicio Civil, entre otros.

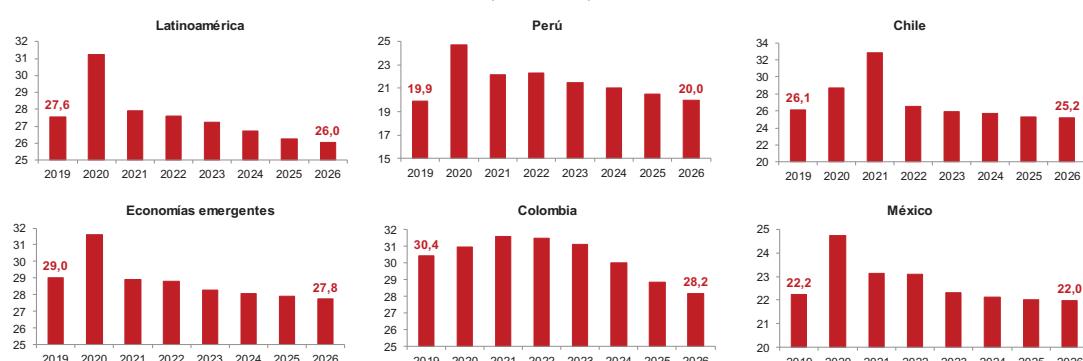
En un contexto de incertidumbre prolongada, será necesario continuar impulsando la inversión pública a fin de mejorar la capacidad productiva de la economía, la creación de empleos y el cierre de brechas de servicios. En 2023, la inversión del sector público no financiero ascenderá a S/ 52,6 mil millones y registrará un crecimiento de 4,5% real, mayor a lo estimado para la economía (+3,5% real), por lo que continuará estimulando la producción agregada en un contexto de exposición a riesgos externos. Los factores que sustentan la proyección son: i) la ejecución de proyectos con mecanismos ágiles de ejecución, tales como los PEIP²¹⁹; los proyectos del Plan Integral de Reconstrucción, y los del PNIC; ii) las medidas adoptadas en 2022 que aprueban facilidades administrativas para una mayor celeridad en la ejecución física de obras públicas, que amplían la oferta de proyectos en la modalidad de obras por

²¹⁹ En julio de 2022, se presentó el contrato para el diseño y construcción de las escuelas que conforman el primer paquete de las Escuelas Bicentenario. Es de precisar que estas se ejecutan con la Asistencia Técnica Especializada de un consorcio británico-finlandés, en el marco del acuerdo Gobierno a Gobierno con el Reino Unido.

impuestos; que mejoran la gestión de las inversiones en APP²²⁰; y que aprueba alternativas a los avales financieros²²¹ en los procesos de contratación pública para asegurar la adjudicación de obras; iii) la aprobación de lineamientos para la ejecución de proyectos mediante mecanismos colaborativos que garantizan la culminación de obras y ahorro de costos, mediante el uso del BIM y PMO; iv) la reactivación de obras públicas paralizadas a nivel nacional (Proyecto de Ley N° 1762/2021) y de proyectos emblemáticos como Majes Siguas. Estos factores, sumados a las acciones de capacitación y de fortalecimiento de la capacidad de gestión de las entidades públicas, atenuarán el proceso de aprendizaje del primer año de gobiernos subnacionales. Asimismo, durante 2022 estuvo en aplicación el acompañamiento de la Contraloría bajo el esquema de control concurrente, lo cual fomentará un mejor clima para la continuidad de los proyectos de inversión pública a pesar del cambio de autoridades.

En el mediano plazo, el gasto público se emmarcará en un proceso de consolidación fiscal y fortalecimiento de las cuentas fiscales. De manera similar a otras economías, Perú tendrá que atender las demandas de mayores necesidades de gasto y a la vez recomponer las fortalezas fiscales, en un contexto de incertidumbre y de exposición a múltiples riesgos. En ese sentido, el gasto no financiero se estabilizará gradualmente en torno a 20,0% del PBI en 2026, cifra similar a los niveles prepandemia (promedio 2010-2019: 20,0% del PBI), aunque continuará siendo mayor a lo observado en 2019 (19,9% del PBI). Ello contrasta con el proceso de consolidación de otras economías que enfrentan mayores restricciones y que por ello optarán por una reducción más severa del gasto, según lo que se observa en el comparativo 2026 respecto de 2019 de acuerdo con las proyecciones del FMI (América Latina y el Caribe: -1,5 p.p. del PBI; economías emergentes: -1,3 p.p. del PBI; Colombia: -2,2 p.p. del PBI; Chile: -0,9 p.p. del PBI; México: -0,1 p.p. del PBI). Por otra parte, es de resaltar que, en Perú, la evolución del gasto público se guiará tomando en cuenta la evolución de los ingresos fiscales y el cumplimiento conjunto de las reglas macrofiscales. En tal sentido, aprobar medidas que incrementen los ingresos permanentes y que mejoren la eficiencia en la ejecución de los recursos permitirían sostener mayores niveles de gasto público a futuro. Por último, es de precisar que las proyecciones de gasto público representan límites que se deben respetar en la programación multianual del presupuesto y en las leyes anuales de presupuesto, y son en estos instrumentos de gestión en los que se realiza la asignación de recursos y se determina la composición del gasto en base a los objetivos priorizados en los documentos de planeamiento, como la Política General de Gobierno, el Plan Estratégico Institucional y el Plan Operativo Institucional, entre otros.

**Gasto no financiero del gobierno general
(% del PBI)**



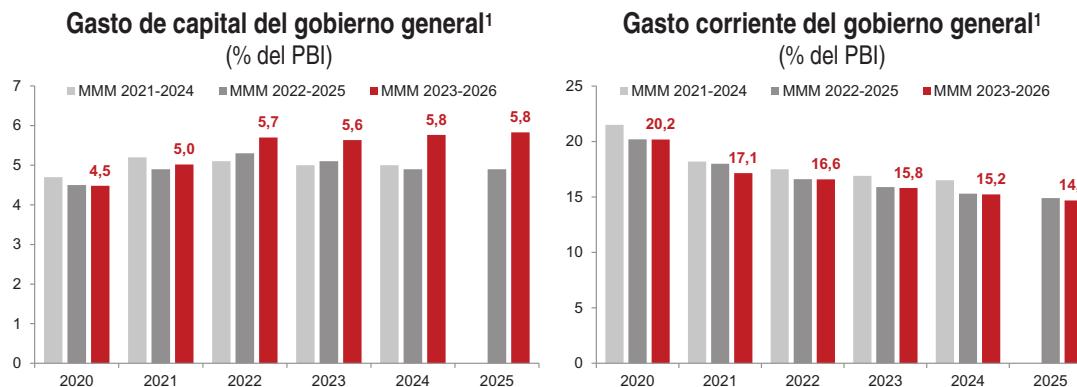
Fuente: BCRP, FMI, MEF y proyecciones MEF.

En Perú, el gasto público contribuirá con el objetivo de fomentar un crecimiento inclusivo y fiscalmente sostenible en un marco de cumplimiento de reglas fiscales. Entre 2024 y 2026, el gasto transitará ordenadamente hacia niveles observados antes de la pandemia hasta ubicarse en 20,0% del PBI al final del horizonte de proyección (promedio 2010-2019: 20,0% del PBI). Ello implica un incremento anual de S/ 7,8 mil millones por año, lo que permitirá asignar recursos para el cierre gradual de brechas sociales

²²⁰ En el marco de la delegación de facultades, en marzo de 2022, se aprobaron los Decretos Legislativos N° 1534, Decreto Legislativo N° 1538, y Decreto Legislativo N° 1543.

²²¹ Mediante el Decreto de Urgencia N° 020-2022 se estableció que, en los procesos de contratación, los postores adjudicados pueden optar por el fondo de garantía en lugar de la presentación de una garantía de fiel cumplimiento.

y de infraestructura, priorizar sectores importantes para el desarrollo de capital humano (educación y salud) y crear infraestructura mediante inversión pública que aumente la productividad del país²²² y mejore el acceso de todos los ciudadanos a los servicios públicos. En un contexto de elevada incertidumbre, es importante mantener un gasto altamente productivo a fin de afianzar la capacidad de este instrumento para fomentar la actividad económica agregada, la creación de empleos y la provisión de servicios. El diseño de la política fiscal se orienta a incrementar la inversión pública (+7,0% real en promedio) por encima de los niveles de crecimiento de la economía (+3,3% real) y con estándares de calidad apropiados en línea con la adopción de metodologías eficaces. En esa línea, el gasto de capital se ha revisado al alza respecto de los documentos publicados anteriormente, y representará alrededor de 5,8% del PBI en promedio entre 2024-2026. En el mediano plazo es importante la implementación de medidas que mejoren la eficiencia del gasto público, de forma que se maximice el impacto de las políticas públicas y se obtengan ahorros²²³ que puedan ser redirigidos a intervenciones prioritarias o a recomponer activos financieros. Se resalta, además, que es necesario continuar con la generación de ingresos fiscales permanentes para dar soporte a la ampliación de la provisión de servicios a la población.



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

Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

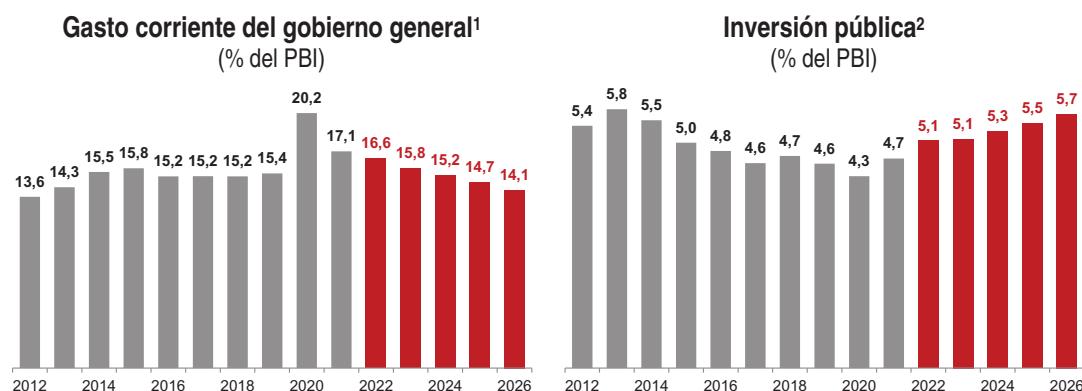
Con respecto al gasto corriente, este se desarrollará en un marco de reglas fiscales y permitirá atender las demandas prioritarias. El gasto corriente se ubicará en promedio en 14,7% del PBI para el periodo 2024-2026, similar al promedio prepandemia (promedio 2010-2019: 14,7% del PBI), sujetándose a un proceso ordenado de consolidación fiscal. Es de enfatizar que las proyecciones del presente documento representan límites que se deben tomar en cuenta en la programación presupuestaria multianual, herramienta mediante el cual se asignará recursos en base a las prioridades del país. El gasto corriente se orientará a intervenciones que incrementen el bienestar de la población y mejoren su productividad, como los servicios de salud y educación; así como contribuir con la reducción de la pobreza mediante el financiamiento de los programas sociales focalizados. Se debe indicar que, para continuar con la ampliación en el aprovisionamiento de servicios, será necesario contar con mayores ingresos fiscales, además de mejorar la eficiencia en la ejecución de estos. Para ello, será importante continuar con los avances en los sistemas administrativos relacionados a la creación de una planilla pública ordenada, la programación multianual de bienes y servicios, seguimiento de la cadena de abastecimiento, y la profesionalización y modernización del Estado a través de los avances en el Servicio Civil.

Es importante mencionar que el gasto corriente es un rubro relevante del gasto público, ya que es intensivo en atención social, garantiza el mantenimiento de la infraestructura y la provisión de bienes y servicios a la población, además coadyuva a la reducción de la desigualdad y fomenta el crecimiento potencial de la economía. El gasto corriente representa la mayor proporción de los recursos

²²² Han, S. (2017). "Contributions of Public Investment to Economic Growth and Productivity". Señala que la inversión pública de calidad hace más productivo al capital privado, pues reduce los costos de transacción y sirve de bien intermedio en el proceso productivo de más bienes y servicios.

²²³ BID (2018). "Mejor gasto para mejores vidas: Cómo América Latina y el Caribe puede hacer más con menos. Capítulo 3: La (in)eficiencia del gasto público". Para el caso de Perú, sería posible ahorrar hasta 2.5% del PBI mediante un gasto más eficiente.

requeridos para la operatividad de los servicios esenciales ofrecidos a la ciudadanía, tales como educación (74% del PIM), salud (80% del PIM) y orden público y seguridad nacional (80% del PIM). Asimismo, es necesario para financiar la entrega de pensiones y subvenciones a hogares y/o grupos en situaciones de pobreza y pobreza extrema mediante los programas sociales. De esta manera, este tipo de gasto está centrado en lograr las reformas de largo plazo necesarias para cumplir los objetivos del país, contribuir con la reducción de la desigualdad, y promover el crecimiento potencial de la economía. Por ejemplo, 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 predistributivas²²⁴. Además de ello, el gasto corriente es importante pues se destina también al mantenimiento de la infraestructura, maximizando los retornos obtenidos de la inversión pública, de tal forma que se ralentiza el deterioro de esta y se garantiza su tiempo de vida útil en la provisión de servicios de calidad a la población.



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/ La inversión comprende la cobertura del sector público no financiero (gobierno general y empresas públicas no financieras), contabilizado en las cuentas nacionales que forman parte del cálculo del PBI.

Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

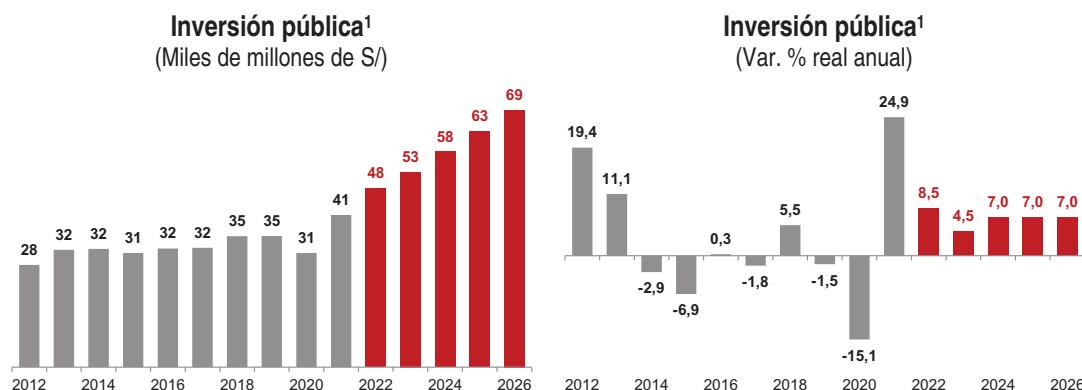
Entre 2024 y 2026, se continuará priorizando la expansión de la inversión pública ya que es fundamental para el cierre de brechas de infraestructura, mejorar la competitividad del país, y fomentar un crecimiento económico sostenible e inclusivo. La inversión pública del SPNF alcanzará los S/ 69 mil millones al final del horizonte de proyección y se ubicará en 5,7% del PBI. Ello implica un crecimiento promedio de 7,0% real, incremento superior a lo que registraría el consumo público (+1,4% real) y el PBI (+3,3% real). Esta expansión importante de la inversión pública se ejecutará con altos estándares de calidad debido a la materialización de las medidas adoptadas como el fortalecimiento del ciclo de inversión mediante el Invierte.pe, el uso de modalidades eficientes de ejecución de proyectos (Plan BIM, convenios Gobierno a Gobierno, entre otros), impulso de la participación del sector privado y mejores capacidades de las unidades ejecutoras mediante la implementación del servicio civil. Por ejemplo, de acuerdo con los hitos establecidos en el Plan BIM, a 2025 esta metodología se aplicará en todo el gobierno nacional y en proyectos específicos para gobiernos locales.

Impulsar la inversión pública es fundamental para mejorar la productividad, generar empleo y promover el crecimiento económico. En un escenario de recuperación económica, tras la crisis sanitaria, priorizar inversión pública es una alternativa efectiva debido a que presenta multiplicadores fiscales comparativamente más altos a otros instrumentos como gasto corriente o impuestos²²⁵. Ello se debe a que,

²²⁴ FMI (2021). *Fiscal Monitor. Chapter 2: A fair shot*. Se menciona que las políticas predistributivas son las que afectan los ingresos brutos (antes de impuestos y transferencias). Dichas medidas fomentan el desarrollo de habilidades antes del ingreso del individuo a la fuerza de trabajo, mejorando sus posibilidades de ingreso (a través de la educación) y brindándole soporte a lo largo de su vida laboral (a través de los servicios de salud).

²²⁵ Vtyurina y Leal (2016). *"Fiscal multipliers and institutions in Peru: Getting the largest bang for the SoI"*. Señalan que, para el caso de Perú, en un contexto recesivo (expansivo), el multiplicador del gasto capital asciende a S/ 0,5 (S/ 0,25) en los primeros cuatro trimestres, y a S/ 1,1 (S/ 0,5) después de 12 trimestres. Mientras tanto, el multiplicador de gasto corriente asciende a S/ 0,1 en el corto plazo y a S/ 0,05 en el largo plazo en un ciclo recesivo (expansivo: corto plazo S/ 0,04; largo plazo S/ 0,02). Por el contrario, el multiplicador de impuestos reduce la actividad económica en S/ 0,24 en el corto plazo, y en el largo plazo lo hace en S/ 0,25 en recesión y S/ 0,26 en expansión.

incrementos en la inversión estimulan la demanda de corto plazo, lo cual incrementa la producción y el empleo del país. Además, una inversión pública de calidad conlleva a un capital privado más productivo, ya que reduce los costos de transacción y sirve de bien intermedio en el proceso productivo de más bienes y servicios. Por otro lado, contar con infraestructura pública brinda oportunidades de acceso a más y mejores servicios a la población, especialmente a la de menores recursos. Por ejemplo, debido a la falta de infraestructura adecuada, los habitantes de Latinoamérica y El Caribe gastan por servicios básicos (agua, electricidad y transporte) montos superiores que en otras economías emergentes²²⁶. Vale mencionar que, en Perú existen brechas de acceso básico a la infraestructura de largo plazo por US\$ 110,1 mil millones, las cuales se concentran en sectores como transporte, saneamiento, salud, agua, entre otros, que se deben acortar en beneficio del país.



1/ La inversión comprende la cobertura del sector público no financiero (gobierno general y empresas públicas no financieras), contabilizado en las cuentas nacionales que forman parte del cálculo del PBI.

Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

Recuadro n.º 10: Medidas para mejorar la eficiencia y calidad de la inversión pública

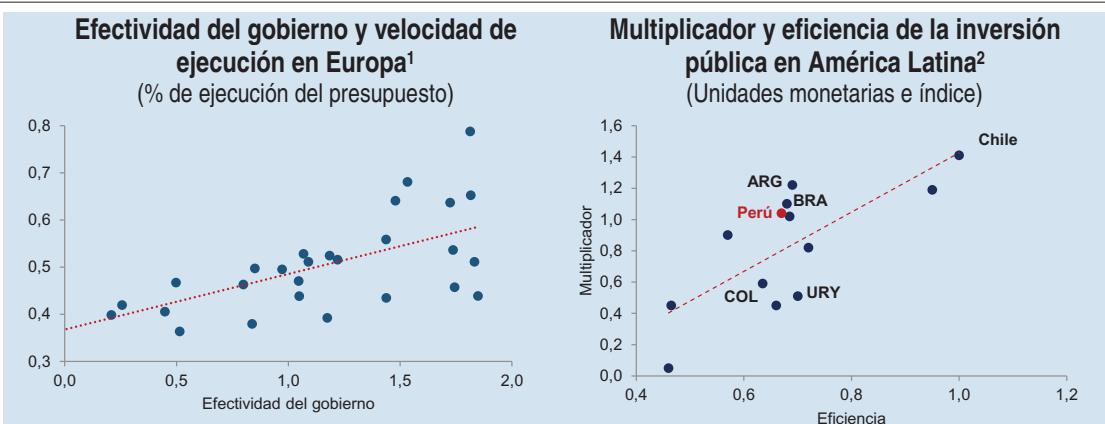
La inversión pública es un instrumento eficaz para cerrar brechas de infraestructura, crear empleo y mejorar la capacidad de crecimiento económico en el mediano plazo. La población peruana se enfrenta a brechas de infraestructura por US\$ 110,1 mil millones, las cuales se concentran en sectores como transporte, saneamiento, salud, agua, entre otros. Cerrar gradualmente estas brechas implicará mejorar el acceso a servicios por parte de los ciudadanos y mejorar su calidad de vida; además, ello impactará positivamente sobre la economía y en la creación de empleo. De acuerdo a un estudio del FMI para economías emergentes y avanzadas²²⁷, un aumento de inversión pública de 1% del PBI, puede impulsar el PBI en un 2,7%, la inversión privada en un 10% y el empleo en un 1,2%. Sin embargo, para que la inversión pública cumpla un adecuado rol en la economía, es prioritario garantizar su calidad y eficiencia.

Fortalecer la gestión de la inversión pública y su gobernanza es esencial para mejorar la eficiencia y su efecto multiplicador. De acuerdo con el estudio citado del FMI, mejores prácticas de gestión y gobernabilidad de la inversión son esenciales para evitar demoras y sobrecostos, especialmente cuando se implementan proyectos a gran escala. En particular, en países europeos, se encuentra una relación positiva entre el índice de efectividad calculado por el Banco Mundial y la velocidad de implementación de los proyectos en relación a su presupuesto. Por su parte, un estudio del BID²²⁸ sostiene que el impacto económico de la inversión pública depende de la eficiencia con la que se gestiona esta. En particular, para países de América Latina es posible hallar una asociación positiva entre el grado de eficiencia y el multiplicador de la inversión, lo que sugiere que un factor para aumentar los multiplicadores consiste en mejorar la gestión relacionados con los procesos de selección de proyectos, optimizar el monitoreo a fin de evitar sobrecostos.

²²⁶ BID (2020). “De estructuras a servicios: El camino a una mejor infraestructura en América Latina y el Caribe”.

²²⁷ FMI, 2020. “Fiscal Monitor: Policies for the Recovery”. Washington, October.

²²⁸ BID, 2018. “Informe Macroeconómico de América Latina y el Caribe, 2018”.



1/ Se muestra la correlación entre el índice de eficacia del gobierno del Banco Mundial y la velocidad de implementación nacional de los proyectos financiados por los Fondos Estructurales y de Inversión Europeos. El porcentaje de ejecución del presupuesto equivale a montos gastados en 2014–2019, en proporción a los montos asignados para 2014–2020.

2/ Cálculos del BID en base a datos de Izquierdo et al. (2017) para los multiplicadores, y FMI (2017) y Foro Económico Mundial (2017) para la eficiencia, la cual corresponde a un índice definido entre 0 y 1, donde 0 es la peor posible y 1 es la mejor posible.
Fuente: BID, FMI.

El gobierno peruano viene promoviendo el uso de instrumentos eficientes que fortalecerán la gestión y la calidad de la inversión pública. Una gestión eficaz requiere compartir y manejar de forma óptima la producción y necesidad de información a través del ciclo de los proyectos; es decir, desde la programación multianual, formulación y evaluación, hasta la ejecución y funcionamiento. En los últimos años, el Gobierno ha promovido el uso de mecanismos modernos que tendrán un impacto positivo en la gestión y la calidad de la inversión pública mediante el BIM, PMO, a lo que se suma la evaluación ex post de las inversiones.

A. Avances en la implementación del BIM

El *Building Information Modeling* (BIM) es una metodología de trabajo colaborativa que permite gestionar toda la información desarrollada durante el ciclo de inversiones. Este instrumento mejora la calidad ya que posibilita el control de los estándares exigidos y asegura la identificación de incompatibilidades del diseño, reduciendo las modificaciones durante la ejecución de la obra o los cambios físicos después de la misma. En línea con este último punto, mejora la eficiencia en el uso de los recursos ya que reduce costos y plazos durante el desarrollo de las inversiones, así como en una utilización racional de recursos destinados a su operación y mantenimiento.

El Plan BIM Perú nace con el Plan Nacional de Competitividad y Productividad, y define la estrategia nacional para la implementación progresiva de la adopción de BIM en los procesos de las fases del ciclo de inversión desarrollados por las entidades y empresas públicas sujetas al Sistema Nacional de Programación Multianual y Gestión de Inversiones (*Invierte.pe*). En línea con lo anterior, se publicaron las Disposiciones para la incorporación progresiva de BIM en la inversión pública, aprobadas por el Decreto Supremo N° 289-2019-EF, modificadas por el Decreto Supremo N° 108-2021-EF, estableciendo que el Plan de Implementación y Hoja de Ruta del Plan BIM Perú es el documento que define la planificación para la adopción progresiva de BIM en el sector público. En junio de 2022, se publicó la primera convocatoria para la selección, desarrollo y acompañamiento de proyectos piloto de inversión utilizando la metodología BIM de acuerdo con lo dispuesto en la Directiva N° 0001-2022-EF/63.01. Cabe señalar que acuerdo con los hitos establecidos en el Plan BIM, al 2025 esta metodología se aplicará en todo el gobierno nacional y en proyectos específicos para gobiernos locales.

B. Oficina de gestión de proyectos (*Project Management Office – PMO*)

El PMO es una herramienta que permite el manejo de estándares en la gobernanza, procesos, herramientas y personal para la ejecución de inversiones en los tiempos y con las características definidas en su planificación. Esta herramienta cuenta con un precedente exitoso, ya que fue

implementada durante la ejecución de las obras del “Proyecto Especial Juegos Panamericanos Lima 2019”, permitiendo que dicho proyecto culmine oportunamente²²⁹.

De esta manera, se incluye la conformación de oficinas de gestión de proyectos (PMO) en las entidades públicas en los objetivos prioritarios del Plan Nacional de Competitividad y Productividad. Así, en 2019 se publicaron los lineamientos para la contratación del servicio de consultoría que proporcione un soporte especializado (PMO) para la gestión de inversiones, programas de inversión o cartera de inversiones. Para 2022, el gobierno ha extendido la implementación de esta herramienta para los proyectos públicos-privados. En marzo de 2022, mediante el Decreto Legislativo N° 1543, se introdujo modificaciones al marco normativo respecto a los alcances, funciones, competencias y procesos aplicables a las APP con la finalidad de mejorar la gestión de los proyectos y fortalecer su gobernanza en todo el ciclo de inversión. En ese sentido, se estableció la creación de los Órganos Especializados para la Gestión y Ejecución de Proyectos orientados a introducir las Oficinas de Gerenciamiento de Proyectos (PMO) para la agilización de las APP. Estos Órganos Especializados tendrán una implementación gradual y desarrollarán las acciones necesarias para una gestión integral y una adecuada ejecución contractual de los proyectos que le sean asignados. Respecto a la gestión, establecerán estructuras de gobernanza y diseñarán mejoras en los procesos e instrumentos para la gestión del proyecto; respecto a la ejecución, deben participar en todas las fases de la APP.

C. Evaluación ex post de las inversiones

La evaluación ex post de inversiones consiste en el análisis sistemático y objetivo de un proyecto de inversión culminado y en funcionamiento, para determinar la eficiencia de su diseño, implementación y resultados²³⁰. Los principales propósitos de una evaluación ex post son mejorar el diseño de futuras intervenciones a través del aprendizaje de inversiones ya realizadas, y proveer información sobre la contribución de la inversión en el logro de los objetivos de desarrollo del país. De esta manera, se coadyuva a la mejora en el diseño de políticas, llamando la atención sobre las limitaciones y éxito de prácticas ya aplicadas.

En el marco del Sistema Nacional de Programación Multianual y Gestión de Inversiones, la evaluación ex post se encuentra comprendida en la fase de funcionamiento del ciclo de inversiones, y se realiza considerando los criterios de eficiencia, eficacia, impacto, sostenibilidad y pertinencia de la inversión realizada²³¹. La evaluación ex post es una herramienta de aprendizaje que cumple con los propósitos de generar conocimiento para retroalimentar las fases del ciclo de inversiones, desde la fase de Programación Multianual de Inversiones hasta la fase de Funcionamiento, y su empleo en nuevas iniciativas; y verificar el cumplimiento de objetivos establecidos en los documentos técnicos, considerando su contribución con el cierre de brechas. Cabe señalar que, en julio de 2021, se aprobaron los “Lineamientos metodológicos generales de la evaluación ex post de inversiones” y “Lineamientos para la evaluación ex post de corto plazo”²³², donde se señala que, la evaluación ex post considera cuatro momentos: Evaluación de Corto Plazo (EECP), que se realiza en los seis primeros meses de funcionamiento, y sirve para garantizar la disponibilidad de fuentes de información sobre las fases de inversión concluidas, y analiza las perspectivas de sostenibilidad de la inversión; Seguimiento Ex Post (SE), realizado entre el primer y segundo año de funcionamiento, y evalúa la operatividad y mantenimiento de la inversión; Evaluación Ex Post de Mediano Plazo, realizado entre el tercer y quinto año de funcionamiento, donde se evalúa integralmente la inversión a través del uso de los cinco criterios; y Evaluación Ex Post de Largo Plazo (EELP), que se realiza a partir del quinto año de funcionamiento, y es cuando se miden los impactos directos, indirectos y la sostenibilidad de la inversión.

²²⁹ El PMO de este proyecto debió implementar alrededor de 60 oficinas de gerencias de proyectos, las cuales se articularon manejando los mismos estándares y objetivos del programa.

²³⁰ OCDE, 1991. “Principles for Evaluation of Development Assistance”.

²³¹ MEF, 2021. Lineamientos Metodológicos Generales De La Evaluación Ex Post de Las Inversiones.

²³² Resolución Directoral N° 003-2021-EF/63.01

D. Proyectos de inversión para redes de servicios (PRED)

Una red de servicios se define como la provisión de servicios relacionados por parte de dos o más unidades productoras (por ejemplo, varios hospitales o varios colegios). Estas unidades operan de manera coordinada para tomar decisiones acerca de la prestación de servicios e influyen e integran a múltiples territorios y generan ganancias de eficacia, eficiencia y economías de escala. De esta manera, la especialización en la gestión del proceso de producción permite una mejor distribución de los costos fijos y una reducción de los costos variables por lo que se llega a una asignación óptima de los recursos. Por ejemplo, en cada centro poblado se puede implementar un sistema de agua y saneamiento con una única unidad de producción centralizada para la operación y mantenimiento que permita generar mayor eficiencia en los procesos y evitar la atomización de los proyectos.

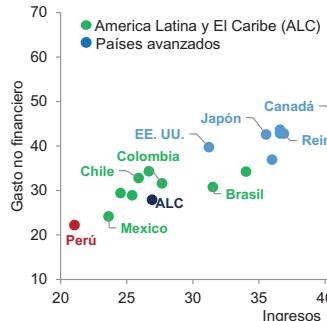
En junio de 2022, el MEF publicó los lineamientos metodológicos generales para la elaboración de proyectos de inversión para redes de servicios. Estos lineamientos tienen como objetivo establecer las condiciones generales que deben seguir los operadores del Sistema Nacional de Programación Multianual y Gestión de Inversiones en la elaboración de los estudios de preinversión que sustentan la concepción técnica, económica y el dimensionamiento de los PRED, con la finalidad de contribuir a tomar decisiones de inversión que promuevan la eficiencia en los procesos y la eficacia en la prestación del servicio, en beneficio de la población.

En la última década se ha ampliado el presupuesto en sectores claves como educación y salud, a lo que se suma la asignación de montos históricos para inversión pública. Para continuar con dichos esfuerzos es necesaria la generación de ingresos permanentes y mejorar la eficiencia en la ejecución de los recursos. Así, a 2022 los presupuestos de educación y salud²³³ se han triplicado (PIM 2009: S/ 15 mil millones vs. PIM a agosto de 2022: S/ 39 mil millones) y cuatriplicado (PIM 2009: S/ 7 mil millones vs. PIM a agosto de 2022: S/ 31 mil millones), respectivamente en comparación con 2009. Por su parte, el presupuesto para inversión asciende a S/ 64 mil millones, el doble de lo registrado en 2009 (S/ 32 mil millones). Esta expansión del gasto permitió lograr resultados en educación, reducción de la pobreza (entre 2004 y 2019 se redujo en 38,5 pp.), y provisión de servicios a la población. Sin embargo, es primordial continuar ampliando el aprovisionamiento de servicios públicos y continuar con el cierre de las brechas en pobreza y desigualdad. Asimismo, el país debe hacer frente a las necesidades de infraestructura de transporte, saneamiento, educación, así como a los efectos estructurales adversos ocasionados por la pandemia. En ese sentido, en el mediano plazo, en la medida que se presenten señales claras de una recuperación de la economía, se necesitará realizar esfuerzos que incrementen los ingresos fiscales permanentes, de tal manera que se garantice solidez fiscal. En 2021, los ingresos del gobierno general representaron 21,0% del PBI, muy por debajo del promedio de los países de América Latina (26,9% del PBI) y de las economías avanzadas (36,6% del PBI), lo cual determina que el gasto también sea bajo en comparación a dichos países. En Perú, el gasto llegó a 22,2% del PBI, menor a lo que se registró en países de la región (27,9% del PBI) y en economías avanzadas (43,7% del PBI). Por otro lado, BID (2018)²³⁴ 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 para gestionar los recursos más eficientemente. 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).

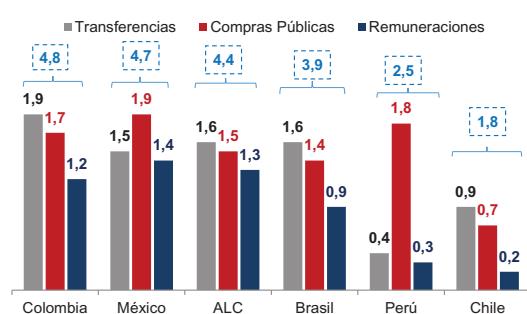
²³³ Presupuesto institucional modificado actualizado al 14 de agosto de 2022.

²³⁴ BID (2018). "Mejor gasto para mejores vidas".

Ingresos y gastos no financiero del gobierno general, 2021¹
 (% del PBI)



Ineficiencia del gasto público²
 (% del PBI)



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

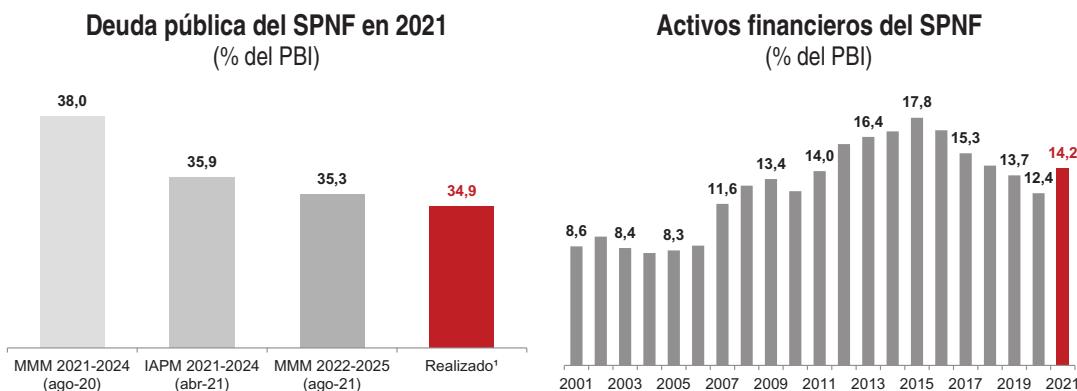
2/ BID (2018), "Mejor gasto para mejores vidas". Los datos corresponden a 2015 o 2016, o al último año disponible. La ineficiencia es calculada como la cantidad de recursos públicos utilizados "en exceso" para producir resultados de una determinada calidad, considerando como referencia a países con las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

Fuente: BID y MEF.

6.4. FINANCIAMIENTO

En 2021, Perú destacó como uno de los países emergentes que más fortaleció sus cuentas fiscales, ya que tuvo una de las mayores reducciones del déficit fiscal, mantuvo su deuda pública en niveles sostenibles y recuperó ahorros fiscales usados en la pandemia. Dichos resultados fortalecen el proceso de consolidación fiscal, el cual permite preservar la sostenibilidad de las finanzas públicas y la capacidad de respuesta fiscal frente a futuros eventos adversos, considerando el contexto actual donde persisten múltiples riesgos en la economía global (presiones inflacionarias, perspectivas de menor crecimiento global, incrementos de tasas de interés internacionales, entre otros). Al respecto, la Ley N° 31541 establece que el déficit fiscal y la deuda pública tengan un retorno gradual al cumplimiento de sus reglas fiscales de mediano plazo (1% del PBI y 30% del PBI, respectivamente). Con ello, se estima que la deuda pública será 34,9% del PBI en 2022 y se irá reduciendo en los siguientes años (2026: 32,5% del PBI; 2030: 30,5% del PBI; 2035: 28,3% del PBI y 2040: 26,5% del PBI). Dichos niveles son significativamente inferiores a la deuda pública promedio de países emergentes (cerca de 75% del PBI) y de América Latina (cerca de 70% del PBI) para 2026.

El favorable desempeño fiscal del país en 2021, hecho destacado por entidades internacionales, permite reforzar el proceso de consolidación fiscal para preservar la sostenibilidad de sus finanzas públicas. Tras el sustancial apoyo fiscal adoptado en la pandemia, Perú logró un destacable desempeño fiscal²³⁵ que refleja el largo historial de gestión fiscal prudente y la importancia de sus sólidas instituciones económicas. Por ejemplo, Moody's²³⁶ resaltó que el cumplimiento de los techos de déficit fiscal durante la última década refleja una fuerte cultura de responsabilidad fiscal del país. El FMI²³⁷, por su parte, resaltó que las cuentas fiscales se han fortalecido considerablemente en 2021, debido a que el país mantiene una baja deuda pública entre economías emergentes y por la recomposición de sus activos financieros líquidos. Al respecto, la deuda pública en 2021 (34,9% del PBI, sin incluir prefinanciamientos²³⁸) ha sido menor que las proyecciones publicadas para dicho año en el MMM de agosto de 2020 (38,0% del PBI), en el IAPM de abril de 2021 (35,9% del PBI) y en el MMM de agosto de 2021 (35,3% del PBI). Además, la deuda pública de Perú continuó siendo una de las menores entre América Latina (72,0% del PBI), países emergentes (65,1% del PBI) y de la Alianza Pacífico (52,8% del PBI).



1/ La deuda pública observada en 2021 fue de 35,9% del PBI. No obstante, sin incluir prefinanciamientos, fue de 34,9% del PBI. Cabe señalar que las proyecciones pasadas publicadas en los recientes MMM e IAPM no incluían prefinanciamientos en 2021.

Fuente: BCRP y MEF.

La recomposición de activos financieros en 2021 refleja la prudencia fiscal del país, lo cual permite mitigar el impacto de la actual volatilidad en los mercados financieros y de futuros choques adversos sobre la sostenibilidad fiscal del país. En 2021, el financiamiento del déficit fiscal programado

²³⁵ Perú tuvo una de las consolidaciones fiscales más rápidas de la región, reduciendo su déficit fiscal de 8,9% del PBI en 2020 a 2,5% del PBI en 2021, y recompuso activos líquidos usados en la pandemia (por 2,1% del PBI).

²³⁶ Moody's (2022) - "Government of Peru – Baa1 stable: Annual credit analysis". Moody's señala que la credibilidad de la política fiscal derivada de un largo historial de prudencia fiscal es una fortaleza importante del perfil crediticio de Perú. Además, este elemento continúa respaldando la calificación crediticia del país, a pesar del volátil entorno político.

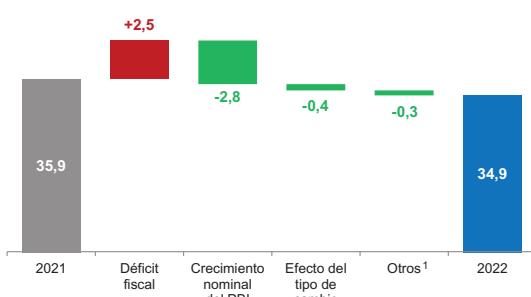
²³⁷ FMI (2022) - "Peru: 2022 Article IV Consultation-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Peru".

²³⁸ La deuda pública observada en 2021 fue de 35,9% del PBI. No obstante, sin incluir prefinanciamientos, fue de 34,9% del PBI. Cabe señalar que las proyecciones pasadas publicadas en los recientes MMM e IAPM no incluían prefinanciamientos en 2021.

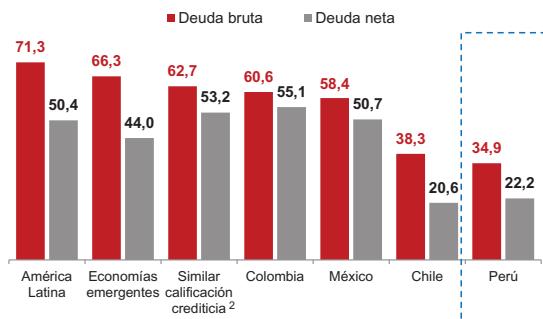
en el presupuesto público provino de endeudamiento a tasas de interés que se encontraban en niveles históricamente bajos²³⁹. Por su parte, ingresos fiscales extraordinarios²⁴⁰ se dirigieron a la acumulación de ahorros fiscales por 2,1% del PBI en el FEF y en la RSL, en el marco de una política fiscal responsable²⁴¹. Ello es importante dado que los activos financieros brindan margen de acción fiscal para mitigar impactos negativos de choques adversos y evitan que se recurra intensivamente en nuevo endeudamiento que tiene un costo elevado en contextos de alta volatilidad en los mercados financieros²⁴². Así, los activos financieros acumulados en 2021 brindan más grados de libertad a la estrategia de financiamiento de 2022, dado el actual contexto de condiciones financieras internacionales más ajustadas²⁴³ como consecuencia del endurecimiento de la política monetaria a nivel global para contener las presiones inflacionarias.

En 2022, se continuará con la reducción de la deuda pública del SPNF, la cual se ubicaría en 34,9% del PBI, nivel por debajo de su regla fiscal para dicho año (38,0% del PBI). La deuda pública del país se mantendrá por debajo del promedio de América Latina (71,3% del PBI), de países emergentes (66,3% del PBI) y de países con similar calificación crediticia (62,7% del PBI). Por su parte, la deuda neta del país (22,2% del PBI) también se ubicaría como una de las más bajas entre países de América Latina (50,4% del PBI), emergentes (44,0% del PBI) y de similar calificación crediticia (53,2% del PBI). La reducción de la deuda pública en 1,0 p.p. del PBI respecto de 2021 (35,9% del PBI) es explicada en +2,5 p.p. del PBI por el déficit fiscal previsto para 2022; efecto que es mitigado en -2,8 p.p. del PBI por el crecimiento nominal del PBI, en -0,4 p.p. del PBI por el efecto del tipo de cambio²⁴⁴ y en -0,3 p.p. del PBI por otros factores²⁴⁵.

**Variación de la deuda pública del SPNF
2021 vs. 2022
(% del PBI y p.p. del PBI)**



**Deuda pública bruta y neta, 2022
(% del PBI)**



1/ Considera el uso de los recursos del prefinanciamiento realizado en 2021 y otros desembolsos netos de amortizaciones. 2/ Los países que componen la categoría "similar calificación crediticia" son aquellos países que tienen calificación BBB con S&P, BBB con Fitch, y/o Baa1 con Moody's. Dichos países son los siguientes: Andorra, Aruba, Bulgaria, Croacia, España, Filipinas, Hungría, Indonesia, Italia, Kazajistán, México, Panamá, Portugal, Tailandia y Uruguay. Fuente: FMI, BCRP, MEF y proyecciones MEF.

²³⁹ Incluso, dicha favorable condición financiera y la expectativa de alzas en las tasas de interés, como las observadas actualmente, fueron factores detrás del prefinanciamiento realizado en el último trimestre de 2021 (por aproximadamente 1,1% del PBI).

²⁴⁰ Asociados a la rápida recuperación de la actividad económica y al contexto de altos precios de *commodities* como el cobre.

²⁴¹ Con ello, se limitó el sesgo al déficit fiscal (o "*fiscal voracity*"), el cual se refiere a que cuando los ingresos fiscales se incrementan, se tiende a gastar todos los recursos disponibles. Ello no permite la acumulación de recursos en épocas favorables, los cuales pueden servir de financiamiento al gasto público en épocas temporales de bajo crecimiento económico (en los que se tienen menores ingresos fiscales). FMI (2018) – “How to Select Fiscal Rules – A Primer” y Banco Mundial (2008) – “Fiscal Policy, Stabilization, and Growth – Prudence or Abstinence?”

²⁴² Además, pueden mejorar las condiciones de acceso al mercado financiero mediante menores costos de endeudamiento, dado que brindan una señal de manejo fiscal prudente que disminuye la percepción del riesgo crediticio del país. Cabe señalar que dicho efecto varía dependiendo del grado de liquidez y tamaño de los activos financieros. FMI (2017) - “Government Financial Assets and Debt Sustainability” y FMI (2016) - “Analyzing and managing fiscal risks-best practices”.

²⁴³ La tasa de interés de los bonos soberanos de Perú a 10 años en moneda extranjera fue 2,1% en promedio durante 2020; mientras que, entre enero de 2022 y agosto de 2022 fue 4,0% en promedio. Por su parte, La tasa de interés de los bonos soberanos de Perú a 10 años en soles fue 4,3% en promedio durante 2020; mientras que, durante enero de 2022 y agosto de 2022 fue 7,1% en promedio. Ello está en línea con el incremento de la tasa de interés del bono soberano de Estados Unidos a 10 años (0,9% y 2,5% en promedio para cada uno de dichos períodos, respectivamente).

²⁴⁴ Apreciación del sol de 2,3%. Tomando en cuenta que el tipo de cambio fin de periodo en 2021 fue 3,99 soles por dólar y el tipo de cambio fin de periodo para 2022 sería de 3,90 soles por dólar. El valor para 2022 corresponde a las expectativas de analistas económicos del “Informe de la Encuesta Mensual de Expectativas Macroeconómicas: Julio 2022”, publicado por el BCRP el 05 de agosto de 2022 (<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Notas-Estudios/2022/nota-de-estudios-53-2022.pdf>).

²⁴⁵ Considera el uso de los recursos del prefinanciamiento realizado en 2021 y otros desembolsos netos de amortizaciones.

Perú se mantiene como uno de los países con mayor solidez fiscal entre economías emergentes, lo cual es relevante para mantener una favorable percepción de riesgo, y para afrontar entornos de alta volatilidad en los mercados financieros y riesgos en la economía global. La pandemia generó un deterioro de los balances fiscales en el mundo, lo cual conlleva a una mayor vulnerabilidad frente a contextos macroeconómicos adversos, principalmente en países emergentes y en desarrollo. En este entorno, Perú destaca en ser uno de los países emergentes con los menores niveles de deuda pública, de pago de intereses y de déficits fiscales; así como uno de los países con un perfil favorable de deuda pública que le permite acotar impactos de alta volatilidad en los mercados financieros ante la presencia de riesgos en la economía global, tal como los que se presentan en la actualidad. De esta manera, como lo muestra Bloomberg²⁴⁶, Perú resalta por ser uno de los países en no presentar dificultades para pagar su deuda soberana a causa del riesgo de una recesión global y una aceleración de la inflación. En consistencia, el riesgo país de Perú también se mantiene como uno de los más bajos entre economías emergentes y de América Latina²⁴⁷, lo cual permite para acotar el incremento de costos de financiamiento para el país considerando el incremento de las tasas de interés de bonos soberanos referentes (como los de Estados Unidos y de la Unión Europea).

Variables e indicadores relacionados a deuda pública – países emergentes

(% del PBI, % de la deuda pública, años y puntos básicos)

País	Deuda pública 2022	Intereses 2022	Necesidades de financiamiento 2022	Déficit fiscal promedio 2022-2026	Deuda pública en moneda extranjera 2022	Vida media 2022	Riesgo país 2022
	(% del PBI)	(% del PBI)	(% del PBI)	(% del PBI)	(% de la deuda pública)	(años)	(puntos básicos)
Bulgaria	23,1	0,7	4,8	1,0	80,6	7,4	
Arabia Saudita	24,1	0,8	11,6	-4,7	40,0	10,0	
Kazajstán	27,6	1,3	2,0	0,5	32,3	6,8	295
Emiratos Árabes Unidos	31,7	0,5	6,9	-6,0	43,2	3,6	
Perú	34,9	1,5	2,9	1,9	51,4	12,9	205
Chile	38,3	1,0	2,1	0,6	35,2	10,9	178
Irán	40,3	0,6	6,4	6,9	3,0		
Indonesia	42,7	2,0	6,6	2,9	35,0	8,7	187
Turquía	43,7	2,8	11,3	6,9	53,6	5,3	599
Omán	44,0	2,8	8,6	-5,1	73,6	7,5	339
Qatar	46,0	1,5	8,6	-9,1	59,5	9,5	
Bielorrusia	51,0	1,9	11,6	0,8	96,8	4,9	8 199
Polonia	53,3	1,2	7,4	3,5	22,5	4,6	30
Rumanía	56,0	1,6	12,9	6,8	50,6	7,4	249
Argelia	56,6	1,2	13,2	6,3	2,0		
Angola	57,9	4,2	7,3	-0,8	82,6	5,1	738
México	58,4	2,7	12,7	3,0	22,7	8,4	395
República Dominicana	59,4	3,2	4,2	2,6	75,6	9,8	430
Filipinas	60,0	2,1	13,0	3,8	31,1	6,4	126
Colombia	60,6	3,7	5,7	2,0	39,8	10,1	379
Ecuador	62,1	1,9	4,2	2,0	100,0	12,6	931
Tailandia	62,7	1,4	13,4	3,8	1,4	7,6	
Uruguay	65,7	2,4	5,9	2,0	49,0	12,3	145
Malasia	69,2	2,4	9,7	3,4	2,3	8,5	130
Sudáfrica	70,2	4,9	15,9	6,6	17,5	11,8	398
Pakistán	71,3	4,7	27,7	4,3	37,8	2,7	1 054
Argentina	74,4	2,0	19,9	2,9	79,4	10,5	2 014
Hungría	75,9	2,6	14,7	3,1	2,6	6,4	171
Marruecos	77,1	2,5	15,4	5,2	23,5	6,6	304
China	77,8	1,2	28,8	7,1	0,6	7,3	211
Croacia	78,1	1,7	8,3	2,0	70,2	5,5	
India	86,9	4,8	14,3	8,6	3,0	10,6	172
Brasil	91,9	6,9	21,0	6,0	5,2	5,4	310
Egipto	94,0	9,1	35,8	6,6	32,5	3,3	846
Sri Lanka	109,0	5,3	33,6	10,2	53,1	4,5	3 691

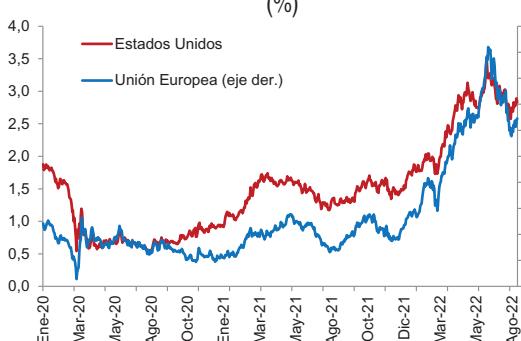
Nota: Considera 35 países emergentes y de ingresos medios. Para Ecuador se consideró el déficit fiscal promedio del periodo 2022-2024 según Moody's.

Fuente: FMI, Banco Mundial, Bloomberg, Moody's, BCRP y MEF.

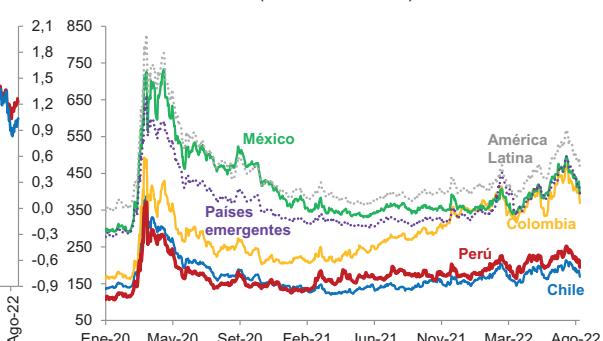
²⁴⁶ Bloomberg (2022) - "Historic Cascade of Defaults Is Coming for Emerging Markets".

²⁴⁷ Este hecho refleja la confianza de los mercados financieros en las fortalezas macroeconómicas y fiscales del país, y en el largo historial de manejo prudente de las finanzas públicas del país a través de diversos ciclos económicos que impactaron en la actividad económica local (como la crisis financiera internacional de 2009, FEN Costero, COVID-19, entre otros). De esta manera, el sector público y privado del país podrán continuar accediendo a mejores condiciones de financiamiento en los mercados de capitales en comparación con la mayoría de los países emergentes, aún bajo escenarios de alta volatilidad financiera e incertidumbre.

Tasas de interés de bonos a 10 años de Estados Unidos y de la Unión Europea¹



Riesgo país²
(Puntos básicos)



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

2/ Riesgo país medido a través del EMBIG.

Fuente: Banco Central Europeo y Bloomberg.

En 2023, se prevé que la deuda pública del SPNF se ubique en 34,0% del PBI, continuando con la reducción gradual de la deuda pública sin comprometer la recuperación económica ni la sostenibilidad de las finanzas públicas. La reducción de la deuda pública en 0,9 p.p. del PBI respecto de 2022 (34,9 del PBI) es explicado en +2,4% del PBI por el déficit fiscal previsto para 2023 y en +0,3% del PBI por el efecto del tipo de cambio²⁴⁸, efectos que son mitigados en -2,7 p.p. del PBI por el crecimiento nominal del PBI y en -1,0% del PBI por otros factores²⁴⁹.

En adelante, el país seguirá una senda de consolidación fiscal gradual en línea con las reglas de déficit fiscal y deuda pública establecidas en la Ley N° 31541, con la cual se busca preservar la sostenibilidad de las finanzas públicas. Se tendrá una reducción gradual del déficit fiscal y de la deuda pública hacia sus reglas fiscales de mediano plazo (1,0% del PBI y 30,0% del PBI, respectivamente), en línea con lo determinado por la Ley N° 31541²⁵⁰. Al respecto, el déficit fiscal pasará de 2,4% del PBI en 2023 a 1,0% del PBI en 2026 y en adelante. Con dicha trayectoria de reducción gradual del déficit fiscal, la deuda pública²⁵¹ tendrá una tendencia decreciente y se ubicará en 32,5% del PBI en 2026; en 28,3% del PBI en 2035; 26,5% del PBI en 2040 y 24,1% del PBI en 2050. Esta consolidación fiscal es consistente con el largo historial de prudencia fiscal del país y con el continuo compromiso de mantener la sostenibilidad de las finanzas públicas. Esto permite brindar soporte a la estabilidad macroeconómica del país, preservar una alta capacidad de respuesta fiscal frente a eventos adversos, tener espacio para llevar a cabo reformas estructurales que permitan un mayor crecimiento y bienestar de los ciudadanos, y mantener la confianza de los mercados financieros que se traduce en menores costos de endeudamiento²⁵².

²⁴⁸ Depreciación del sol de 2,1%. Tomando en cuenta que el tipo de cambio fin de periodo en 2022 sería de 3,90 soles por dólar y el tipo de cambio fin de periodo para 2023 sería de 3,98 soles por dólar. Estos valores corresponden a las expectativas de analistas económicos del "Informe de la Encuesta Mensual de Expectativas Macroeconómicas: Julio 2022", publicado por el BCRP el 05 de agosto de 2022 (<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Notas-Estudios/2022/nota-de-estudios-53-2022.pdf>).

²⁴⁹ Considera un uso de activos financieros, así como de otros desembolsos netos de amortizaciones.

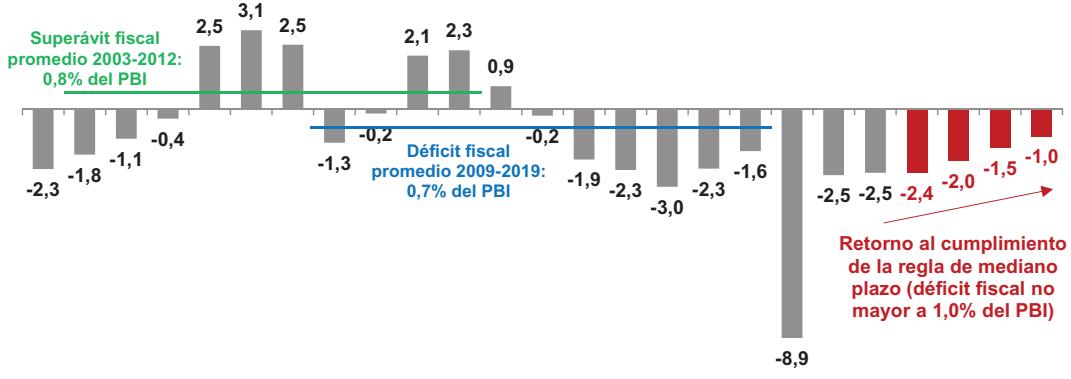
²⁵⁰ Ley que dispone la adecuación a las reglas macrofiscales para el Sector Público No Financiero, al contexto de reactivación de la economía. Dicha ley fue publicada el 04 de agosto de 2022 en el diario oficial El Peruano.

²⁵¹ La regla fiscal de la deuda pública señala que la deuda no debe exceder el 38% del PBI y debe ser menor o igual a 30% del PBI en un plazo no mayor a 10 años (dicho plazo vence en 2032).

²⁵² Los niveles elevados de deuda pública están asociados con mayores riesgos de refinanciamiento y solvencia, mayores costos de endeudamiento y refinanciamiento y, por lo tanto, calificaciones crediticias más bajas. Como resultado, los países con altos niveles de deuda pública podrían correr el riesgo de ser penalizados por los mercados financieros, creando presiones adicionales sobre sus finanzas públicas y acceso a los mercados financieros.

Resultado económico del SPNF

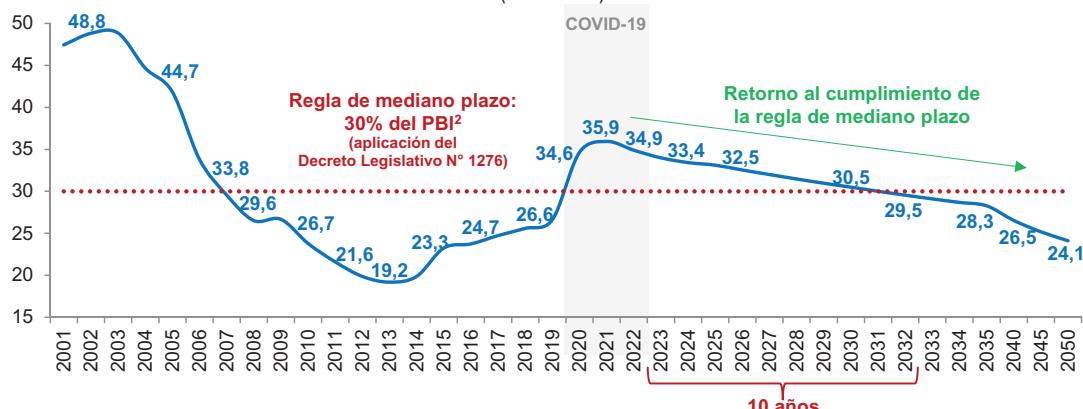
(% del PBI)



Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

Deuda pública del SPNF¹

(% del PBI)



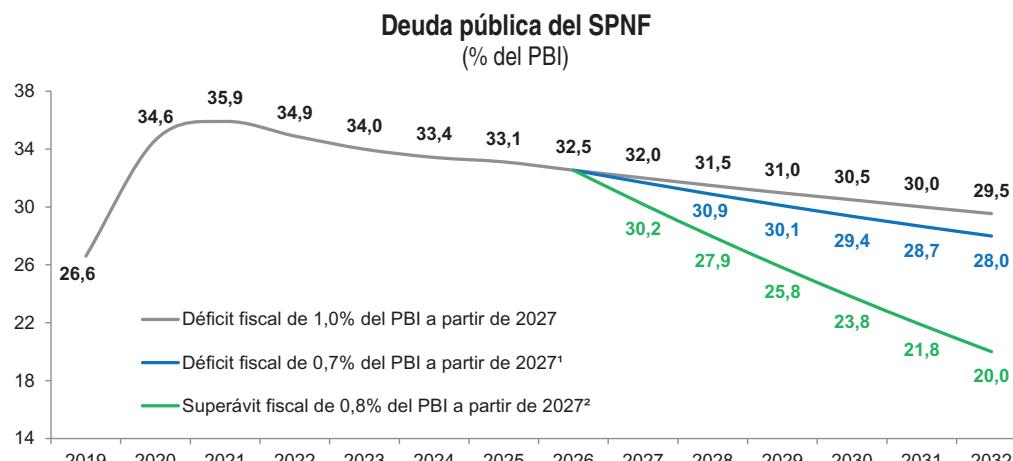
1/ A partir de 2027, se considera un déficit fiscal anual de 1,0% del PBI (en consistencia con la regla de resultado económico de mediano plazo), un crecimiento real del PBI de 3,0% y un deflactor del PBI de 2,0%. La Ley N° 31541 señala que la deuda pública no debe exceder el 38% del PBI y debe ser menor o igual a 30% del PBI en un plazo no mayor a 10 años (plazo que vence en 2032). A partir de 2032, entra en vigencia la regla de mediano plazo de la deuda pública establecida en el Decreto Legislativo N° 1276 (deuda pública no mayor a 30% del PBI).

2/ Dicha regla también señala que, excepcionalmente, en casos de volatilidad financiera y siempre que se cumpla con las otras reglas macrofiscales, la deuda pública puede tener un desvío temporal no mayor a 4 p.p. del PBI.

Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

La deuda pública puede converger al cumplimiento de su regla fiscal de mediano plazo (30% del PBI) en un periodo menor a 10 años, considerando los resultados económicos observados a lo largo de las últimas dos décadas. Así, por ejemplo, la deuda pública podría ubicarse en 29,4% del PBI en el año 2030 si se tiene un déficit fiscal anual de 0,7% del PBI a partir de 2027. Cabe señalar que este promedio de déficit fiscal corresponde al del periodo 2009-2019, en el cual se presentaron choques adversos relevantes (como la crisis financiera internacional en 2009, la significativa reducción de precios de commodities en 2014-2015 y el FEN Costero en 2017). Por otra parte, la deuda pública podría ubicarse en 27,9% del PBI en 2028 si se tiene un superávit fiscal anual de 0,8% del PBI²⁵³ a partir de 2027.

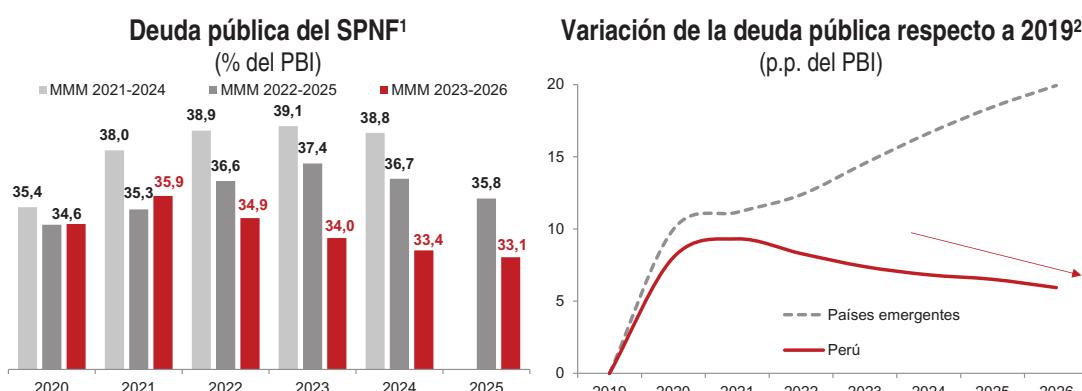
²⁵³ Superávit fiscal anual promedio que tuvo el país durante el periodo 2003-2012, en el cual se presentaron contextos económicos favorables asociados a altos precios de *commodities*.



1/ Déficit fiscal promedio registrado en el periodo 2009-2019, en el cual se presentaron choques adversos relevantes como la crisis financiera internacional (2009), la significativa reducción de precios de *commodities* (2014-2015) y el FEN Costero (2017).

2/ Superávit fiscal anual promedio que tuvo el país durante el periodo 2003-2012, en el cual se presentaron contextos económicos favorables asociados a altos precios de *commodities*. Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

La actual senda de reducción gradual de la deuda pública es más favorable respecto a las proyecciones de los MMM previos y contrasta con la tendencia creciente de la deuda pública promedio de países emergentes. Por ejemplo, en el MMM de agosto de 2020 se preveía que la deuda pública se iba a encontrar en alrededor de 39% del PBI hasta 2024; mientras que, las proyecciones del actual MMM muestran que la deuda pública se ubicaría en 33,4% del PBI en 2024²⁵⁴ y con una tendencia decreciente en adelante. Por otra parte, al cierre de 2026, la deuda pública de Perú se ubicaría en cerca de 6 p.p. del PBI por encima de su nivel prepandemia de 2019 y con una tendencia a que esta diferencia se reduzca en los siguientes años. En contraste, la deuda pública de los países emergentes se encontraría en cerca de 20 p.p. del PBI por encima de su nivel prepandemia y con una tendencia creciente. Esto muestra la importancia de una política fiscal prudente al mantener déficits fiscales bajos y controlados (y superávits fiscales en épocas favorables) que permite obtener permanentemente una deuda pública sostenible. Así, ante la ocurrencia de eventos adversos, la deuda pública puede situarse en niveles relativamente bajos y no con una tendencia marcadamente creciente como la que se observa para el promedio de países emergentes en los siguientes años.

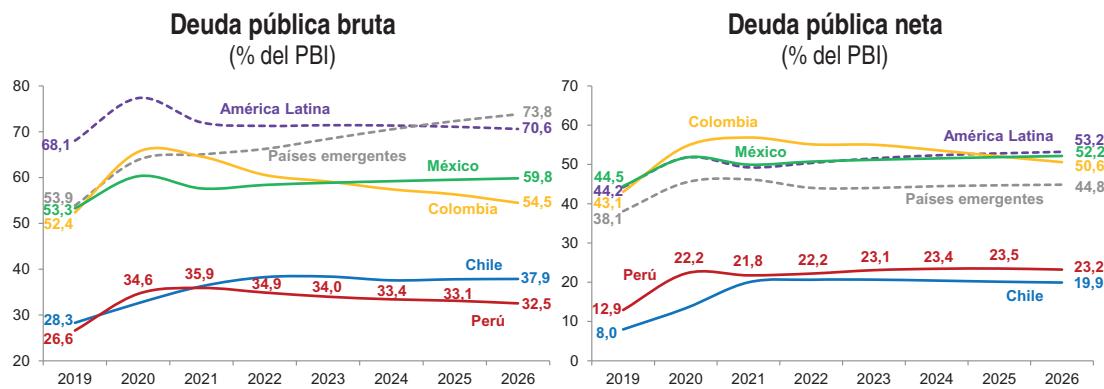


1/ El dato realizado para 2021 fue de 35,9% del PBI, el cual, sin incluir prefinanciamientos, es equivalente a 34,9% del PBI. Cabe señalar que las proyecciones pasadas no incluían prefinanciamientos de 2021 para 2022, por ello se excluyen dichos prefinanciamientos para fines comparativos.

2/ La deuda pública de Perú y de economías emergentes en 2019 fue de 26,6% del PBI y 53,9% del PBI, respectivamente. Fuente: FMI, BCRP, MEF y proyecciones MEF.

²⁵⁴ Esto se debe a los mejores resultados económicos registrados en 2020 y 2021 respecto de los proyectados para dichos años, en los que hubo una recuperación de los ingresos fiscales y una modulación del gasto público en la medida que se tuvo una mejor gestión de la pandemia en base al proceso masivo de vacunación.

De esta manera, en base al cumplimiento conjunto de las reglas macrofiscales y al largo historial de gestión fiscal prudente del país, la deuda pública bruta y la deuda pública neta de Perú continuarán ubicándose como unas de las menores en América Latina y economías emergentes. La deuda pública bruta de Perú tendrá una tendencia decreciente en los siguientes años y se ubicaría en 32,5% del PBI en 2026, significativamente menor al promedio de economías emergentes (73,8% del PBI) y de América Latina (70,6% del PBI). Asimismo, la deuda pública neta de Perú a 2026 (23,2% del PBI) se ubicará muy por debajo del promedio de economías emergentes (44,8% del PBI) y de América Latina (53,2% del PBI).



Fuente: FMI, BCRP, MEF y proyecciones MEF.

Es relevante destacar la importancia de la sostenibilidad fiscal para una recuperación económica resiliente bajo los principios ambientales, sociales y de gobernanza (ESG). La pandemia y otros choques adversos han mostrado la importancia de invertir en sistemas de producción, infraestructura, protección social y atención de la salud más resilientes²⁵⁵. En este contexto, es importante preservar permanentemente la sostenibilidad fiscal²⁵⁶, ya que es una condición necesaria para realizar políticas económicas en favor de un crecimiento económico sostenido y del bienestar de los ciudadanos²⁵⁷. Además, tener un crecimiento económico sostenido refuerza la sostenibilidad fiscal al permitir una mayor generación de ingresos fiscales que permiten mantener déficits fiscales bajos y controlados (y superávits en épocas favorables), lo cual conlleva a una baja necesidad de endeudamiento y a una mayor acumulación de activos financieros²⁵⁸. De esta manera, será relevante utilizar las fortalezas fiscales para contribuir con un desarrollo económico resiliente bajo los principios ESG.

Con el objetivo de apoyar una recuperación económica sostenida y sostenible luego del impacto de la pandemia, se ha intensificado la emisión de bonos verdes, sociales y sostenibles en economías emergentes²⁵⁹. Estos están enfocados en inversiones y gasto público que permita aumentar el transporte limpio, mejorar la eficiencia de energía, reducir las emisiones de gases de efecto invernadero, reducir las desigualdades sociales, brindar acceso a servicios básicos, mitigar las disparidades de género, entre otros. Perú, en noviembre de 2021, realizó sus primeras emisiones de bonos ESG²⁶⁰ a 12 años (US\$ 2 250 millones) y a 50 años (US\$ 1 mil millones), y su primer bono social²⁶¹ en euros a 15 años (EUR 1 mil

²⁵⁵ Asimismo, las inversiones públicas son especialmente valiosas si están bien seleccionadas y son eficientes para apoyar la recuperación económica, aumentar la productividad y/o facilitar el logro de los Objetivos de Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas. FMI (2021) - "Fiscal Monitor, octubre de 2021".

²⁵⁶ Para ello, también es relevante una mayor eficiencia del gasto público y un incremento de los ingresos fiscales permanentes que brinden un mayor soporte a las finanzas públicas. FMI (2022) - "Fiscal Monitor, abril de 2022".

²⁵⁷ La ausencia de sostenibilidad fiscal generaría desequilibrios macroeconómicos, reduciría el crecimiento económico, incrementaría los costos de financiamiento para los sectores público y privado, se desviaría recursos económicos con fines productivos a los mayores pagos del servicio de la deuda, entre otros aspectos negativos. Esto disminuye la capacidad del Estado para realizar acciones que permitan incrementar el bienestar de los ciudadanos y generar un crecimiento económico sostenido.

²⁵⁸ Para mayor detalle, se sugiere la lectura del Recuadro n.º 5 - "Sostenibilidad fiscal y retos post COVID-19" del IAPM 2021-2024.

²⁵⁹ En la región, Chile, Colombia, Ecuador, Guatemala y México han emitido, entre todos, bonos sociales, verdes y sostenibles.

²⁶⁰ Algunas de las categorías ESG elegibles para el financiamiento de programas y proyectos son: (i) edificios verdes, (ii) energía renovable, (iii) eficiencia energética, (iv) transporte bajo en carbono, entre otros.

²⁶¹ Las categorías sociales elegibles para el financiamiento de programas y proyectos son: (i) apoyo a grupos vulnerables y personas en situación de vulnerabilidad, (ii) acceso a vivienda asequible, educación y servicios de salud esenciales y (iii) apoyo a las MIPYMES y programas sociales para aliviar y / o prevenir el desempleo.

millones). Dichas emisiones consiguieron tasas de mercado de 3,08%, 3,77% y 2,07%²⁶², respectivamente; y una demanda de aproximadamente 2,4 veces el monto total emitido.

Por otro lado, también es importante que las economías emergentes continúen priorizando la gestión de la deuda, considerando su mayor stock de deuda pública externa, así como los costos de financiamiento globales más altos. Diversas recomendaciones internacionales en 2020²⁶³ señalaron que era necesaria una amplia respuesta fiscal frente a la pandemia y aprovechar el contexto de bajas tasas de interés para acotar el incremento de pago de intereses sobre los déficits fiscales de los siguientes años. Así, la deuda pública externa de los países emergentes aumentó como consecuencia de significativas emisiones de bonos soberanos en moneda extranjera²⁶⁴, dada las altas necesidades de financiamiento ante la pandemia y las condiciones de tasas de interés en moneda extranjera históricamente bajas.

Actualmente, ante las presiones inflacionarias²⁶⁵ y una alta volatilidad en los mercados financieros²⁶⁶, se observan incrementos de las tasas de interés de los bonos soberanos y presiones depreciatorias en las monedas de los países emergentes. Ante ello, las emisiones de bonos de las economías emergentes en moneda extranjera presentan una caída de más del 40% desde 2021 y están funcionando a su ritmo más lento desde 2015²⁶⁷. Cabe resaltar que los países con calificaciones crediticias más altas han continuado con acceso a los mercados financieros²⁶⁸ en los últimos meses, aunque con primas significativas y con vencimientos más cortos. Sin embargo, muchos países con calificaciones crediticias más débiles han sido excluidos del mercado financiero. En este contexto, es relevante la importancia de una eficiente gestión de la deuda pública en lo que respecta a su composición por moneda^{269, 270}, por tasa de interés y plazos con el objetivo de mitigar riesgos de tipo de cambio, tasa de interés y de refinanciamiento, respectivamente. Asimismo, ello es importante considerando el nivel históricamente alto de deuda pública en América Latina²⁷¹, que supera los niveles observados en los 20 años previos a la pandemia²⁷².

²⁶² Las tasas cupones son 3,0%, 3,6% y 1,95%, respectivamente.

²⁶³ FMI (2020) – “Fiscal Monitor, October 2020”. Gaspar y Gopinath (2020) – “Fiscal Policies for a Transformed World”.

²⁶⁴ Por ejemplo, la deuda pública de Chile en moneda extranjera se incrementó en 15 p.p. de su deuda pública entre 2019 y 2021.

²⁶⁵ Lo que refleja el alza de los precios del petróleo y de los alimentos, así como los efectos de las persistentes interrupciones de cadenas de suministro global. Cepal (2022) - “Panorama Fiscal de América Latina y el Caribe, 2022”.

²⁶⁶ Debido, entre otros aspectos, a las respuestas de política monetaria para contener la presiones inflacionarias y riesgos asociados a una desaceleración de la actividad económica mundial.

²⁶⁷ FMI (2022) - “World Economic Outlook, July 2022”.

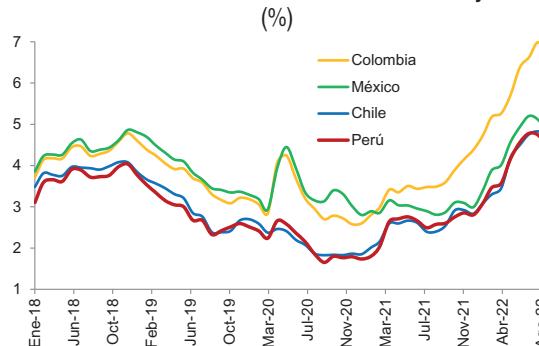
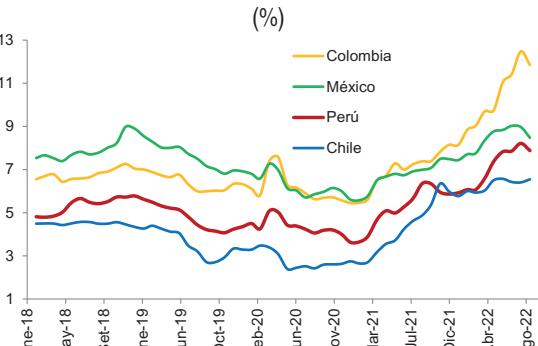
²⁶⁸ Los mercados financieros parecen seguir diferenciando las economías emergentes en función de sus perspectivas de inflación, política monetaria, así como de su exposición a los mercados de materias primas.

²⁶⁹ En su Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2022, Colombia señala que es recomendable incrementar la participación de la deuda interna dentro del total de emisiones con el fin de corregir las desviaciones de emisión presentadas durante la pandemia y disminuir la exposición a las fluctuaciones de la tasa de cambio.

²⁷⁰ Uno de los factores detrás de la rebaja de calificación del país por parte de S&P en marzo de 2022 fue contar con una composición más vulnerable de la deuda pública (mayor participación de la deuda pública externa). Asimismo, Moody's señala que la mayor dependencia de la deuda pública en moneda extranjera durante la pandemia fue un elemento negativo en la evaluación del pilar de fortaleza fiscal del país. Moody's (2022) - “Government of Peru – Baa1 stable: Annual credit analysis”.

²⁷¹ Según el FMI (2021) - “Fiscal Monitor, octubre de 2021”, uno de los costos más importantes de un alto nivel de deuda pública, particularmente cuando está denominada en moneda extranjera o es de corta duración, es la restricción que impone a la política fiscal cuando se requieren mayores déficits fiscales.

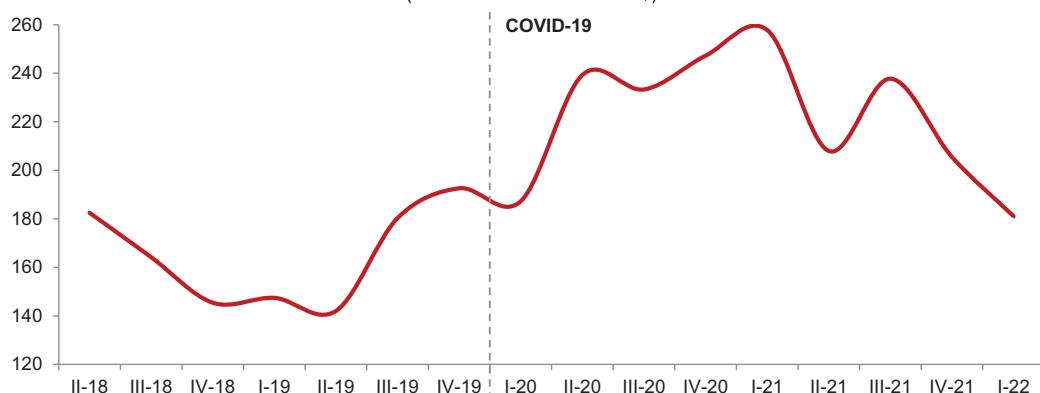
²⁷² Cepal (2022) - “Panorama Fiscal de América Latina y el Caribe, 2022”.

América Latina: Tasa de interés de bonos soberanos a 10 años en moneda extranjera (%)**América Latina: Tasa de interés de bonos soberanos a 10 años en moneda local (%)**

Fuente: Bloomberg.

Emisiones de bonos soberanos en moneda extranjera – países emergentes

(Miles de millones de US\$)



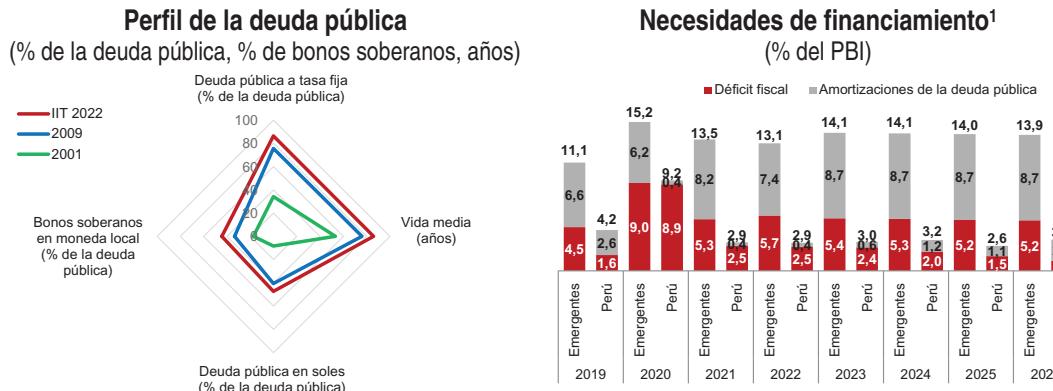
Nota: Los montos corresponden a lo acumulado de los últimos cuatro trimestres.

Fuente: Bank of International Settlements.

Perú ha optimizado el perfil de su deuda pública durante las últimas dos décadas, lo que permitirá acotar el impacto de aumentos de tasas de interés internacionales. Así, la deuda pública de Perú a tasa fija que pasó de 32,9% en 2000 a 86,2% del total de deuda pública en 2021; una vida media que se incrementó de 8,0 años a 13,2 años en ese mismo periodo; y una deuda pública en soles que pasó de 6,3% en 2000 a 45,9% del total de deuda pública en 2021 (llegando a un pico de 68,2% en 2019²⁷³). Esta mejora del perfil de la deuda pública permite que el impacto del aumento de las tasas de interés internacionales sobre las finanzas públicas del país sea acotado. Primero, por la alta proporción de deuda pública a tasa fija (aproximadamente de 90%) que mitiga su exposición a riesgos de tasas de interés. Segundo, por las bajas necesidades de financiamiento del país (en contraste con las altas necesidades de financiamiento de los países emergentes por cerca de 14% del PBI promedio en los próximos años), lo cual permite no incurrir intensivamente en endeudamiento que podría estar coyunturalmente a altas tasas de interés. Sobre las bajas necesidades de financiamiento, es preciso indicar que la alta vida media de Perú (alrededor de 13 años²⁷⁴) permite que no se tengan montos significativos de pago de amortizaciones en el corto plazo; por otra parte, el proceso de consolidación fiscal del país permite tener déficits fiscales cada vez más pequeños y, en consecuencia, menores necesidades de nuevo financiamiento.

²⁷³ Esta continua mejora de la composición de la deuda pública es gracias a la priorización en el endeudamiento de las emisiones de bonos soberanos en moneda local, que pasaron de 14% de la deuda pública en 2000 a 42% en 2021, y de la continua ejecución de OAD. Cabe señalar que se realizaron OAD por un monto promedio anual de US\$ 2 600 millones entre 2014 y 2019 con el objetivo de optimizar el perfil de la deuda pública por moneda, tasa y plazos de vencimiento.

²⁷⁴ La vida media de la deuda pública, de 12,9 años a julio de 2022, se ubica por encima que el de las economías emergentes (estimado en 7,6 años para 2022 según el FMI).



1/ Las amortizaciones del periodo 2023-2026 para las economías emergentes son calculados como la división entre su deuda pública y su vida media de 2022.

Fuente: FMI, BCRP, MEF y proyecciones MEF.

Adicionalmente, es importante continuar con la optimización de la gestión de activos financieros para reforzar aún más la resiliencia de las finanzas públicas del país frente a contextos adversos. Es relevante el cumplimiento de la consolidación fiscal gradual establecida por la Ley N° 31541, dado que se pueden acumular activos financieros en contextos macroeconómicos favorables si previamente se parte de una situación de bajo déficit fiscal (o superávit fiscal)²⁷⁵. Asimismo, también es importante maximizar la rentabilidad de los activos financieros, pues también permite una mayor acumulación de activos financieros²⁷⁶. Con ello, una gestión más eficiente de activos y pasivos permite minimizar la exposición de las finanzas públicas a riesgos financieros y maximizar su resiliencia frente a eventos adversos.

A junio de 2022, los activos financieros del SPNF se ubican en S/ 132 665 millones²⁷⁷ (14,5% del PBI). De este monto, 5,0% del PBI corresponden a recursos de Tesoro Público que, principalmente, están destinados a cubrir gastos del presupuesto público; 2,4% del PBI corresponden a fondos cuyos recursos están destinados a fines específicos según normatividad, dentro de los cuales se encuentra el FEF y la RSL; 3,7% del PBI corresponden a recursos de otros pliegos presupuestarios que encargan su administración al Tesoro Público; y 3,4% del PBI a recursos de entidades que están en el sector financiero y no financiero privado, y que en su mayoría son intangibles. Respecto a su composición por moneda, los activos financieros en moneda nacional representan el 80,7% (11,7% del PBI) del total de activos; mientras que, los activos financieros en moneda extranjera, el 19,3% (2,8% del PBI). En cuanto a su composición según entidad de depósito, el 65,3% (9,5% del PBI) de los activos financieros del SPNF se encuentra en el BCRP; el 28,5% (4,1% del PBI) en el sistema financiero privado; y el 6,2% (0,9% del PBI) en el Banco de la Nación.

²⁷⁵ La gestión responsable de las finanzas públicas permitirá la acumulación de los activos financieros tal y como se dio en años previos durante los períodos de altos precios de *commodities* como el cobre (2006-2008, 2010-2013). En dichos períodos se dieron los principales incrementos de los activos financieros netos de prefinanciamientos, pasando de 8,9% en 2006 a 16,4% del PBI en 2013 (su valor máximo histórico). Asimismo, el FEF pasó de 0,4% en 2006 a 4,7% del PBI en 2014 (su máximo valor histórico).

²⁷⁶ Por ejemplo, el retorno promedio durante 2007-2019 del Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES) de Chile fue de 2,6%, mientras que el FEF, cuya rentabilidad está en función de los rendimientos obtenidos por los depósitos a plazo que realiza el BCRP, obtuvo un retorno promedio de 1,2% en dicho periodo.

²⁷⁷ De los cuales alrededor de S/ 13 mil millones corresponden a recursos provenientes de operaciones de endeudamiento.

Activos financieros del SPNF a junio de 2022

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

	Millones de S/	% del PBI	% del total de los Activos Financieros	Descripción
Activos financieros del SPNF (1+2+3+4)	132 665	14,5	100,0	
1. Recursos propios del Tesoro Público	46 021	5,0	34,7	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)	38 877	4,3	29,3	
1.2 Depósitos en el Banco de la Nación (BN)	690	0,1	0,5	
1.3 Depósitos en la banca privada	6 454	0,7	4,9	
2. Fondos	21 748	2,4	16,4	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)	5 741	0,6	4,3	
2.2 Reserva Secundaria de Liquidez (RSL)	13 154	1,4	9,9	
2.3 Otros Fondos	2 853	0,3	2,2	
3. Recursos de entidades públicas en el Tesoro Público	33 592	3,7	25,3	Recursos que se encuentran en el Tesoro Público, pero que pertenecen a los pliegos presupuestarios. Provienen principalmente de RDR generado por las entidades y RD transferidos a los gobiernos subnacionales (canón, sobrecanon, entre otros). Gran parte de estos recursos están en la Cuenta Única del Tesoro.
3.1 Recursos Directamente Recaudados (RDR)	6 527	0,7	4,9	
3.2 Recursos Determinados (RD)	18 598	2,0	14,0	
3.3 Donaciones y Transferencias	1 164	0,1	0,9	
3.4 Otros recursos	7 304	0,8	5,5	
4. Recursos de entidades públicas en el Sistema Financiero y No Financiero Privado	31 304	3,4	23,6	
4.1. Gobierno Nacional	3 998	0,4	3,0	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 QNP. En el caso de EsSalud, los recursos tienen como finalidad constituir ingresos para apoyar los gastos de prestaciones de salud.
4.2. Gobierno Regional	50	0,0	0,0	
4.3. Gobierno Local	597	0,1	0,4	
4.4. Empresas-FONAFE y Petroperú	4 460	0,5	3,4	
4.5. Fondo Consolidado de Reservas (FCR)	18 187	2,0	13,7	
4.6. EsSalud	3 392	0,4	2,6	
4.7. Otros ^{1/}	622	0,1	0,5	

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

1. Clasificación según moneda

Activos financieros del SPNF (I+II)	132 665	14,5	100,0
I. Moneda nacional	107 058	11,7	80,7
II. Moneda extranjera	25 607	2,8	19,3

2. Clasificación según entidad de depósito

Activos financieros del SPNF (I+II+III)	132 665	14,5	100,0
I. Banco Central de Reserva (BCRP)	86 626	9,5	65,3
II. Banco de la Nación (BN)	8 281	0,9	6,2
III. Sector Financiero Privado	37 758	4,1	28,5

Nota: Alrededor de S/ 13 mil millones corresponden a recursos provenientes de endeudamiento.

Fuente: BCRP y MEF.

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

La sólida posición fiscal de Perú permitió, tras la llegada de la COVID-19, implementar importantes paquetes fiscales para mitigar su impacto en la actividad económica y el bienestar de los ciudadanos. En esa línea, se suspendieron las reglas fiscales de 2020-2021, y se aprobaron nuevos límites de déficit fiscal y deuda pública para 2022. La suspensión de las reglas resultó necesaria para que la política fiscal cuente con la flexibilidad necesaria para hacer frente a la emergencia sanitaria en los años más álgidos de la pandemia. En abril de 2020, se promulgó el Decreto Legislativo N° 1457, el cual aprobó la suspensión temporal y excepcional de las reglas fiscales para los años fiscales 2020 y 2021. Por otro lado, en 2022 resultó necesario continuar con la reducción del déficit fiscal en consistencia con la recuperación de la actividad económica del país. Asimismo, era importante evitar el retiro abrupto de los recursos 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 estableció los límites de déficit fiscal y deuda pública para 2022 (déficit fiscal del Sector Público No Financiero no mayor a 3,7% del PBI y la deuda pública no mayor al 38% del PBI).

En el contexto actual de recuperación económica y fortalecimiento de las cuentas fiscales, las proyecciones fiscales a partir de 2023 presentadas en este documento se han elaborado siguiendo el marco macrofiscal dispuesto por el Decreto Legislativo N° 1276 y la Ley N° 31541²⁷⁸, que dispone la adecuación a las reglas macrofiscales para el Sector Público no Financiero, al contexto de reactivación de la economía. El Decreto Legislativo N° 1276, que aprueba el Marco de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal del Sector Público No Financiero, 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 públicas²⁷⁹. De acuerdo con dicho marco, el Sector Público No Financiero se sujet a al cumplimiento conjunto de reglas concernientes a la deuda pública, resultado económico, gasto no financiero del gobierno general, y gasto corriente del gobierno general. Por su parte, la Ley N° 31541 que dispone la adecuación a las reglas macrofiscales para el Sector Público No Financiero, al contexto de reactivación de la economía, considera el estado de las finanzas públicas luego de la ocurrencia de la pandemia a inicios de 2020. En ese sentido, las reglas fiscales son las siguientes:

- a) **Regla de deuda:** A partir del año 2023, la deuda bruta total del Sector Público No Financiero no excederá al 38% del PBI, y debe ser menor o igual a 30% del PBI en un plazo no mayor a 10 años.
- b) **Regla de resultado económico:** El déficit fiscal anual del Sector Público No Financiero, para los años fiscales 2023, 2024, 2025 y 2026, no debe ser mayor a 2,4; 2,0; 1,5; y 1,0 por ciento del Producto Bruto Interno (PBI), respectivamente.
- 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).
- 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 señaladas.

²⁷⁸ Aprobado el 04 de agosto de 2022.

²⁷⁹ Publicado en 2016.

Cuentas fiscales del Sector Público No Financiero

(Millones de S/ y % del PBI)

	2023	2024	2025	2026
I. Ingresos del gobierno general	211 218	225 141	238 672	250 912
% del PBI	20,5	20,5	20,5	20,5
II. Gasto no financiero del gobierno general	220 620	230 821	238 494	243 986
% del PBI	21,4	21,0	20,5	20,0
Del cual:				
Gasto corriente excluyendo mantenimiento	157 048	161 749	164 763	165 999
III. Resultado primario de EPNF	717	1 586	1 885	1 750
% del PBI	0,1	0,1	0,2	0,1
IV. Resultado primario (I-II+III)	-8 685	-4 093	2 063	8 676
% del PBI	-0,8	-0,4	0,2	0,7
V. Intereses	16 519	17 949	19 587	21 482
% del PBI	1,6	1,6	1,7	1,8
VI. Resultado económico (IV-V)	-25 204	-22 042	-17 524	-12 806
% del PBI	-2,4	-2,0	-1,5	-1,0
VIII. Deuda pública	349 810	367 455	384 979	397 785
% del PBI	34,0	33,4	33,1	32,5

Fuente: Proyecciones MEF.

Así, bajo el largo historial del manejo prudente de las finanzas públicas de Perú y las reglas fiscales para los siguientes años, Perú continuará manteniendo sólidas finanzas públicas reflejadas en bajos niveles de déficit fiscal y deuda pública en comparación con países de la región y países emergentes.

Cabe señalar que las sendas de gasto no financiero del gobierno general y gasto corriente sin mantenimiento son consistentes con las reglas fiscales de resultado económico y deuda pública del SPNF establecidas en la Ley N° 31541, que dispone la adecuación a las reglas macrofiscales para el Sector Público No Financiero, al contexto de reactivación de la economía. En esa línea, la determinación del gasto se realiza en cumplimiento conjunto de todas las reglas macrofiscales y, en específico, las reglas de resultado económico y deuda pública para los siguientes años son las que establecen los principales límites a los agregados fiscales en comparación con las reglas de crecimiento calculado en función del crecimiento del PBI de largo plazo. Es de enfatizar que las proyecciones de gasto representan límites que se deben respetar en la programación multianual del presupuesto y la formulación del presupuesto anual, y son en estos instrumentos de gestión en el que se realiza la asignación de recursos en base a los objetivos priorizados en los documentos de planeamiento, como la Política General de Gobierno, el Plan Estratégico Institucional y el Plan Operativo Institucional, entre otros. Tomando en consideración el marco legal vigente, los límites de gastos previstos son los siguientes:

- El gasto no financiero del gobierno general²⁸⁰ para 2023 asciende a S/ 220 620 millones. Para 2024, 2025 y 2026 se proyecta que el gasto ascienda a S/ 230 821 millones, S/ 238 494 millones y S/ 243 986 millones, respectivamente.
- El gasto corriente del gobierno general²⁸¹, excluyendo mantenimiento, estimado para 2023, equivale a S/ 157 048 millones, mientras que para el periodo 2024-2026 alcanzaría los S/ 161 749 millones, S/ 164 763 millones, y S/ 165 999 millones, respectivamente.

²⁸⁰ Para 2023, el PBI ajustado en función a lo que detalla la regla es de un crecimiento de 4,9% real. Por su parte, para los años 2024, 2025 y 2026, las tasas de crecimiento son 4,6%; 4,7% y 4,4%, respectivamente

²⁸¹ La regla de crecimiento del gasto corriente del gobierno general excluyendo mantenimiento es de 2,9% real para 2023, mientras que, para los años 2024, 2025 y 2026, las tasas de crecimiento son 2,6%, 2,7% y 2,4%, respectivamente.



7. RIESGOS MACROFISCALES

El MMM se elabora sobre las perspectivas de un escenario base de la economía local e internacional en el corto y mediano plazo, con lo cual se realiza las proyecciones de ingresos fiscales, gasto público, resultado económico y deuda pública. Ello de acuerdo con las acciones de política fiscal asociadas a dicho escenario y al cumplimiento de las reglas fiscales vigentes. No obstante, considerando que el estado de la economía local e internacional es dinámico, el MMM considera una sección de riesgos macrofiscales en los cuales se presentan y evalúan los riesgos a los que están expuestos las finanzas públicas. Ello con el objetivo de identificar desviaciones de las proyecciones macrofiscales respecto del escenario base. De esta manera, desde el MMM de agosto de 2019 se presenta la sección de riesgos macrofiscales, en base a las mejores prácticas internacionales.

Los riesgos fiscales se definen como desviaciones de las variables fiscales esperadas que fueron utilizadas para la elaboración del presupuesto público o para proyecciones fiscales de mayor horizonte. 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).

Dichos riesgos se pueden dividir en 3 grupos: riesgos macroeconómicos (asociados a variaciones de parámetros macroeconómicos clave como crecimiento del PBI, términos de intercambio, entre otros), riesgos específicos (asociados a fuentes de riesgo específicas como pasivos contingentes explícitos o la ocurrencia de desastres naturales), 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 negativo²⁸²).

- *En cuanto a los riesgos macroeconómicos, se presentan sensibilidades de los ingresos fiscales²⁸³ y de la deuda pública²⁸⁴ a variables macroeconómicas relevantes. Por otra parte, 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 cambio²⁸⁵. Además, la proyección estocástica de la deuda pública bajo el escenario base del MMM muestra que se tienen probabilidades de 25% y 5% que la deuda pública sea superior al 38% del PBI y 50% del PBI²⁸⁶, respectivamente²⁸⁷.*
- *En cuanto a los riesgos específicos, se presenta la contabilización del stock de pasivos contingentes explícitos (el cual equivale a 12,01% del PBI al cierre de 2021²⁸⁸). Además, en relación con los pasivos contingentes implícitos y debido a la exposición del país a la ocurrencia de desastres naturales, se muestra la “Estrategia integral de protección financiera ante el riesgo de desastres asociados a fenómenos naturales”, el cual tiene como objetivo de contar con la disponibilidad de recursos financieros para atender los requerimientos de dichos eventuales desastres.*

²⁸² 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.

²⁸³ Se estima que una caída (subida) de 10% en el precio del cobre conllevaría a que los ingresos fiscales se reduzcan (incrementen) en torno a 0,1% y 0,2% del PBI. Además, se estima que un menor (mayor) crecimiento del PBI real en 1 p.p. reduciría (incrementaría) los ingresos fiscales entre 0,1% y 0,2% del PBI.

²⁸⁴ Se estima que la sensibilidad de la deuda pública a un incremento de 10% del tipo de cambio, a una disminución de 1 p.p. del PBI y a un incremento de 100 pbs. en la tasa de interés implícita de la deuda pública es de 1,6 p.p., 0,31 p.p. y 0,35 p.p. del PBI, respectivamente.

²⁸⁵ La deuda pública sería cerca de 39% del PBI en 2024 ante incrementos promedio del tipo de cambio de 10% en el periodo 2022-2024 (para luego tener una tendencia decreciente y ubicarse en alrededor de 36% del PBI en 2030). Por otra parte, un choque positivo en el que el tipo de cambio disminuya 5% en el periodo 2022-2024, conllevaría a que la deuda pública se ubique en cerca de 30% del PBI en 2026 y en 28% del PBI en 2030.

²⁸⁶ La deuda pública promedio de emergentes en prepandemia estuvo en alrededor de 50% del PBI. Asimismo, el nivel más alto de la deuda pública de Perú desde 1999, año desde el cual se tiene información pública oficial del BCRP, fue de casi 50% del PBI.

²⁸⁷ Ante la ocurrencia del choque severo del tipo de cambio, dichas probabilidades se incrementan a 50% y 10%, respectivamente.

²⁸⁸ 7,08% del PBI provienen de procesos judiciales en cortes nacionales e internacionales, administrativos y arbitrajes nacionales; 3,16% del PBI de controversias internacionales en temas de inversión; y 1,78% del PBI de contingencias explícitas por APP.

Respecto a los impactos de los pasivos contingentes explícitos, su materialización esperada llevaría a una senda de deuda pública superior en 1,4 p.p. del PBI en promedio durante el periodo 2022-2030 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 45% del PBI (cifra inferior al promedio de países emergentes: 67,4% del PBI²⁸⁹). Considerando proyecciones estocásticas de la deuda pública ante la materialización esperada de los pasivos contingentes explícitos, se obtienen probabilidades de 30% y 5% de que la deuda pública sea superior al 38% del PBI y 50% del PBI²⁹⁰, respectivamente²⁹¹.

- En cuanto a los riesgos institucionales, se presentan características de los ingresos fiscales como la recaudación tributaria por tamaño de empresa, fuentes de volatilidad de los ingresos fiscales y niveles de incumplimiento tributario²⁹². Además, se presentan características del gasto público relacionadas a su rigidez y la capacidad de ejecución de la inversión pública. Por otra parte, se muestra la evolución de la composición de la deuda pública por moneda, tasa y plazos de vencimiento; y la relevancia de continuar mitigando la exposición de la deuda pública a riesgos financieros en base a la Estrategia de Gestión Integral de Activos y Pasivos (EGIAP).

Por último, se muestran las desviaciones históricas del resultado económico²⁹³ y de la deuda pública²⁹⁴ del SPNF respecto de sus proyecciones a un año desde 2004 hasta 2021. Se observa que las proyecciones realizadas han sido conservadoras 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 países emergentes y países de América Latina²⁹⁵.

²⁸⁹ Nivel de deuda esperado para países emergentes en el año 2022 según las proyecciones del FMI.

²⁹⁰ La deuda pública promedio de emergentes en prepandemia estuvo en alrededor de 50% del PBI. Asimismo, el nivel más alto de la deuda pública de Perú desde 1999, año desde el cual se tiene información pública oficial del BCRP, fue de casi 50% del PBI.

²⁹¹ Ante la materialización de la exposición máxima de dichos pasivos, estas probabilidades serían 75% y 20%, respectivamente.

²⁹² Según las estimaciones de la Sunat, los niveles de incumplimiento del IGV e IR de tercera categoría se incrementaron entre 2014 y 2017, para luego reducirse entre 2018 y 2019. Y en 2021 el incumplimiento del IGV e IR de tercera categoría alcanzó el 28,0% y 33,1% de la recaudación potencial, una notable recuperación luego de haber registrado máximos históricos en 2020 por la pandemia. No obstante, se debe tomar en consideración que, dada la coyuntura post crisis como la registrada en 2020, en los últimos años estos niveles se han visto fuertemente acentuados ante los ciclos económicos de las principales variables macroeconómicas.

²⁹³ En el periodo 2004-2021 (18 años), la proyección del resultado económico a 1 año tuvo un sesgo conservador, puesto que en 12 años se registraron resultados fiscales mayores que sus pronósticos. En los otros 6 años se obtuvo un menor resultado económico debido a la ocurrencia de eventos adversos significativos como la crisis financiera de 2009, la alta volatilidad en los mercados emergentes entre 2013-2015 y la caída de los precios de commodities entre 2014-2015, el Fenómeno El Niño Costero de 2017 y los efectos de la pandemia en 2020.

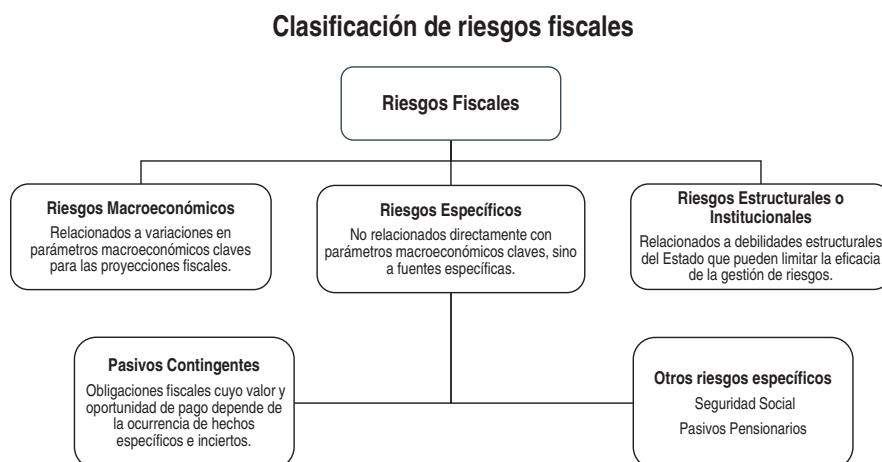
²⁹⁴ En el periodo 2004-2021 (18 años), la proyección de la deuda pública a 1 año tuvo un sesgo conservador, pues en 13 años se observó una deuda menor a la proyectada y solo en 5 se registró una deuda mayor a la proyectada. Estos últimos son explicados por eventos extraordinarios, como la crisis financiera de 2009, la alta volatilidad en los mercados emergentes entre 2013-2015 y los efectos de la pandemia en 2020.

²⁹⁵ Así, en el periodo 2011-2021, la deuda pública observada de países emergentes y países de América Latina fue, en promedio, superior en 2,6 p.p. del PBI y en 2,3 p.p. del PBI, respectivamente, respecto de la deuda pública proyectada para dichos países (este valor es 0,5 p.p. del PBI para Perú). Además, en el periodo 2011-2021, el resultado económico observado de países emergentes y de países América Latina fue, en promedio, inferior en 0,4 p.p. del PBI y en 0,8 p.p. del PBI, respectivamente, respecto del resultado económico proyectado para dichos países. En contraste, en dicho periodo, el resultado económico de Perú fue mayor en 0,1 p.p. del PBI, en promedio, que lo proyectado.

7.1. MARCO CONCEPTUAL

7.1.1. Definición y clasificación de riesgos fiscales

En general, los riesgos fiscales se definen como desviaciones de las variables fiscales esperadas que fueron utilizadas para la elaboración del presupuesto público o para proyecciones fiscales de mayor horizonte. Esta definición, basada en el FMI y otros autores²⁹⁶, 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.



Fuente: FMI (2016) – “Analyzing and Managing Fiscal Risks: Best Practices”. Currinstine, 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 tres 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, desastres naturales, entre otros.

El FMI define como pasivos contingentes²⁹⁷ a las obligaciones cuyo momento y magnitud dependerá de la ocurrencia de un evento futuro incierto fuera del control del Estado. Esta definición pone en relieve la incertidumbre con respecto al tiempo y la magnitud del pago, e incluye la posibilidad de que el pago no

²⁹⁶ FMI (2016) – “Analyzing and Managing Fiscal Risks: Best Practices”. Kopits, G. (2014) – “Coping with fiscal risk: Analysis and practice”. Currinstine, 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”.

²⁹⁷ 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.

se realice en absoluto²⁹⁸. Es importante resaltar que la incertidumbre acerca del valor de los pasivos no los convierte en pasivos contingentes²⁹⁹.

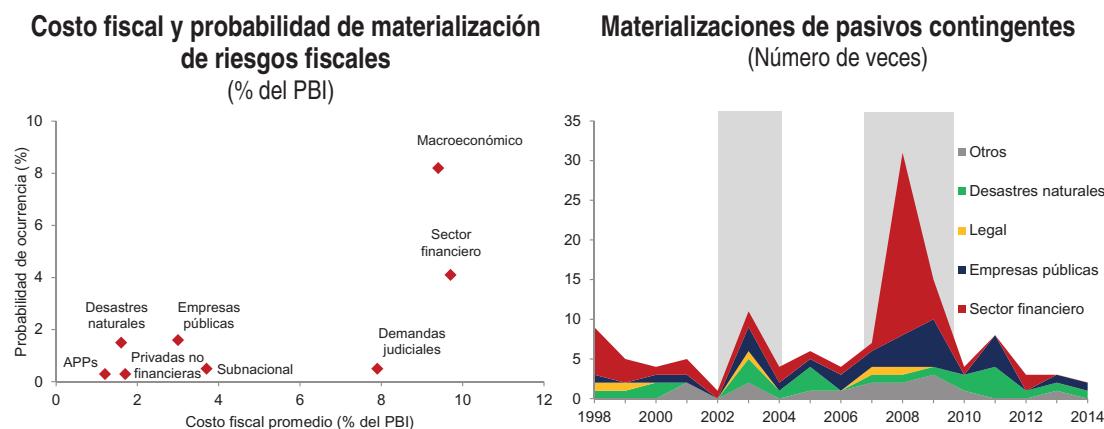
Asimismo, el FMI distingue y define dos tipos de pasivos contingentes: i) explícitos, definidos como “mecanismos financieros jurídicos o contractuales que dan lugar a una exigencia condicional de efectuar pagos de valor económico”; e, ii) implícitos, los cuales “no tienen un origen jurídico ni contractual, sino que se reconocen después de cumplirse cierta condición o producirse determinado evento”, los cuales pueden referirse a la ocurrencia de desastres naturales, por ejemplo.

De acuerdo a la literatura y con el Reglamento del Decreto Legislativo N° 1276³⁰⁰, para los fines de la presente sección de riesgos macrofiscales, los pasivos contingentes explícitos o contingencias explícitas se definen como: obligaciones fiscales posibles derivadas de documentos 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 fiscal³⁰¹.

Para la identificación, cuantificación y gestión de riesgos fiscales es importante determinar la naturaleza y la experiencia internacional de la materialización de riesgos fiscales. La naturaleza de los riesgos fiscales puede determinarse en términos de endogeneidad, persistencia y frecuencia de ocurrencia³⁰². Además, es relevante considerar la experiencia internacional respecto a la materialización de riesgos fiscales para una adecuada gestión y respuesta de política fiscal ante estos eventos.



Fuente: FMI.

²⁹⁸ Cebotari, Aliona (2008) – “Contingent Liabilities: Issues and Practice”.

²⁹⁹ FMI (2013) – “Estadísticas de la deuda del sector público: Guía para compiladores y usuarios”.

³⁰⁰ Aprobado mediante el Decreto Supremo N° 150-2017-EF.

³⁰¹ 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.

³⁰² FMI (2016) – “Analyzing and Managing Fiscal Risks: Best Practices”. FMI (2008) – “Fiscal Risks: Sources, Disclosure, and Management”.

Naturaleza y experiencia internacional sobre la materialización de los riesgos fiscales

Naturaleza de los riesgos fiscales	Riesgos fiscales endógenos o exógenos	Los riesgos fiscales endógenos son los generados por las acciones de política fiscal o por acciones del Estado; mientras que, los riesgos fiscales exógenos están asociados a eventos fuera del control del Estado. Las estrategias para mitigar los efectos de los riesgos endógenos están asociadas a una mejor gestión pública; mientras que, en el caso de los riesgos exógenos están asociadas a instrumentos que permitan transferir el riesgo a otros agentes, como los seguros.
	Riesgos fiscales transitorios o permanentes	La persistencia del impacto de los riesgos fiscales tiene implicancias relevantes para las decisiones de política fiscal. Por ejemplo, incrementar el déficit fiscal por factores macroeconómicos coyunturales no tienen un impacto significativo sobre la sostenibilidad fiscal. No obstante, choques permanentes que afectan la sostenibilidad fiscal de manera significativa requieren medidas de política fiscal más agresivas y/o estructurales para mitigarlas.
	Riesgos fiscales frecuentes o discretos	Los riesgos fiscales frecuentes se refieren a eventos regulares que generan desvíos de las estimaciones fiscales respecto de los escenarios base, y los riesgos fiscales discretos se refieren a eventos que ocurren de manera muy irregular o que no tienen antecedentes. En el caso de los riesgos fiscales frecuentes, estos pueden ser incorporados dentro del set de proyecciones de manera relativamente sencilla, por ejemplo, adoptando supuestos conservadores. Por otra parte, los desastres naturales asociados al cambio climático son un ejemplo de riesgos fiscales discretos.
Experiencia internacional sobre la materialización de los riesgos fiscales	Materializaciones de riesgos fiscales tienden a ser significativos	Según el FMI, 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 ¹ . Si bien 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 durante varios años.
	Materializaciones de riesgos fiscales tienden a ser correlacionados	En general, períodos de bajo crecimiento económico o recesión tienden a agudizar 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. Según el FMI, mientras que el costo directo promedio de la 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 ²	Normalmente los choques fiscales negativos tienen mayores impactos que choques fiscales positivos (asimetría). Además, si bien en el análisis de escenarios macrofiscales generalmente asumen que los impactos de choques macroeconómicos son lineales en función del tamaño del choque, en la práctica los choques de gran tamaño tienden a tener efectos más que proporcionales en las cuentas fiscales respecto de choques pequeños (no linealidad).

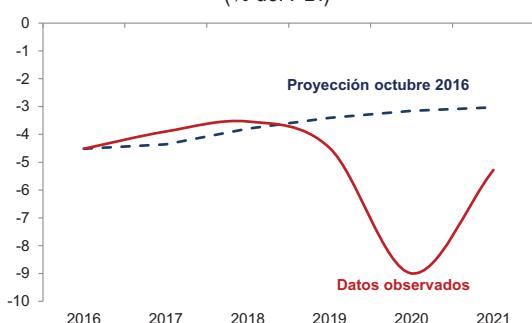
1/ Según Bova et al. (2016) – “The Fiscal Costs of Contingent Liabilities: A New Dataset”, los costos fiscales promedio de pasivos contingentes relacionados al sector financiero, sentencias judiciales, gobiernos subnacionales y empresas públicas son de 9,7%; 7,9%; 3,7% y 3,0% del PBI, respectivamente.

2/ Así, por ejemplo, las economías emergentes tuvieron superávit 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.

Fuente: FMI (2016) – “Analyzing and Managing Fiscal Risks: Best Practices”. Kopits (2014) – “Coping with fiscal risk: Analysis and practice”.

Considerando la naturaleza de los riesgos fiscales y la experiencia internacional respecto a sus materializaciones, se tienen diversos enfoques para cuantificar el impacto de los riesgos fiscales³⁰³, así como dimensionar la importancia de la evaluación de dichos riesgos.

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



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



Fuente: FMI.

³⁰³ Kopits (2014) – “Coping with fiscal risk: Analysis and practice”. FMI (2016) – “Analyzing and Managing Fiscal Risks: Best Practices”.

Enfoques para cuantificar riesgos fiscales e importancia de la evaluación de dichos riesgos

Enfoques para cuantificar los impactos de los riesgos fiscales	Estimaciones directas	Consiste en la identificación y la cuantificación de la materialización de riesgos fiscales sobre el presupuesto público o sobre otras variables macroeconómicas como el PBI, empleo, entre otros. Este enfoque es ideal para realizar una estimación directa del impacto en el presupuesto público; no obstante, normalmente existe dificultades para llevarla a cabo (como por ejemplo la falta de disponibilidad de información, y comportamientos asimétricos y no lineales de la materialización de riesgos fiscales).
	Análisis de sensibilidad	El análisis de sensibilidad, a diferencia de estimaciones directas, tiene como principal ventaja su simplicidad de cálculo y facilidad de comunicación. Este análisis estima las desviaciones de proyecciones fiscales ante cambios discretos en variables macroeconómicas relevantes. No obstante, su principal inconveniente es no considerar las interrelaciones entre las variables macroeconómicas y las correlaciones en la materialización de riesgos fiscales.
	Estimaciones estocásticas	Las estimaciones estocásticas capturan las interacciones existentes entre las variables macroeconómicas relevantes, además incorpora la incertidumbre y permite calcular probabilidades de ocurrencia en base a información histórica. No obstante, usualmente sus resultados no son sencillos de explicar y, en ocasiones, dicho enfoque puede llegar a ser costoso en términos de la complejidad del análisis y requerimientos de información.
Importancia de evaluar los riesgos fiscales	Transparencia y rendición de cuentas	La transparencia en la publicación de los riesgos fiscales permite una retroalimentación para su evaluación, cuantificación y gestión con agentes económicos relevantes como la academia, sector privado, entre otros. En ese sentido, una mayor transparencia conlleva a una mayor credibilidad de la política fiscal.
	Fortalecimiento de la gestión fiscal	La evaluación de los riesgos fiscales provee a los gestores de política un panorama más amplio de los impactos y riesgos de las decisiones de política fiscal. Además, 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	La materialización de riesgos fiscales puede tener impactos significativos sobre la sostenibilidad fiscal y escenarios base de proyecciones generando mayores costos al Estado. En 2016, el FMI estimaba que la deuda pública sería de 51,9% del PBI en 2021 para los países emergentes. No obstante, la COVID-19 generó un significativo impacto negativo en las cuentas fiscales de dichas economías. Así, la deuda pública registrada en 2021 fue 65,1% del PBI (13,2 p.p. del PBI mayor a lo que se proyectó en 2016 para dicho año).

Fuente: FMI (2016) – “Analyzing and Managing Fiscal Risks: Best Practices”. Kopits (2014) – “Coping with fiscal risk: Analysis and practice”.

7.2. EVALUACIÓN DE RIESGOS MACROFISCALES

7.2.1. Riesgos macroeconómicos

7.2.1.1. Sensibilidades de los ingresos fiscales y de la deuda pública a variables macroeconómicas

Las proyecciones de ingresos fiscales están expuestas a cambios adversos en los supuestos macroeconómicos, especialmente de aquellos provenientes del exterior y 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. Más aún considerando el contexto de incertidumbre actual y de exposición a múltiples riesgos, principalmente aquellos relacionados a la volatilidad del precio del cobre. Así, se estima que una caída (incremento) de 10% en el precio del cobre³⁰⁴ implicaría que los ingresos fiscales se reduzcan (incrementen) en torno a 0,1% y 0,2% del PBI. Mientras que, una caída (incremento) de 1 p.p. en el crecimiento del PBI respecto a lo proyectado, implicaría que los ingresos fiscales se reduzcan (incrementen) entre 0,1% y 0,2% del PBI. En ese sentido, la materialización simultánea de ambos efectos podría generar una menor (mayor) recaudación fiscal en alrededor de 0,2% y 0,4% del PBI.

Por su parte, la deuda pública se incrementaría en alrededor de 1,6 p.p. del PBI ante una subida de 10% en el tipo de cambio; en cerca de 0,31 p.p. del PBI ante una disminución de 1 p.p. en el crecimiento del PBI; y aproximadamente en 0,35 p.p. del PBI ante una subida de 100 pbs. en la tasa de interés implícita de la deuda pública. Dichos 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 pasado³⁰⁵. Por otra parte, el aumento de 100 pbs. en la tasa de interés implícita representa una situación muy poco probable; debido a que, actualmente, cerca del 90% del total de la deuda pública está

³⁰⁴ Lo cual es equivalente a reducción (incremento) de 40 centavos en el precio del cobre.

³⁰⁵ 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. Incluso, en los años 2020 y 2021, ante el impacto de la pandemia, se tuvo una depreciación promedio anual de 10%.

denominada en tasa fija³⁰⁶. En términos de desviaciones estándar³⁰⁷, la deuda pública se incrementaría en cerca de 1,6 p.p. del PBI ante una caída del PBI en una desviación estándar; en 1,1 p.p. del PBI ante una subida del tipo de cambio en una desviación estándar; y en 0,1 p.p. del PBI ante una subida de la tasa de interés implícita de la deuda pública en una desviación estándar.

Elasticidades de los ingresos fiscales respecto a variables macroeconómicas Sensibilidades de la deuda pública respecto a variables macroeconómicas

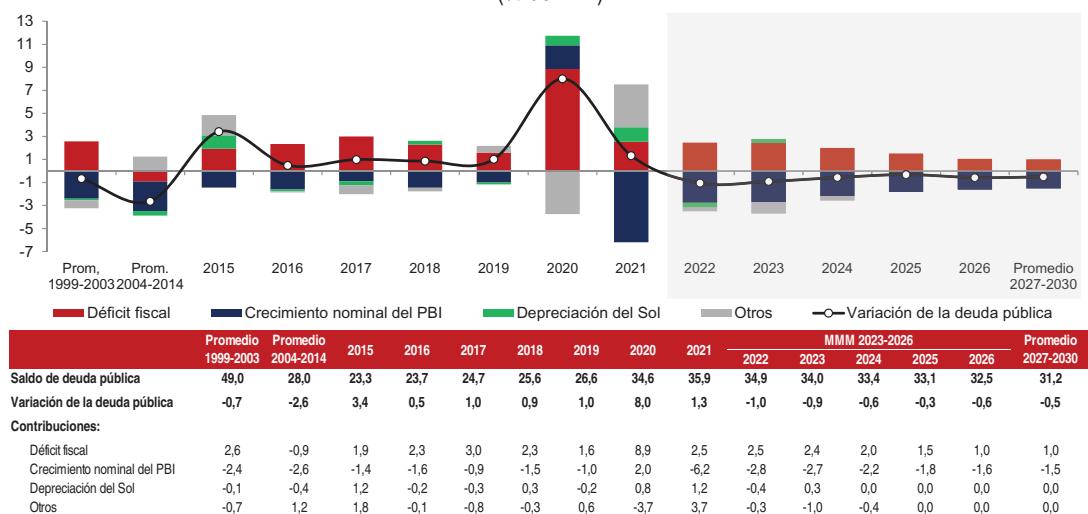
	(% del PBI)	Por cada...	Impacto en IGG (% del PBI)		(% del PBI)	Por cada...	Impacto en deuda (% del PBI)
 Precios de exportación	- 10 p.p.		- [0,6 - 0,7]	 Crecimiento del PBI	- 1 p.p.		+ [0,31 - 0,32]
 Precio del cobre	- 10%		- [0,1 - 0,2]	 Tipo de cambio	+ 10%		+ [1,4 - 1,8]
 Precio del oro	- 10%		- [0,1 - 0,2]	 Tasa de interés ¹	+ 100 pbs		+ [0,33 - 0,36]
 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]				

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

Fuente: MEF.

7.2.1.2. Proyecciones determinísticas y estocásticas de la deuda pública ante choques macrofiscales estándar

Contribuciones a la variación de la deuda pública
(% del PBI)



Fuente: BCRP y MEF.

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 2021 y 2026 la deuda pública pasará de 35,9% del PBI a 32,5% 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

³⁰⁶ Además, 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. El riesgo de refinanciamiento se refiere a la posibilidad de refinanciar los vencimientos de la deuda a una tasa de interés más elevada o, en el extremo, que no se pueda realizar tal renovación. Existe un mayor riesgo de refinanciamiento cuando se tiene una alta concentración de vencimientos de la deuda pública en el corto plazo.

³⁰⁷ Cabe señalar que una desviación estándar del crecimiento real del PBI es 5,1 p.p., una desviación estándar de la variación del tipo de cambio es 7,1 p.p., y una desviación estándar de la tasa de interés implícita de la deuda pública es 0,4 p.p.

promedio, a reducir la deuda pública en 2,2 p.p. del PBI por año. Por su parte, el déficit fiscal contribuye, en promedio, a incrementar la deuda pública en 1,9 p.p. del PBI. Entre 2026 y 2030, la deuda pública pasará de 32,5% del PBI a 30,5% del PBI; con lo que se tendría una disminución promedio de 0,5 p.p. del PBI por año. En este periodo, el crecimiento del PBI contribuye, en promedio, a reducir la deuda pública en 1,5% del PBI por año y el déficit fiscal contribuye, en promedio, a incrementarla en 1,0 p.p. del PBI.

Considerando que la deuda pública está expuesta a diversos choques macrofiscales, se realizan proyecciones hasta 2030 bajos los enfoques determinístico y estocástico. Con ello, 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 determinístico³⁰⁸ permite obtener sendas particulares del ratio de deuda pública sobre PBI ante choques en sus determinantes macrofiscales. Por su parte, el análisis estocástico³⁰⁹ permite construir distribuciones y determinar probabilidades de superar umbrales establecidos de dicho ratio.

Se contempla como horizonte de proyección al periodo 2022-2030. El escenario base para ambos análisis considera los supuestos macrofiscales del presente MMM para el periodo 2022-2026; mientras que, para el periodo 2027-2030, se utilizan los siguientes supuestos:

- Crecimiento anual del PBI real de 3,0%.
- Resultado económico del SPNF de -1,0% del PBI para cada año entre el periodo 2027-2030, consistente con la regla fiscal vigente de mediano plazo del resultado económico.
- Deflactor del PBI de 2%.
- Tasas de interés implícita de la deuda pública de 5,7% en promedio.
- No se utilizan activos financieros para cubrir parcial o totalmente los déficits fiscales.

Asimismo, para ambos análisis se presentan los siguientes choques:

Choques macrofiscales en los determinantes de la deuda pública

Variable macroeconómica	Choque negativo	Choque positivo
PBI ¹	Menor crecimiento del PBI en 1 p.p. para cada año comprendido en el periodo 2022-2024.	Mayor crecimiento del PBI en 1 p.p. para cada año comprendido en el periodo 2022-2024.
Tipo de cambio ²	Incremento promedio anual de 10% para el periodo 2022-2024.	Diminución promedio anual de 5% para el periodo 2022-2024.
Resultado primario ³	Menor resultado primario en 0,5% del PBI para cada año comprendido en el periodo 2022-2024.	Mayor resultado primario en 0,5% del PBI para cada año comprendido en el periodo 2022-2024.
Combinado	Agrega simultáneamente los tres choques negativos anteriores más un incremento en 100 pbs en la tasa de interés implícita de la deuda pública para el periodo 2022-2024.	Agrega simultáneamente los tres choques negativos anteriores más una disminución en 100 pbs en la tasa de interés implícita de la deuda pública para el periodo 2022-2024.

1/ El choque negativo del PBI puede estar asociado a la continuidad de las presiones inflacionarias y ralentización en el crecimiento económico de socios comerciales, choques de oferta en los sectores primarios y retraso en la ejecución de algunos proyectos de inversión. Por otra parte, el choque positivo del PBI puede estar asociado a una rápida normalización de la actividad económica tras la disipación de los efectos de la pandemia, las presiones inflacionarias, y los efectos del conflicto entre Rusia y Ucrania.

2/ El choque negativo del tipo de cambio es similar al observado en el periodo 1997-1999 (ante la crisis rusa); y al observado en el periodo 2013-2015 (ante la alta volatilidad financiera registrada en los mercados emergentes). Cabe señalar que en 2020 y 2021 ya se registró una depreciación anual de alrededor de 10%, por lo que se tendría una baja probabilidad de ocurrencia de este choque para el periodo de este escenario. Por otra parte, el choque positivo del tipo de cambio es similar a lo observado en el periodo 2004-2007, y a lo observado en el periodo 2009-2012.

3/ El choque negativo de resultado primario es equivalente a un choque en los ingresos fiscales debido a, por ejemplo, menores precios de exportación. Análogamente, el choque positivo de resultado primario es equivalente a mejores ingresos fiscales relacionados a, por ejemplo, mayores precios de exportación.

Fuente: MEF.

El análisis determinístico de la deuda pública muestra que el choque negativo con mayor impacto en la trayectoria del ratio de deuda pública sobre PBI es el de tipo de cambio. La deuda pública bajo este choque

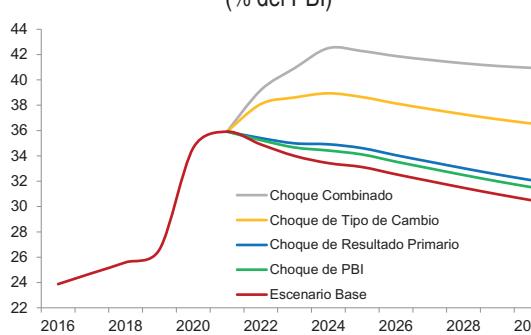
³⁰⁸ Para mayor detalle, véase Buiter (1985) - "A Guide to Public Sector Debt and Deficits", Blanchard (1990) - "Suggestions for a New Set of Fiscal Indicators" y FMI (2013) - "Staff guidance note for public debt sustainability analysis in Market-Access Countries".

³⁰⁹ 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".

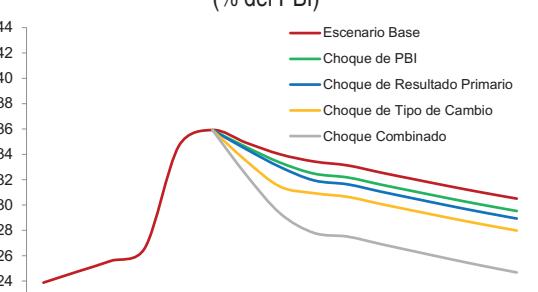
llegaría a cerca de 39% del PBI en el año 2024, para luego tener una tendencia decreciente y ubicarse en alrededor de 36% del PBI en 2030. Este impacto obedece a que todavía se tiene una participación importante de la deuda pública en moneda extranjera. Ante ello, en el marco de la EGIAP, se continuará mitigando este riesgo a través de la solarización de la deuda pública. Por otra parte, el choque positivo con mayor impacto en el ratio de deuda pública sobre PBI también es el de tipo de cambio, ya que bajo este choque la deuda pública se ubicaría en cerca de 30% del PBI en 2026 y en 28% del PBI en 2030.

Por su parte, el análisis estocástico muestra que bajo el escenario base se obtienen probabilidades de 25% y 5% que la deuda pública sea superior al 38% del PBI y 50% del PBI³¹⁰, 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.

Proyección determinística de la deuda pública ante choques negativos
(% del PBI)

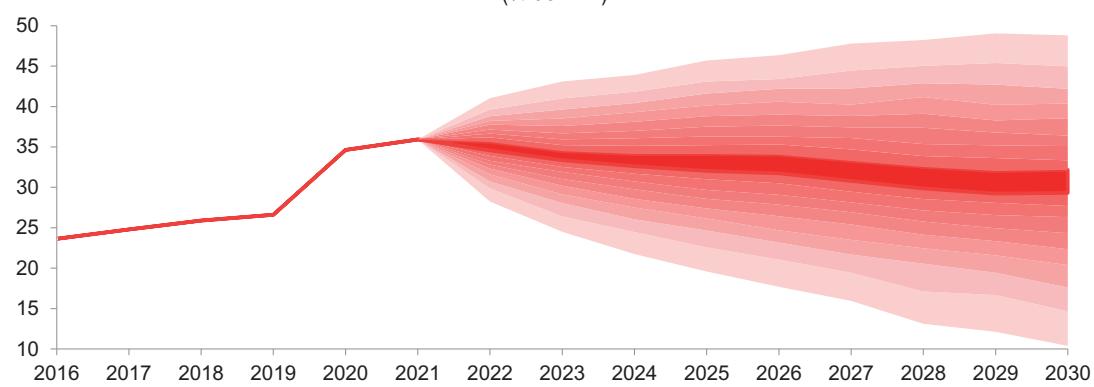


Proyección determinística de la deuda pública ante choques positivos
(% del PBI)



Fuente: BCRP y MEF.

Proyección estocástica de la deuda pública
(% del PBI)



Fuente: BCRP y MEF.

Teniendo en cuenta la exposición de las cuentas fiscales a riesgos que pueden generar impactos significativos sobre la deuda pública, es importante generar el espacio fiscal necesario para afrontar dichos escenarios adversos 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, son relevantes 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).

³¹⁰ La deuda pública promedio de emergentes en prepandemia estuvo en alrededor de 50% del PBI. Asimismo, el nivel más alto de la deuda pública de Perú desde 1999, año desde el cual se tiene información pública oficial del BCRP, fue de casi 50% del PBI.

Adicionalmente, se seguirá optimizando el perfil de la deuda pública³¹¹, y se realizarán esfuerzos para recomponer y mantener niveles prudentes de activos financieros (para lo cual será vital la reducción del déficit fiscal³¹²). Por último, se continuará diversificando el portafolio de instrumentos financieros para afrontar dichos eventos (créditos contingentes, seguros contra catástrofes, entre otros).

7.2.2. Riesgos específicos

7.2.2.1. Pasivos contingentes explícitos

Al cierre de 2021, se ha calculado una exposición máxima del SPNF a contingencias fiscales explícitas equivalentes a 12,01% del PBI³¹³. Las fuentes de riesgos fiscales de estas contingencias explícitas son: i) procesos judiciales en cortes nacionales e internacionales, administrativos y arbitrajes nacionales³¹⁴ (7,08% del PBI), ii) controversias internacionales en temas de inversión (3,16% del PBI), y iii) garantías otorgadas al sector privado con la suscripción de los contratos de Asociaciones Público-Privadas (1,78% del PBI)³¹⁵, las cuales, sin considerar garantías por solicitar, ascienden a 1,34% del PBI.

Consolidado de los pasivos contingentes explícitos del SPNF 2020 y 2021
(% del PBI)

Tipo de contingencia fiscal explícita	Exposición Máxima (EM)		Contingencia Esperada	Diferencias
	2020	2021		
Total	12,70	12,01	0,91	-0,69
1. Procesos Judiciales, administrativos y arbitrajes ^{1, 2}	8,68	7,08	0,83	-1,60
2. Controversias internacionales en temas de inversión - CIADI	2,01	3,16	0,00	1,15
3. Contingencias explícitas asumidos en contratos de APP ³	2,02	1,78	0,07	-0,23

1/ 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.

2/ La exposición máxima de 2021 considera la información reportada por las entidades para la elaboración de la Cuenta General de la República correspondiente a 2021.

3/ En este caso, para fines de presentación, se incluye garantías por entregarse (0,44% del PBI) previstas en el Ley N° 31086, Ley de Endeudamiento del Sector Público para el Año Fiscal 2021; y garantías que han sido entregadas del Gobierno Nacional para respaldar pagos de entidades concedentes (0,09% 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 del SPNF.

Fuente: DGCP, DGTP, DGAEICYP, Fonafe y Petroperú.

Por otro lado, se pueden encontrar contingentes explícitos asumidos por el Gobierno Nacional, pero cuya activación tendría 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 No Financieras (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

³¹¹ Ello en base a los lineamientos de la EGIAP, por lo que se priorizará la emisión de bonos soberanos en moneda local para incrementar la proporción de la deuda pública en moneda local y a tasa fija, así como mantener una vida media que no genere problemas en el corto plazo. Todo ello con el objetivo de mitigar los riesgos de tipo de cambio, de tasa de interés y de refinanciamiento.

³¹² Ello debido a que se pueden acumular activos financieros en contextos macroeconómicos favorables si previamente se parte de una situación de bajo déficit fiscal (o superávit fiscal).

³¹³ Para la elaboración de este informe se utilizó el PBI nominal del año 2021 publicado por el BCR (al 18.08.2022).

³¹⁴ Cabe señalar que este informe no presenta las contingencias explícitas por demandas judiciales con pretensiones no cuantificables, como, por ejemplo, demandas para restitución laboral.

³¹⁵ El valor incluye garantías por entregarse (0,44% del PBI) previstas en el Ley N° 31086, Ley de Endeudamiento del Sector Público para el Año Fiscal 2021, y garantías que han sido entregadas del Gobierno Nacional para respaldar pagos de entidades concedentes (0,09% 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.

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.

La reducción de las contingencias fiscales explícitas del SPNF en 2021 respecto de 2020 (en 0,69 p.p. del PBI) se explica principalmente por la reducción en contingencias por procesos judiciales, administrativos y arbitrajes³¹⁶ (en 1,60 p.p. del PBI), y contingencias asociadas a contratos APP (en 0,23 p.p. del PBI). Sin embargo, en mayor parte, esta reducción 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
			2021/2020
Total	0,50	-1,19	-0,69
1. Procesos Judiciales, administrativos y arbitrajes ^{1, 2}	-0,90	-0,70	-1,60
2. Controversias internacionales en temas de inversión - CIADI	1,46	-0,31	1,15
3. Contingencias explícitas asumidos en contratos de APP	-0,06	-0,18	-0,23

1/ 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.

2/ La exposición máxima de 2021 considera la información reportada por las entidades para la elaboración de la Cuenta General de la República correspondiente a 2021.

3/ Se considera la variación nominal, y se emplea el tipo de cambio y PBI de 2020.

4/ Contribución por la depreciación del tipo de cambio y utilización del PBI de 2021.

Fuente: DGCP, DGTP, DGAEICYP, Fonafe y Petroperú.

Finalmente, para 2022 se estima que la materialización esperada de las contingencias explícitas ascendería, aproximadamente, a 0,91% del PBI de 2021³¹⁷. 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 2021, la exposición máxima³¹⁸ a las contingencias explícitas asociadas a procesos judiciales, administrativos y arbitrajes representa el 7,08% del PBI de 2021, menor al 8,68% del PBI registrado en 2020. La principal reducción se observó en las demandas sin sentencia del Gobierno Nacional (1,57 p.p. del PBI), con lo cual alcanzó un monto equivalente al 4,59% del PBI concentrado principalmente en demandas al Poder Judicial, Seguro Social de Salud (EsSalud), MTC y MVCS. Asimismo, la principal disminución se observó en la Oficina de Normalización Previsional, por el reconocimiento de provisiones de demandas judiciales en materia civil y laboral.

³¹⁶ Para la elaboración de este apartado, el MEF solicitó información al Fonafe, así como de Petroperú en un formato estándar pre establecido.

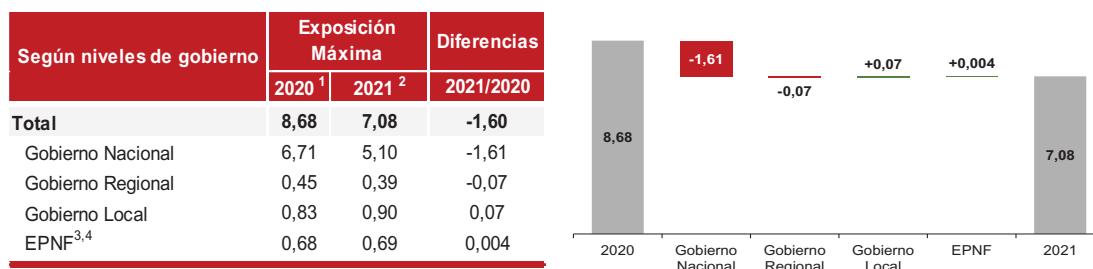
³¹⁷ La materialización esperada de las contingencias explícitas se estimó, con la información disponible, sumando los siguientes rubros: i) procesos judiciales, administrativos y arbitrajes, y las provisiones registradas en el pasivo de las entidades públicas correspondientes de procesos que cuentan 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 desfavorable, 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 valorados (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.

³¹⁸ 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.

En el caso de los Gobiernos Regionales, se observó una caída en demandas sin sentencia (0,07 p.p. del PBI), con lo cual alcanzó un monto equivalente al 0,32% 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 un incremento en demandas sin sentencia (0,07 p.p. del PBI), con lo cual alcanzó un monto equivalente al 0,80% del PBI concentrado principalmente en la Municipalidad Provincial de Lima y la Municipalidad Distrital de Pachacámac.

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



1/ 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.

2/ La exposición máxima de 2021 considera la información reportada por las entidades para la elaboración de la Cuenta General de la República correspondiente a 2021. 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 y Petroperú.

Asimismo, al cierre de 2021, la mayor exposición proviene de demandas judiciales sin sentencia de tipo civil, administrativo, laboral, 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.

2021: Demandas sin sentencia, según tipo de demanda (%) del total)

Tipo de Demanda	Gobierno Nacional	Gobierno Regional	Gobierno Local	Total
Total	80,3	5,6	14,1	100,0
Civil	28,7	1,0	5,2	34,8
Administrativa	22,8	0,0	0,0	22,8
Previsional	11,1	0,0	0,0	11,1
Arbitrajes Nacionales	6,5	2,7	2,0	11,1
Laboral	6,3	1,2	6,4	14,0
Otros	4,9	0,7	0,5	6,1

2021: Demandas sin sentencia, según tipo de demanda (%) del PBI)

Tipo de Demanda	Gobierno Nacional	Gobierno Regional	Gobierno Local	Total
Total	4,6	0,3	0,8	5,7
Civil	1,6	0,1	0,3	2,0
Administrativa	1,3	0,0	0,0	1,3
Previsional	0,6	0,0	0,0	0,6
Arbitrajes Nacionales	0,4	0,2	0,1	0,6
Laboral	0,4	0,1	0,4	0,8
Otros	0,3	0,0	0,0	0,3

Fuente: DGCP.

Adicionalmente, al cierre de 2021 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.

**2021: Demandas con sentencia, según tipo de demanda
(% del total)**

Tipo de Demanda	Gobierno Nacional	Gobierno Regional	Gobierno Local	Total
Total	36,1	48,9	15,0	100,0
Civil	10,0	1,7	5,5	17,2
Administrativa	0,0	0,4	0,0	0,4
Previsional	4,5	0,0	0,0	4,5
Arbitrajes Nacionales	0,0	0,0	0,0	0,0
Laboral	10,6	43,7	7,6	61,9
Otros	10,9	3,2	1,9	16,0

**2021: Demandas con sentencia, según tipo de demanda
(% del PBI)**

Tipo de Demanda	Gobierno Nacional	Gobierno Regional	Gobierno Local	Total
Total	0,7	1,0	0,3	2,0
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	0,9	0,2	1,3
Otros	0,2	0,1	0,0	0,3

Fuente: DGCP.

b) Controversias internacionales en temas de inversión – CIADI.

Al cierre de 2021, 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 3,16% del PBI de 2021, mayor al 2,01% del PBI reportado en 2020. Este incremento se debe a que se han reportado montos de pretensión para los procesos Caso CIADI N° ARB/20/4 de Odebrecht y Caso CIADI N° ARB/20/8 de Freeport, incrementos de pretensión y nuevos procesos. Cabe indicar que, al cierre de 2021, existen once procesos con montos de pretensión no especificados por los respectivos demandantes, por lo que es de esperarse que la exposición máxima sea mayor a 3,16% del PBI.

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

Proyecto/Demandante	Exposición Máxima ¹		Diferencias
	2020	2021	
Total	2,01	3,16	1,15
1. Gramercy Funds Management	0,88	0,80	-0,08
2. Línea 2 de Metro de Lima (Metro de Lima Línea 2 - N° ARB/17/3) ²	0,28	0,25	-0,03
3. Red Vial N° 4 (Aunor)	0,07	0,07	0,00
4. Enagás	0,25	0,23	-0,02
5. Kuntur Wasi	0,14	0,13	-0,01
6. Renco	ND	ND	0,00
7. IBT	0,01	PC	-0,01
8. Pantel	0,22	0,28	0,05
9. Kenon/IC Power	0,10	0,09	-0,01
10. Mamacocha	0,02	0,02	0,00
11. Odebrecht	ND	0,62	0,62
12. Amorrott	0,05	0,04	0,00
13. Freeport	ND	0,40	0,40
14. Cerro Verde	ND	0,08	0,08
15. Deviandes	ND	0,02	0,02
16. Lupaka	ND	0,02	0,02
17. Woth Capital	ND	ND	0,00
18. Quanta Services Netherlands	NI	0,12	0,12
19. Telefónica	NI	ND	0,00
20. APM Terminals Callao	NI	ND	0,00
21. Kaloti Metals & Logistics	NI	ND	0,00
22. Línea 2 de Metro de Lima (Metro de Lima Línea 2 - N° ARB/21/41)	NI	ND	0,00
23. Raúl Linares y otros	NI	ND	0,00
24. Covinca	NI	ND	0,00
25. Línea 2 de Metro de Lima (Metro de Lima Línea 2 - N° ARB/21/57)	NI	ND	0,00
26. VINCI	NI	ND	0,00
27. Enagás Internacional	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 de 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.

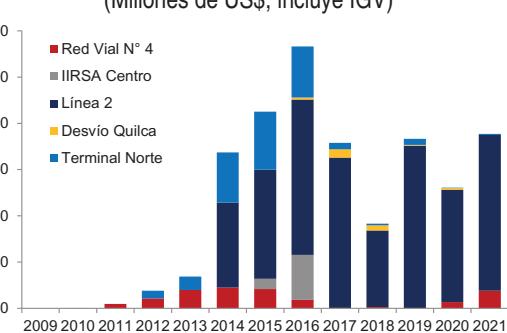
Sobre el particular, es importante tener en cuenta que, en algunos casos, las pretensiones económicas presentadas ante el CIADI se tratan de montos sobredimensionados y sin mayor sustento económico. Por ejemplo, el Caso CIADI N° ARB/11/17 *Rene Rose Levy & Gremcotel* contra la República del Perú que 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 2021, se tenían veintiséis procesos en curso, cinco corresponden a contratos de APP vigentes y un proceso corresponde a un contrato de suministro Recursos Energéticos Renovables vigente³¹⁹. En el caso de los contratos de APP han tenido avances desde su suscripción, pero con retrasos en su programa de ejecución.

Compromiso de inversión e inversión reconocida de contratos de APP con controversia^{1,2} (% del PBI)

Proyecto/Demandante	Suscripción de Contrato	Inicio de Controversia	Compromiso de Inversión ²	Inversión Reconocida ²
Red Vial N° 4 (Aunor)	18/02/2009	18/05/2018	0,13	0,10
IIRSA Centro (Deviández)	27/09/2010	10/06/2020	0,07	0,05
Línea 2 del Metro de Lima (Metro de Lima Línea 2)	28/04/2014	01/02/2017	2,37	0,97
Tramo Vial Desvío Quilca - La Concordia (Covinca)	30/01/2013	23/09/2021	0,06	0,02
Terminal Norte Multipropósito del Callao (APM Terminals Callao)	11/05/2011	19/05/2021	0,05	0,19

Inversión reconocida de contratos de APP con controversia^{1,2} (Millones de US\$, incluye IGV)



1/ Contratos de APP bajo supervisión de Ositran.

2/ Información del Anuario Estadístico 2020 de Ositran y Reporte de Información N° 0001-2022-GSF-OSITRAN.
Fuente: DGAEICYP y Ositran.

De acuerdo con Ositran, el proyecto Red Vial N° 4 tenía previsto la finalización de la obra principal³²⁰ para junio de 2014 (aún no finalizada), pero desde ese año se ha visto un descenso progresivo en el monto de inversiones reconocidas. 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. De manera similar, el proyecto Tramo Vial Desvío Quilca - La Concordia presenta retrasos por falta de entrega 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. Respecto del proyecto Terminal Norte Multipropósito del Callao las Obras de las Etapas 1 y 2 culminaron en 2017, y actualmente el Concesionario viene ejecutando inversiones complementarias en función a la demanda.

³¹⁹ El caso Mamacocha es un arbitraje correspondiente al proyecto Central Hidroeléctrica Laguna Azul.

³²⁰ Construcción de la segunda calzada desde Pativilca hasta el desvío Salaverry (283,4 km).

c) Contingencias explícitas asumidas en contratos de APP.

Al cierre de 2021, las contingencias explícitas asumidas en los contratos de APP (1,78% del PBI) disminuyeron respecto a 2020 (2,02% del PBI) debido al efecto de base del PBI y valor de las contingencias. Tanto los compromisos contingentes³²¹ asumidos por el Estado en los contratos de APP, así como las garantías financieras otorgadas por parte del Estado³²², 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, los cuales no están enteramente bajo el control del fisco.

Contingencias explícitas asociadas a contratos de APP

(% del PBI)

Según tipo de contingencia	Exposición máxima		Diferencias 2021/2020
	2020	2021	
Total	2,02	1,78	-0,23
1. Garantías financieras	0,59	0,53	-0,06
a) Vigente	0,11	0,09	-0,02
b) Por solicitar ¹	0,48	0,44	-0,04
2. Compromisos contingentes	1,42	1,25	-0,17
a) Riesgo asociados a demanda e ingresos ²	1,36	1,18	-0,18
Proyectos de transporte	1,03	0,90	-0,12
Proyectos de saneamiento	0,34	0,28	-0,06
b) Riesgo asociados a costos ^{3, 4, 5}	0,06	0,07	0,01

1/ Garantías por solicitar en 2021 previstas en el Ley N° 31086, Ley de Endeudamiento del Sector Público para el Año Fiscal 2021.

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, Midagri, Minsa 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.

i. Garantías financieras

Al cierre de 2021, el saldo de cobertura vigente (exposición máxima) de las garantías financieras ascendió a 0,09% 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.

³²¹ 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.

³²² 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 atienda 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.



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}	2020	2021
Total				0,04	0,18	0,11	0,09
Gobierno Nacional	Ministerio de Transporte y Comunicaciones	IIRSA Norte	D.S. N° 105-2006-EF	0,03		0,03	0,03
Gobierno Regional	Gobierno Regional de Lambayeque	Proyecto Olmos	D.S. N° 014-2006-EF	0,01	0,18	0,08	0,06

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 2021, la exposición máxima del Estado por los compromisos contingentes asociados a riesgos de demanda en nueve proyectos³²³ bajo la modalidad de APP es equivalente a 1,18% del PBI de 2021, 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 0,79% del PBI; mientras que de los proyectos portuarios ascendieron a 0,12% del PBI. Asimismo, los compromisos contingentes asumidos en los proyectos de saneamiento sumaron un 0,28% del PBI.

Cabe señalar que las contingencias explícitas derivadas de compromisos contingentes, en valor presente, representan alrededor de 0,98% del PBI. Los compromisos contingentes asumidos en los proyectos de transporte ascendieron a 0,75% del PBI; siendo los proyectos Red Vial N° 4 y Autopista del Sol los que mostraron una mayor exposición en valor nominal (0,18% del PBI ambos proyectos) y valor presente (0,15% del PBI ambos proyectos).

Por otro lado, mientras que, los compromisos contingentes, en valor presente, asumidos en los proyectos de saneamiento representaron el 0,24% del PBI. Particularmente, el proyecto Planta de Tratamiento de Aguas Residuales Taboada (suscripto en agosto de 2009) muestra la mayor exposición en valor nominal (0,15% del PBI) y en valor presente (0,13% 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 0,90% del PBI, que corresponde a garantías de tipo IMAG entregadas para el sector transporte.

³²³ 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.

Contingentes derivados de riesgos de demanda asumidos en los contratos de APP

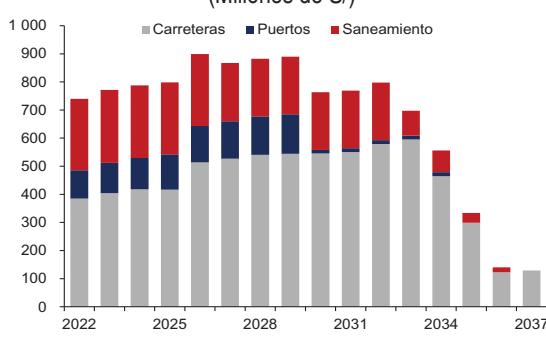
(% del PBI)

Proyecto	Exposición Máxima				Contingente Neto			
	Valor Nominal		Valor Presente		Valor Nominal		Valor Presente	
	2020	2021	2020	2021	2020	2021	2020	2021
Total (I+II)	1,36	1,18	1,20	0,98	0,07	0,06	0,05	0,04
I. Transporte (A+B)	1,03	0,90	0,90	0,75	0,07	0,06	0,05	0,04
A. Carreteras	0,87	0,79	0,76	0,64	0,07	0,06	0,05	0,04
Red Vial N° 4	0,19	0,18	0,17	0,15	0,00	0,00	0,00	0,00
Red Vial N° 6	0,16	0,13	0,13	0,11	0,00	0,00	0,00	0,00
Autopista del Sol	0,20	0,18	0,17	0,15	0,00	0,00	0,00	0,00
IIRSA Centro	0,18	0,16	0,16	0,13	0,00	0,00	0,00	0,00
Desvío Quilca - La Concordia	0,15	0,14	0,13	0,10	0,07	0,06	0,05	0,04
B. Puertos	0,15	0,12	0,14	0,10	0,00	0,00	0,00	0,00
TP Paita	0,15	0,12	0,14	0,10	0,00	0,00	0,00	0,00
II. Saneamiento ¹	0,34	0,28	0,30	0,24	0,00	0,00	0,00	0,00
Provisur	0,09	0,07	0,08	0,06	0,00	0,00	0,00	0,00
PTAR La Chira	0,07	0,06	0,06	0,05	0,00	0,00	0,00	0,00
PTAR Taboada	0,18	0,15	0,16	0,13	0,00	0,00	0,00	0,00

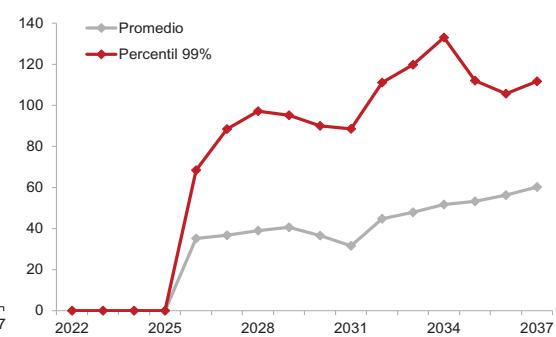
1/ Cabe indicar que con fecha 18 de junio de 2019, mediante Resolución Viceministerial N° 02-2019-VIVIENDA/VMCS, se declaró la caducidad Proyecto Derivación Huascacocha.

Fuente: Entidades públicas. Elaboración: DGTP.

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 y MVCS. 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 2022 y 2037, la materialización esperada de los compromisos contingentes derivados de riesgos de demanda representaría pagos anuales al privado menores a S/ 61 millones. Asimismo, se espera que, al 99% de confianza, los pagos en caso de activación de los referidos contingentes no superen los S/ 133 millones anuales.

- *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 0,07% del PBI, cuyo valor presente también alcanzó el 0,07% del PBI.

Compromisos contingentes estimados asociados a riesgos en costos

(% del PBI)

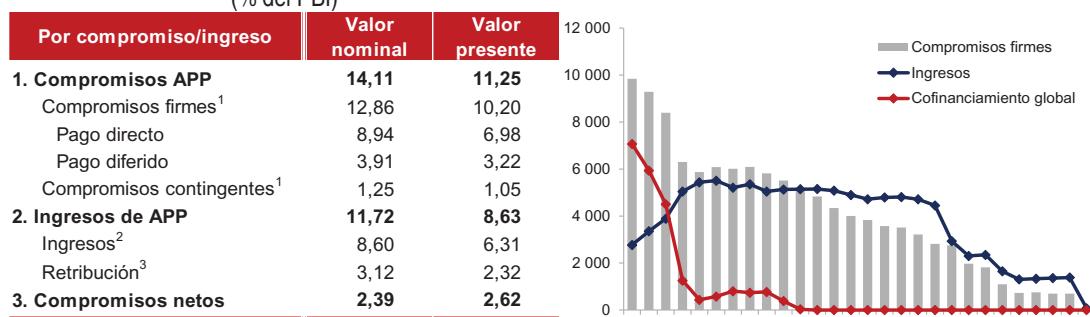
Según sectores y por proyecto	Valor Nominal		Valor Presente	
	2020	2021	2020	2021
Total	0,06	0,07	0,06	0,07
I. Transporte	0,02	0,02	0,02	0,02
IIRSA Sur IV	0,00	0,00	0,00	0,00
IIRSA Sur II	0,01	0,01	0,01	0,01
IIRSA Sur III	0,00	0,00	0,00	0,00
2do Grupo de Aeropuertos	0,00	0,00	0,00	0,00
IIRSA Norte	0,00	0,00	0,00	0,00
II. Irrigación	0,03	0,05	0,03	0,04
Chavimochic Etapa III	0,01	0,01	0,01	0,00
Majes - Siguas II	0,02	0,04	0,02	0,04
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, Midagri y GR de Arequipa. 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 APP³²⁴. 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 2021, el flujo nominal total de compromisos firmes y contingentes netos de ingresos derivados de APP ascendieron a un total de 2,39% del PBI, cuyo valor presente alcanzó un nivel de 2,62% del PBI.³²⁵

Stock de compromisos, netos de ingresos en proyectos APP (% del PBI)



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.

La mayor cantidad de compromisos netos se concentran en el Gobierno Nacional (83% 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

³²⁴ 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.

³²⁵ El compromiso neto se incrementó respecto de 2020, año en el cual registró un valor nominal y valor presente de 1,31% del PBI y 1,87% del PBI, respectivamente. Lo cual se explica, principalmente, por una reducción de la proyección de ingresos y retribución percibidos por el Estado.

asume el riesgo de demanda. En un escenario extremo (ingresos nulos), la totalidad de recursos requeridos por los Concedentes ascendería a 12,86% del PBI.

7.2.2.2. Garantías del Gobierno Nacional entregadas en el marco de la pandemia de la COVID-19

De acuerdo con lo informado por la DGTP y DGMFPP del MEF, a junio de 2022, el monto potencial de honramiento que tendría que cubrir el Gobierno Nacional por las garantías otorgadas es aproximadamente 0,6% del PBI.

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/)	Monto de Garantías Vigente	Honramiento estimado ¹ (millones de S/)	Monto potencial de Honras como % del PBI ²
Total		76 500	28 970	4 931	0,6%
a. Reactiva Perú	D.Leg. N° 1455	60 000	28 742	4 875	0,6%
b. Garantía a la Cartera Crediticia	D.Leg. N° 1508	7 000	-	-	0,0%
c. FAE Agro	D.U. N° 082-2020	2 000	22	6	0,0%
d. Garantías COVID-19	Ley N° 31050	5 500	-	4	0,0%
e. PAE MYPE	D.U. N° 019-2021	2 000	205	46	0,0%

1/ Considera información de PAE Mype y FAE AGRO al 30.06.2022, de REACTIVA al 31.05.2022 y del Programa de Garantías COVID-19 al 30 de abril de 2022.

2/ Considera el PBI nominal del año 2021 publicado por el BCR (al 18/08/2022).

Fuente: DGCP y DGMFPP.

a) Programa Reactiva Perú

Mediante el Decreto Legislativo N° 1455³²⁶ 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 fue garantizar el financiamiento de la reposición de los fondos de capital de trabajo de las empresas que enfrentaban pagos y obligaciones de corto plazo con sus trabajadores y proveedores de bienes y servicios. Así pues, en el marco del programa se otorgaron 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. Cabe indicar que las garantías otorgadas por el Gobierno Nacional en el marco del programa constituyen un pasivo contingente explícito.

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° 026-2021³²⁷, mediante el cual estableció el régimen de reprogramación de los créditos garantizados bajo el programa “Reactiva Perú” hasta por un monto máximo de S/ 16 000 millones, cifra que fue ampliada a S/ 19 500 millones mediante el Decreto de Urgencia N° 039-2021. El objetivo de esta norma legal fue 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 ingresos y cumplir con el pago de sus obligaciones. Cabe señalar que el acceso a este Programa finalizó en noviembre de 2020.

De manera similar, en 2022 mediante el Decreto de Urgencia N° 011-2022³²⁸ se aprobó una segunda reprogramación hasta por S/ 10 000 millones que entró en vigencia en junio de 2022 y finaliza en diciembre de 2022.

³²⁶ Decreto Legislativo que crea el programa “Reactiva Perú” para asegurar la continuidad en la cadena de pagos ante el impacto del COVID-19.

³²⁷ Decreto de Urgencia que establece medidas en materia económica y financiera destinadas a la reprogramación de los créditos garantizados con el programa “Reactiva Perú”.

³²⁸ Decreto de urgencia que establece medidas en materia económica y financiera destinadas a la reprogramación de los créditos garantizados con el programa “Reactiva Perú” y para financiar actividades de promoción de la inversión privada.

A junio de 2022, el monto garantizado del total de la cartera de créditos ascendió a S/ 28 742,2 millones. Del total de número de empresas beneficiarias (433 975), 85,3% cuenta con garantía del 98% en los créditos concedidos, y el 96,5% son micro y pequeñas empresas.

Asimismo, las reprogramaciones de los créditos otorgados ascendieron a S/ 15 713,6 millones (49,9% del saldo de cartera total), de este monto S/ 14 404,4 millones cuanta con garantía del Gobierno Nacional. Dicha medida beneficia a 128 181 empresas.

Cabe señalar que se ha estimado un monto de default de S/ 4 874,9 millones aproximadamente³²⁹, monto que consideran tanto los créditos reprogramados como los no reprogramados. Además, a junio de 2022 se honró S/ 2 005,3 millones de los créditos otorgados.

b) Programa de garantía del Gobierno Nacional a la cartera crediticia de las empresas del sistema financiero

Mediante el Decreto Legislativo N° 1508³³⁰ se creó el Programa de Garantía a la Cartera Crediticia hasta por S/ 7 000 millones 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.

Cabe señalar que, a junio de 2022 dicho programa aún no se ha implementado, su plazo de acogimiento es hasta diciembre de 2022.

c) Programa de garantía del Gobierno Nacional para el financiamiento agrario (FAE AGRO)

Mediante el Decreto de Urgencia N° 082-2020³³¹ 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° 30355³³²), a fin de asegurar las campañas agrícolas, 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 recursos del público, siendo requisito para ser elegible que los pequeños productores agrarios se encuentren calificado en categoría de riesgo crediticio como “Normal” o “Con problemas potenciales” y solo para la reposición de capital de trabajo.

A junio de 2022, el monto garantizado del total de la cartera de créditos ascendió a S/ 22,5 millones (96% de la cartera total de S/ 23,4 millones). Asimismo, todas las empresas beneficiarias son microempresas.

Cabe señalar que se ha estimado un monto de default de S/ 6,5 millones aproximadamente. Además, el acceso a este programa finalizó en marzo de 2022.

³²⁹ Monto de default estimado al 30 de mayo de 2022.

³³⁰ Decreto Legislativo que crea el Programa de Garantía del Gobierno Nacional a la Cartera Crediticia de las Empresas del Sistema Financiero.

³³¹ 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.

³³² Ley de Promoción y Desarrollo de la Agricultura Familiar.

d) Programa de Garantías COVID-19

Mediante la Ley N° 31050³³³ 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 corresponden a los créditos de consumo y 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".

Cabe señalar que se ha estimado un monto de default de S/ 3,5 millones aproximadamente y el monto garantizado del total de la cartera de créditos ascendió a S/ 29,6 millones (27 986 beneficiarios)³³⁴. Además, el acceso a este programa finalizó en diciembre de 2021.

e) Programa de Apoyo Empresarial a las micro y pequeñas empresas (PAE MYPE)

Mediante el Decreto de Urgencia N° 019-2021³³⁵ 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.

A junio de 2022, el monto garantizado del total de la cartera de créditos ascendió a S/ 205 millones (95,5% de la cartera total de S/ 214,7 millones). Asimismo, todas las empresas beneficiarias son micro y pequeñas empresas (11 759 beneficiarios).

Cabe señalar que se ha estimado un monto de default de S/ 46,3 millones aproximadamente. Además, el acceso a este programa finalizó en marzo de 2022.

De manera adicional a los programas de garantías, el Gobierno Nacional aprobó un programa para mitigar los efectos de la pandemia en las empresas que brindan financiamiento a la micro y pequeña empresa.

f) Fortalecimiento patrimonial de las instituciones especializadas en microfinanzas

Mediante el Decreto de Urgencia N° 037-2021³³⁶ se creó el programa de fortalecimiento financiero de las instituciones no bancarias especializadas en microfinanzas, a través de la participación del Gobierno Nacional mediante la emisión de Bonos del Tesoro Público para financiar la capitalización temporal y/o compra de deuda subordinada de dichas instituciones, así como habilitar la participación del Fondo de Seguro de Depósitos (FSD) para facilitar la reorganización societaria de dichas empresas que así lo requieran. Este programa tiene como objetivo contrarrestar los efectos de la pandemia en las empresas financieras especializadas en el otorgamiento de créditos a la MYPE, ya que presentan un mayor deterioro de sus portafolios dada su mayor concentración en dichos segmentos crediticios que han sido los de mayor afectación relativa por la pandemia.

A junio de 2022, son cuatro empresas financieras adheridas al programa con un monto asignado de S/ 249,7 millones. Cabe señalar que se ha estimado una pérdida probable esperada de 7,5% (S/ 18,7 millones aproximadamente)³³⁷.

³³³ 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.

³³⁴ A abril de 2022.

³³⁵ Decreto de Urgencia que dicta medidas complementarias destinadas al financiamiento a micro y pequeños empresarios para la reducción del impacto del COVID-19.

³³⁶ Decreto de Urgencia que establece medidas extraordinarias complementarias en materia económica y financiera orientadas al fortalecimiento patrimonial de las instituciones especializadas en microfinanzas.

³³⁷ Informado por la DGMFPP del MEF, a junio de 2022.

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 0,45% del PBI en 2021, menor al 0,50% del PBI registrado en 2020. 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 2021, solo la Municipalidad Metropolitana de Lima (MML) cuenta con la garantía³³⁸ 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/ 69,5 millones (0,01% del PBI) al cierre de 2021, 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 2020	Exposición Máxima 2021	Diferencias 2021/2020
Total	0,50	0,45	-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	0,49	0,44	-0,04

Fuente: DGTP

Entre setiembre y octubre de 2021, Moody's y Fitch Ratings bajaron la calificación de emisor a largo plazo en moneda nacional y extranjera de la MML a Baa2 y BBB (de Baa1 y BBB+) respectivamente, debido principalmente a la disminución de la calificación del Perú. A la fecha, no ha habido necesidad de ejecutar la garantía otorgada por el Gobierno Nacional, es decir el MEF no ha tenido que honrar su aval, dado que la MML viene cumpliendo con los 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 para coberturar el pago de la deuda; en caso de que exista un descalce, coordina con el fiduciario y con la entidad beneficiaria para que realice las gestiones respectivas para atender el compromiso. De persistir la insuficiencia de fondos, se iniciaría el procedimiento de ejecución de la Honra de Aval para atender la obligación de pago con partidas presupuestarias del servicio de deuda (recursos disponibles) y en el caso extremo se solicitaría recursos del Tesoro Público.

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.

Al cierre de 2021, no se suscribió ningún contrato de financiamiento en el que se formalice el otorgamiento de la garantía del Gobierno Nacional. Respecto a la calificación crediticia, la agencia local calificadora de riesgos Apoyo & Asociados, asignó un rating de riesgo de AA- (pe) a las obligaciones de deuda de largo plazo de Petroperú. De manera similar, Standard & Poor's mantuvo una calificación de BBB-. Por otro lado, Fitch rebajó la calificación de la empresa asignándole BBB³³⁸.

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 2021, 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)**

Según Niveles de Gobierno	Exposición Máxima		Diferencias 2021/2020
	2020	2021	
Total	0,67	0,52	-0,15
Gobierno Nacional	0,07	0,02	-0,05
Gobiernos Regionales	0,24	0,21	-0,03
Gobiernos Locales	0,06	0,07	0,00
Empresas Públicas No Financieras	0,28	0,21	-0,06
Empresas Públicas Financieras	0,02	0,01	-0,00

**Convenios de Traspaso de Recurso según
mecanismos de mitigación
(% del PBI y % de total)**

Descripción	Exposición Máxima	
	% del PBI	% del total
Total	0,52	100,0
1. Fideicomiso	0,26	50,7
Con asignación financiera	0,03	5,3
Sin asignación financiera	0,24	45,4
2. Solo asignación financiera	0,24	46,7
3. Otros	0,01	2,6

Fuente: DGTP.

³³⁸ 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.

³³⁹ Cabe señalar que, durante el primer semestre de 2022, Standard & Poor's y Fitch rebajaron la calificación crediticia de la empresa, asignándole un rating de BB y BBB-, respectivamente. La agencia local calificadora de riesgos Apoyo & Asociados, mantuvo el rating de riesgo de AA- (pe) a las obligaciones de deuda de largo plazo de Petroperú S.A., y modificó la perspectiva de estable a negativa.

Cabe indicar que, del total de Convenios de Traspaso de Recursos, alrededor del 97,4% cuenta con fideicomiso u operan directamente con asignación financiera³⁴⁰ 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	2018	2019	2020	2021
Deuda Interna				
Bonos ONP	0,52	0,42	0,39	0,28

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 económica³⁴¹.

**Deuda sin garantía del gobierno nacional¹
(% del PBI)**

Empresa Públicas	2018	2019	2020	2021
Total	3,09	2,57	3,12	3,25
Financieras	1,61	1,17	1,47	1,28
No Financieras	1,48	1,39	1,65	1,96

1/ Considera operaciones de mediano y largo plazo.

Fuente: DGTP.

³⁴⁰ 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.

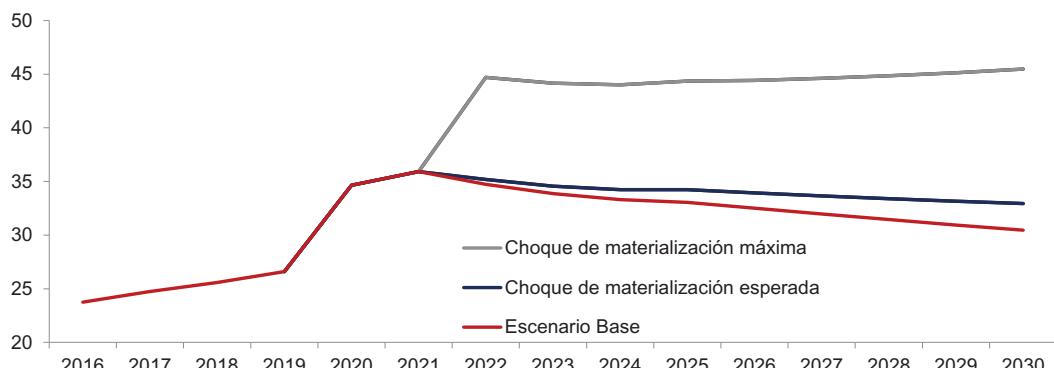
³⁴¹ Resulta pertinente indicar que cuando la empresa gestiona el respectivo Informe Previo ante la Contraloría, deberá sustentar su solvencia económica.

De acuerdo con el Informe Anual de Deuda Pública³⁴², al cierre de 2021 solo las Empresas del Sector Público cuentan con operaciones de deuda sin garantía del Gobierno Nacional, las cuales ascienden a 3,25% 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.

7.2.2.3. Impacto de la materialización esperada y de la exposición máxima de los pasivos contingentes explícitos sobre la deuda pública

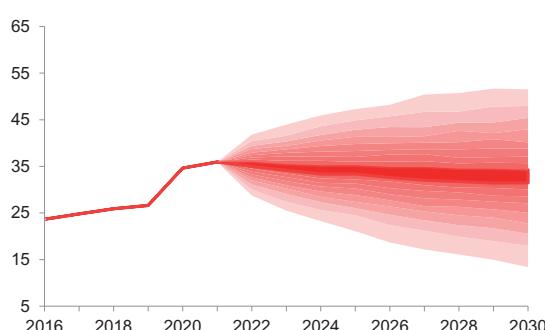
Debido a que la situación fiscal también puede verse afectada por la materialización de pasivos contingentes, se realiza una simulación bajo el análisis determinístico y estocástico de la materialización esperada y de la exposición máxima de las contingencias explícitas. Así, en el análisis determinístico se obtiene que la materialización esperada de los pasivos contingentes explícitos generaría una senda de deuda pública superior en 1,4 p.p. del PBI en promedio durante el periodo 2022-2030 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 45% del PBI (cifra inferior al promedio de países emergentes: 67,4% del PBI³⁴³). Estas estimaciones consideran que no se utilizan activos financieros del SPNF para estos pagos. Por otra parte, es importante destacar que el honramiento esperado de las garantías del Estado por los programas realizados en la pandemia (como Reactiva Perú) ya están contabilizados en la proyección base del presente MMM.

**Deuda pública ante la materialización de pasivos contingentes explícitos
(% del PBI)**



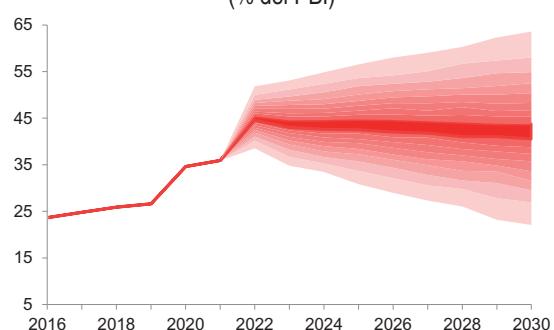
Fuente: BCRP y MEF.

**Deuda pública ante la materialización esperada de pasivos contingentes explícitos
(% del PBI)**



Fuente: BCRP y MEF.

**Deuda pública ante la materialización de la exposición máxima de pasivos contingentes explícitos
(% del PBI)**



³⁴² https://www.mef.gob.pe/contenidos/deuda_publ/documentos/Informe_Deuda_Publica_2021.pdf

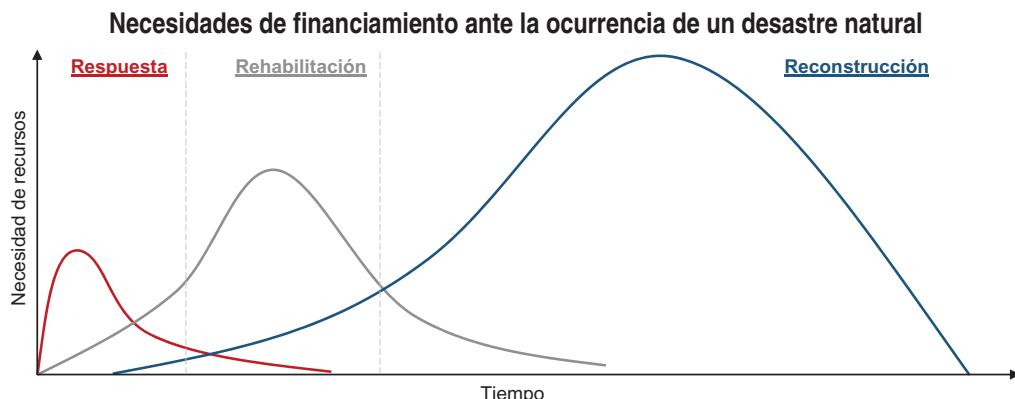
³⁴³ Nivel de deuda pública esperado para países emergentes en el año 2022 según las proyecciones del FMI.

En relación con el análisis estocástico, ante la materialización esperada de los pasivos contingentes explícitos se obtienen probabilidades de 30% y 5% de que la deuda pública sea superior al 38% del PBI y 50% del PBI³⁴⁴, respectivamente. Por otra parte, ante la materialización de la exposición máxima de los pasivos contingentes explícitos, dichas probabilidades ascienden a 75% y 20%, respectivamente.

7.2.2.4. Pasivos contingentes implícitos: Desastres naturales

La ocurrencia de desastres naturales puede tener impactos significativos en la actividad económica y en las cuentas fiscales de un país, por lo que es necesario mantener finanzas públicas sostenibles que permitan responder ante estos eventos sin comprometer la sostenibilidad fiscal. De acuerdo con el FMI³⁴⁵, la frecuencia e intensidad de los desastres naturales se han incrementado a lo largo del tiempo y se proyecta que se incrementen aún más debido al cambio climático. Los costos fiscales asociados a desastres naturales estarían en promedio entre 1,6% y 6% del PBI³⁴⁶. Por otra parte, el impacto de desastres naturales fue de más de 10% del PBI en 40 países entre 1950 y 2015. Incluso, en algunos países, 1 de cada 10 desastres naturales implicó daños económicos por más de 30% del PBI³⁴⁷.

Además, un desastre natural tiene impactos en las cuentas fiscales de manera directa e indirecta generando una disminución de los ingresos fiscales e incrementando el gasto público. Por el lado de los ingresos fiscales, el impacto del desastre natural va a depender de la estructura tributaria y productiva del país a raíz del menor dinamismo económico (en intensidad y persistencia) asociado al desastre natural. Por el lado del gasto público, su incremento estaría en función al daño y a las necesidades de atención de respuesta, rehabilitación y reconstrucción (considerando que la reconstrucción usualmente demanda mayor gasto público y por un periodo relativamente largo). No tener finanzas públicas sostenibles podría conllevar a desplazar gasto público productivo para atender la emergencia, lo cual puede tener implicancias negativas en el crecimiento potencial del PBI (por menor gasto en educación, salud, entre otros). En ese sentido, es relevante que los países cuenten con finanzas públicas sólidas para afrontar este tipo de eventos adversos, sin comprometer su estabilidad macroeconómica y sostenibilidad fiscal, considerando que son riesgos fiscales que pueden tener alto impacto económico, social y fiscal.



Fuente: MEF (2016) - "Perú: Estrategia integral de protección financiera ante el riesgo de desastres asociados a fenómenos naturales".

Perú está expuesto a la ocurrencia de diversos desastres naturales debido principalmente a su ubicación geográfica y a su diversidad climática. Al respecto, Perú se encuentra ubicado en el "Cinturón de Fuego del Pacífico", donde ocurren el 80% de los movimientos sísmicos a nivel mundial³⁴⁸ y cuenta con una alta diversidad climática al tener 28 de los 32 climas del mundo. Adicionalmente, el país está expuesto

³⁴⁴ La deuda pública promedio de emergentes en prepandemia estuvo en alrededor de 50% del PBI. Asimismo, el nivel más alto de la deuda pública de Perú desde 1999, año desde el cual se tiene información pública oficial del BCRP, fue de casi 50% del PBI.

³⁴⁵ FMI (2021) - "Growth at Risk from Natural Disasters".

³⁴⁶ Bova, E., Ruiz-Arranz, M., Toscani, F. y Ture, H. (2016) – "The Fiscal Costs of Contingent Liabilities: A New Dataset".

³⁴⁷ FMI (2018) - "How to Manage the fiscal costs of natural disasters".

³⁴⁸ Kuroiwa (2002) - "Reducción de desastres: Viviendo en armonía con la naturaleza".

a diversos peligros geológicos como sismos, deslizamientos, derrumbes y erosiones³⁴⁹. Además, el país también se encuentra expuesto a eventos hidro-meteorológicos tales como el Fenómeno El Niño, precipitaciones extremas, inundaciones, sequías, heladas, granizadas, vientos fuertes, entre otros³⁵⁰. Por otra parte, se tienen estimaciones de que las pérdidas económicas³⁵¹ por el Fenómeno El Niño de 1982/1983 y de 1997/1998 fueron equivalentes a 11,6% del PBI de 1983 y 6,2% del PBI de 1998, respectivamente³⁵², y del Terremoto en Pisco de 2007 fue equivalente a 1,2% del PBI de dicho año³⁵³.

Debido a que el país está expuesto a la ocurrencia de desastres naturales, se ha diseñado la “Estrategia integral de protección financiera ante el riesgo de desastres asociados a fenómenos naturales” con el objetivo de contar con la disponibilidad de recursos financieros para atender los requerimientos de eventuales desastres. Al respecto, el Sinagerd³⁵⁴ asignó al MEF la responsabilidad de la evaluación e identificación de los mecanismos adecuados y costo-eficientes que le permitan al Estado contar con la capacidad financiera para el manejo de desastres de gran magnitud y la respectiva reconstrucción, así como los mecanismos pertinentes de gestión financiera del riesgo de desastre³⁵⁵. Ante ello, y en colaboración con el Banco Mundial, se elaboró la “Estrategia integral de protección financiera ante el riesgo de desastres asociados a fenómenos naturales” para fortalecer la gestión de los riesgos contingentes fiscales que podrían provenir de desastres naturales, y preservar la estabilidad macroeconómica y la sostenibilidad fiscal ante este tipo de eventos.

Líneas estratégicas de acción y fuentes de financiamiento de la Estrategia de Gestión Financiera de Riesgo de Desastres Naturales

Líneas estratégicas de acción	<ul style="list-style-type: none"> Identificar, cuantificar y evaluar el riesgo fiscal de los desastres asociados a fenómenos naturales. Formular los componentes para el desarrollo e implementación de herramientas de retención y transferencia del riesgo. Establecer lineamientos para el uso de los fondos disponibles para la atención post desastres de gran magnitud. Promover la estimación, prevención, reducción del riesgo de desastres y la preparación ante emergencias a través de mecanismos financieros presupuestales en el marco del presupuesto por resultados e incorporar la Gestión de Riesgo de Desastres (GRD) en la inversión pública. Promover el desarrollo del mercado doméstico de seguros contra catástrofes para hacer frente a desastres asociados a peligros naturales. Articular y promover la gestión de la continuidad operativa del Estado, fundamental para la implementación de la estrategia financiera para la GRD.
Fuentes de financiamiento (trasferencia y retención)	<ul style="list-style-type: none"> Aseguramiento indemnizatorio de bienes públicos y concesiones Aseguramiento no tradicional: paramétrico, CatBond, CatSwap, etc. Créditos Post Desastre Líneas de Crédito Contigente Fondo de Estabilización Fiscal Reserva de Contingencia Reasignaciones Presupuestales

Fuente: MEF (2016) - “Perú: Estrategia integral de protección financiera ante el riesgo de desastres asociados a fenómenos naturales”.

³⁴⁹ Por la presencia de la Corriente Peruana, la proximidad a la Línea Ecuatorial, la influencia de la Amazonía y la topografía accidentada, así como la Cordillera de los Andes con una geomorfología variada que cruza longitudinalmente el territorio nacional.

³⁵⁰ MEF (2016) - “Perú: Estrategia integral de protección financiera ante el riesgo de desastres asociados a fenómenos naturales”. Por otra parte, según estimaciones de Bergmann et al. (2021) - “Migración, Medio Ambiente y Cambio Climático: Serie de Notas de Políticas”, unos 9 millones de personas están expuestas a lluvias torrenciales, inundaciones y deslizamientos de tierra; 7 millones están expuestas a temperaturas bajas y muy bajas; y 3.5 millones están expuestas a sequías.

³⁵¹ Según el *International Food Policy Research Institute*, las sequías tendrán un impacto significativo en la programación y disponibilidad de agua para la agricultura, para consumo humano y producción de energía, y con consecuencias económicas considerables en múltiples sectores. En el sector pesquería, el impacto del cambio climático se concentra en la disminución de la anchoveta, que afectará la producción de harina de pescado, uno de los productos más importantes de la economía. Las pérdidas en el sector ganadero podrían ser de hasta 90 % del PBI sectorial para 2100, comparado con 2011.

³⁵² MEF (2016) - “Perú: Estrategia integral de protección financiera ante el riesgo de desastres asociados a fenómenos naturales”.

³⁵³ Instituto Nacional de Defensa Civil - Indeci (2010) - “Evaluación de impacto socioeconómico y ambiental del sismo ocurrido el 15 de agosto de 2007”. MEF (2016) - “Perú: Estrategia integral de protección financiera ante el riesgo de desastres asociados a fenómenos naturales”.

³⁵⁴ Sistema Nacional de Gestión de Riesgos de Desastres. Creado mediante la Ley N° 29664, la cual fue publicada en 2011.

³⁵⁵ Considerando que los desastres naturales pueden tener altos impactos económicos y fiscales, es necesario contar con una estrategia de financiamiento para la atención oportuna de respuesta, así como de los procesos posteriores de rehabilitación y reconstrucción; y de forma preventiva con el desarrollo de los procesos de estimación, prevención, reducción y preparación.

En dicha Estrategia se ha definido seis líneas estratégicas de acción prioritarias para evaluar, reducir y gestionar el riesgo fiscal debido a la ocurrencia de desastres. Además, en la Estrategia se definen las siguientes fuentes de financiamiento de retención de riesgo en orden de prelación³⁵⁶: i) Reasignaciones presupuestales, ii) Reserva de Contingencia, iii) FEF³⁵⁷, iv) Líneas de crédito contingente³⁵⁸, v) Créditos post-desastre. Por otra parte, la Estrategia determina los siguientes instrumentos financieros de transferencia de riesgo³⁵⁹: i) Seguros contra catástrofes³⁶⁰, ii) aseguramiento de bienes públicos, iii) seguros en contratos APP, iv) entre otros.

En adelante, la consolidación fiscal permitirá fortalecer la resiliencia de las finanzas públicas ante la ocurrencia de desastres naturales, y se continuará incrementando el portafolio de instrumentos financieros (fuentes de financiamiento y transferencias de riesgo) para atender las necesidades de estos eventos adversos, en el marco de la Estrategia Financiera de Gestión de Desastres Naturales.

La consolidación fiscal planteada mediante la Ley N° 31541 permitirá mantener finanzas públicas sostenibles, lo que permitirá tener un mayor espacio fiscal para responder ante la ocurrencia de desastres naturales. Asimismo, la reducción gradual del déficit fiscal 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. Adicionalmente, se continuarán contratando líneas de crédito contingente para desastres naturales, de tal manera que se cuente con la liquidez requerida ante estos eventos, así como contratar instrumentos financieros de transferencias de riesgo (como los CAT Bond y otro tipo de seguros).

7.2.3. Riesgos estructurales

7.2.3.1. Ingresos: Composición de los ingresos fiscales

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 emergente 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 ingresos³⁶¹. 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 económicos y de precios de exportación sobre los ingresos fiscales.

³⁵⁶ Son aquellos que corresponden a recursos propios del gobierno u operaciones de endeudamiento post desastre o líneas de crédito contingente, con los cuales se hará frente a las pérdidas ocasionadas por la ocurrencia de desastres naturales, como parte de los procesos de respuesta, rehabilitación y reconstrucción.

³⁵⁷ A junio de 2022, se tienen aproximadamente US\$ 1 500 millones (0,6% del PBI).

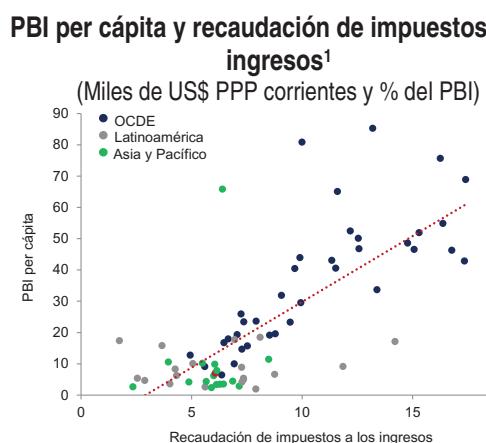
³⁵⁸ A junio de 2022, se tienen líneas de crédito contingentes por aproximadamente US\$ 2 000 millones (0,8% del PBI), de los cuales corresponden US\$ 700 millones (0,3% del PBI) para desastres naturales.

³⁵⁹ A través de estos instrumentos se transfiere el riesgo a un tercero, quien proporciona liquidez inmediata al asegurado (gobierno, beneficiarios, u otros), en caso de ocurrir un evento adverso de acuerdo con las características establecidas en el contrato de transferencia o contrato de seguro.

³⁶⁰ En febrero de 2018, los países de la Alianza del Pacífico contrataron un seguro contra terremotos mediante la emisión de un CAT Bond por parte del Banco Mundial. Con ello, el Perú obtuvo una cobertura por US\$ 200 millones por un período de 3 años, cuya activación se supeditaba al cumplimiento conjunto de criterios específicos de la ocurrencia del sismo (ubicación geográfica, magnitud y profundidad), en función de lo cual se recibiría el 30%, 70% o 100% del monto coberturado. Dicha cobertura se activó por el sismo ocurrido en Loreto en mayo de 2019, recibiéndose un monto de US\$ 60 millones, lo cual redujo el monto de la cobertura a US\$ 140 millones hasta su vencimiento en febrero de 2021.

³⁶¹ 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.

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.



Estructura de contribuyentes y recaudación² según tamaño de empresa (Participación %)

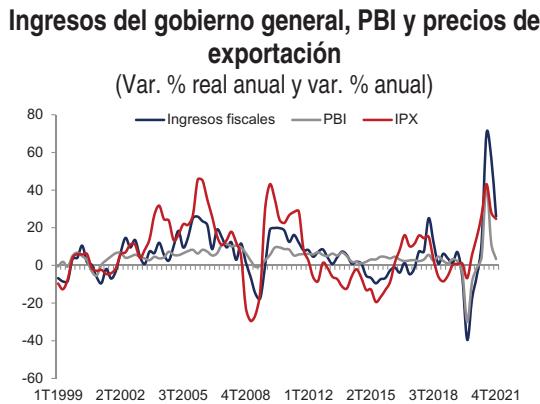
	Proporción de contribuyentes	Contribución en la recaudación
Micro empresa	94,8	7,1
Pequeña	4,5	14
Mediana	0,2	2,4
Grande	0,6	76,5
Total	100	100

1/ Impuestos a los ingresos, utilidades y ganancias de capital de personas naturales y jurídicas. 2/ Referido a la recaudación de impuestos provenientes de personas jurídicas.

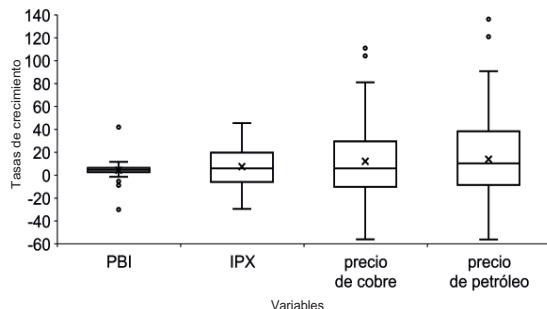
Fuente: BM, OCDE y Sunat.

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, a pesar de que los ingresos provenientes de los sectores minería e hidrocarburos constituyeron una pequeña parte de la recaudación, estos fueron la fuente más volátil. Por ejemplo, la recaudación minera pasó de representar 5,1% de los ingresos totales (1,0% del PBI) en 2005, hasta alcanzar un máximo histórico de 14,2% de los ingresos totales (3,1% del PBI) en 2007. No obstante, en los últimos años esta contribución se ha ido moderando tras la implementación de políticas tributarias enfocadas a expandir los ingresos permanentes y reducir la dependencia de fuentes volátiles. Así, los ingresos del sector minería representaron en promedio 4,6% de los ingresos totales (0,9% del PBI) entre 2017-2020. En este sentido, si bien en ciclos de bonanza los precios de exportación pueden impulsar de manera importante la recaudación asociada a recursos naturales, su volatilidad también resulta un mayor riesgo en la medida que las elasticidades de ingresos suelen acentuarse más en épocas de crisis, puesto que los impactos de la materialización de riesgos fiscales son asimétricos y no lineales³⁶².

³⁶² FMI (2016) – “Analyzing and Managing Fiscal Risks: Best Practices”.



Volatilidad de las principales variables macroeconómicas
(Var. % anual)



Fuente: BCRP, Perupetro, Sunat y 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, según las estimaciones de la Sunat, los niveles de incumplimiento del IGV e IR de tercera categoría se incrementaron entre 2014 y 2017, para luego reducirse entre 2018 y 2019. Y en 2021 el incumplimiento del IGV e IR de tercera categoría alcanzó el 28,0% y 33,1% de la recaudación potencial, una notable recuperación luego de haber registrado máximos históricos en 2020 por la crisis de la COVID-19. No obstante se debe tomar en consideración que, dada la coyuntura post crisis como la registrada en 2020, en los últimos años estos niveles se han visto fuertemente acentuados ante los ciclos económicos de las principales variables macroeconómicas³⁶³.

Es preciso mencionar que la coyuntura actual configura riesgos excepcionales por diversas fuentes en el corto plazo, lo cual implica importantes desafíos para mantener la sostenibilidad de las finanzas públicas. Así, por un lado, persiste una elevada incertidumbre respecto de la recuperación de la economía global y local (ante el conflicto entre Rusia y Ucrania), presiones inflacionarias, alzas de las tasas de interés y volatilidad en los mercados internacionales. 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. A ello se suma, los problemas estructurales como la baja inversión y productividad, lenta recuperación del empleo, y la alta informalidad empresarial (la cual ha incrementado aún más tras la crisis por la COVID-19 ante un cambio en la forma en que las empresas realizan sus negocios el cual promueve una conversión de empresas a la informalidad), los cuales representan un riesgo a la baja adicional de los ingresos³⁶⁴.

7.2.3.2. Gasto público: Rigidicenes, ineficiencias y capacidad de ejecución

El marco macrofiscal vigente ha permitido una trayectoria responsable y priorizada del gasto público, así como la expansión temporal ante choques de gran magnitud que afectaron la economía; por lo que ha permitido proveer bienes y servicios a la población y estabilizar la actividad económica con creación de empleos. No obstante, existen riesgos que pueden socavar la capacidad del gasto para que cumpla cabalmente su rol. En 2019, el gasto no financiero del gobierno general fue S/ 154 mil

³⁶³ Los resultados de los niveles de incumplimiento son una estimación de la Sunat la cual sigue una metodología propuesta por el FMI. No obstante, tras la crisis de 2020, se toma en consideración que dicha estimación presenta limitaciones relacionadas con la información preliminar que se utiliza como insumo, y la alta volatilidad de los choques de las principales variables macroeconómicas que incorporaría dicha estimación.

³⁶⁴ Cepal (2022) – “Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe 2021”.

millones (19,9% del PBI), lo cual representa un aumento de S/ 71 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. Dicho monto se elevó a S/ 194 mil millones (22,2% del PBI) en 2021, en un entorno de implementación de medidas temporales para afrontar la emergencia sanitaria y para reactivar la economía. Es así que este instrumento de política fiscal ha sido clave para proveer servicios a la población y mitigar el impacto de los choques externos. Sin embargo, la ejecución del gasto se encuentra expuesta a riesgos que pueden comprometer su eficacia para mejorar el acceso de los ciudadanos a servicios públicos, y afectar la sostenibilidad de las cuentas fiscales en el mediano plazo. Entre los principales riesgos se pueden citar la aprobación de gastos permanentes o rígidos mediante proyectos legislativos que no cumplen con criterios de equilibrio presupuestario; la ineficiencia en la ejecución de los recursos por una inadecuada gestión; la falta de integración de los sistemas administrativos; la capacidad para ejecutar oportunamente los recursos; la paralización de obras públicas; entre otros.

La rigidez en el gasto público impide variaciones en el presupuesto para atender necesidades imprevistas³⁶⁵; es decir, resta espacio para implementar políticas contra cílicas o reasignaciones oportunas. En 2021, el gasto rígido o poco flexible aumentó hasta S/ 102 mil millones (12,5% del PBI), un incremento de S/ 52 mil millones respecto de 2011 debido a la implementación de reformas en sectores importantes como en educación, salud y seguridad ciudadana³⁶⁶. Ello se explica por la implementación de reformas en sectores importantes como educación, salud, pensiones, seguridad ciudadana, 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. Como consecuencia, en la última década antes de la pandemia, el gasto en educación se había duplicado (+140% nominal) y pasó hasta 4,0% del PBI en 2019. El gasto en salud también se duplicó (+110% nominal) y pasó a 4,3% del PBI en 2019. Cabe señalar que el gasto en salud se mantuvo en niveles altos durante 2020 y 2021 a raíz de la emergencia sanitaria, por lo cual se implementaron medidas que incrementen la capacidad de absorción del sistema de salud. A pesar de la aplicación de reformas importantes en los sectores mencionados, Perú se ubicaba como uno de los países con menor rigidez (mayor flexibilidad) del gasto público en América Latina al 2016, siendo un 60% más flexible que el promedio regional. Sin embargo, ello habría sufrido un retroceso a partir de dicho año como consecuencia de iniciativas legislativas aprobadas sin tener un criterio de equilibrio presupuestal.

En los últimos años, el gasto rígido se habría incrementado 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 y su impacto ha sido advertido por el Consejo Fiscal en sus informes y comunicados³⁶⁷. Entre las principales iniciativas del Poder Legislativo se encuentra la Ley N° 30478, publicada en junio de 2016, 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, publicada en abril de 2017, que incorpora al personal CAS de EsSalud al régimen laboral del Decreto Legislativo N° 728; la Ley N° 30683, publicada en noviembre de 2017, que autoriza la nivelación de pensiones del personal militar y policial; la Ley N° 31495, publicada en junio de 2022, que dispone el pago de bonificación especial por preparación de clases y evaluación sin sentencia judicial; la Ley N° 31454, publicada en abril de 2022, que precisa la Ley N° 31173, Ley que garantiza el cumplimiento de la Ley N° 29625, Ley de devolución del dinero del Fonavi. Estos dispositivos legales contravienen el principio de responsabilidad fiscal y compromete el espacio fiscal. Sin embargo, es de resaltar que desde el Estado se realiza un seguimiento a los proyectos de ley propuestos por el congreso para anteponer las observaciones pertinentes y evitar la

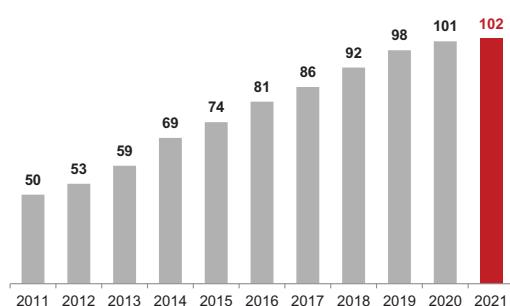
³⁶⁵ OCDE (2020) - "OECD Economic Surveys: Costa Rica 2020".

³⁶⁶ 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, estas no se consignan en el cálculo del gasto rígido debido a su naturaleza temporal, y en cuanto se vaya disipando la incertidumbre relacionada a la pandemia, el gasto de estos componentes se reducirá ordenadamente.

³⁶⁷ Por ejemplo, el Informe N° 004-2020-CF y el Comunicado N° 003-2022-CF.

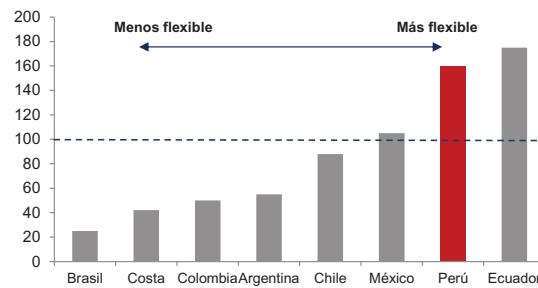
aprobación de más dispositivos que incrementan el gasto permanente sin tener fundamento presupuestal. Por ejemplo, la Ley N° 30745, publicada en abril de 2018, Ley de la Carrera del Trabajador Judicial, fue declarada inconstitucional en noviembre de 2020; asimismo, en diciembre de 2020, se declaró inconstitucional la Ley N° 31039, que permitía los ascensos automáticos en el personal del sector Salud, y que había sido publicada en agosto de dicho año.

Componente poco flexible del gasto no financiero del gobierno general¹
(Miles de millones de S/)



Rigidez del gasto público en América Latina, 2016²

(índice promedio América Latina = 100)



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. Además no considera el gasto público de las medidas para enfrentar a la pandemia registradas en las consultas amigables de [COVID-19](#) y [Reactivación económica](#).

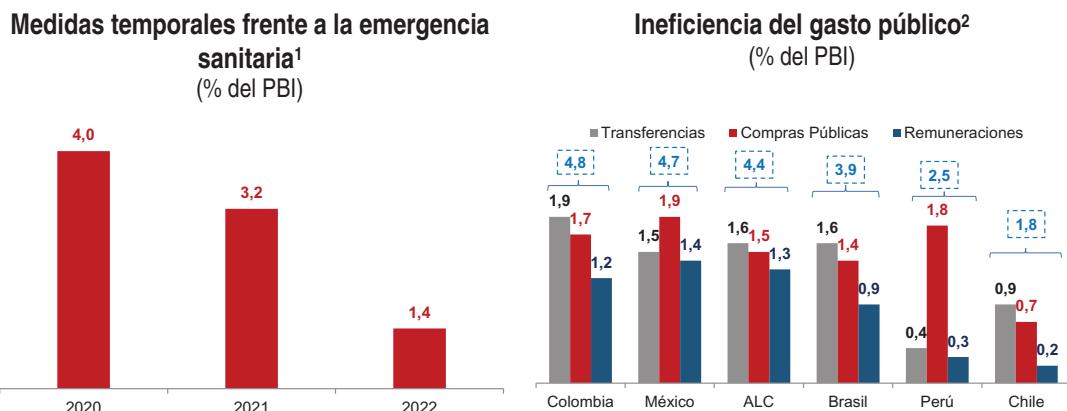
2/ OCDE (2020) - "OECD Economic Surveys: Costa Rica 2020". El índice de flexibilidad del gasto considera el gasto del gobierno central de 2010 a 2016. Para el índice, el gasto en intereses, salarios y transferencias se considera obligatorio y se calcula la proporción de los desembolsos obligatorios en el gasto total para cada país. El índice se escala utilizando el promedio regional de gasto obligatorio como porcentaje del gasto total.

Fuente: OCDE y MEF.

Por otro lado, las medidas implementadas para atender la emergencia sanitaria 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 que no comprometen el espacio fiscal en el mediano plazo, ni el proceso de consolidación fiscal en los siguientes años. En 2020, las medidas de gasto público para afrontar la crisis sanitaria ascendieron a 4,2% del PBI, lo cual se redujo a 3,2% del PBI en 2021, y hasta julio de 2022 se ha aprobado un presupuesto de 1,4% del PBI. Cabe señalar que, en línea con las mejores prácticas a nivel mundial, el Ministerio de Economía y Finanzas publicó, en el primer semestre de 2022, el documento de la Declaración sobre el Cumplimiento de Responsabilidad Fiscal 2021, donde se estudia el impacto de las medidas para afrontar a la COVID-19 sobre las finanzas públicas. Este documento de transparencia es un elemento importante dentro del marco macrofiscal vigente, establecido en el Decreto Legislativo N° 1276, y resulta clave en el contexto actual en el que la emergencia sanitaria estableció desafíos para los países en cuanto a la capacidad de manejar efectivamente sus recursos mitigando la materialización de los riesgos. Cabe señalar que el *International Budget Partnership* ubicó a Perú, junto a Australia, Noruega y Filipinas, como los países con mejores prácticas de rendición de cuentas en relación con las medidas de política fiscal frente a la pandemia, en una muestra de 120 países³⁶⁸. Asimismo, el FMI³⁶⁹ ha resaltado la importancia de las medidas desplegadas en Perú en materia de política fiscal para limitar el impacto de la pandemia.

³⁶⁸ International Budget Partnership (2021) - "Managing Covid Funds, The accountability gap". El reporte puede ser obtenido en el siguiente link: <https://internationalbudget.org/covid/>.

³⁶⁹ FMI (2021) – "Perú: Declaración final de la misión de la Consulta del Artículo IV".



1/ Para 2020 y 2021 considera el gasto público de las medidas para enfrentar a la pandemia registradas en las consultas amigables de [COVID-19](#) y [Reactivación económica](#). Para 2022, se considera el presupuesto a julio de dicho año.

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 y MEF.

En un entorno de incertidumbre ante la persistencia de la emergencia sanitaria y de presiones inflacionarias, resulta relevante mejorar la eficiencia en la ejecución de los recursos a fin de generar espacios para destinar los recursos a fines más productivos. Al respecto, el BID³⁷⁰ señala que, en Perú y 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 este punto es importante resaltar que, de acuerdo con un estudio de la Contraloría General de la República, se perdieron S/ 22 mil millones (3,1% del PBI) en 2020 por efectos de la corrupción, por lo que es necesario desarrollar acciones que la eliminen. A fines de 2018, se aprobaron medidas para modernizar los sistemas administrativos del Estado que contribuirán con el fortalecimiento institucional, el uso eficiente y transparente de los recursos, así como la rendición de cuentas de las entidades públicas.

Un reto de corto plazo es continuar mejorando la articulación entre los sistemas administrativos y lograr una modernización efectiva de estos³⁷¹. Se requiere que las políticas públicas se ejecuten coherently por medio de los instrumentos del planeamiento estratégico, como son los planes estratégicos sectoriales multianuales, planes estratégicos institucionales (PEI) y planes operativos institucionales (POI). Ante eso, es importante que la planificación se articule con el sistema de presupuesto público para lo cual es necesaria la disponibilidad de respaldo informático en todas las entidades públicas. Las asistencias técnicas y capacitaciones que se vienen desplegando permitirán conocer mejor la articulación de los sistemas administrativos y mejorar la ejecución de los recursos del presupuesto. De igual forma, ello debe ser complementado con una efectiva implementación del Servicio Civil, que garantice la continuidad de personal altamente productivo, la continuidad de las obras y de las políticas públicas.

Es primordial continuar fortaleciendo el sistema de inversión pública para evitar la paralización de obras. Se han realizado esfuerzos para reactivar obras paralizadas mediante el Decreto de Urgencia N° 008-2019, que establece medidas extraordinarias para la reactivación de obras públicas paralizadas, y el Decreto Legislativo N° 1486 (publicado en 2020) que establece disposiciones para mejorar y optimizar la ejecución de las inversiones públicas. Sin embargo, aún persiste el problema y gran parte de las obras paralizadas no se han reactivado. En efecto, a diciembre de 2021, se registraron 1 770 obras paralizadas por un monto total de S/ 12 mil millones, siendo las principales causas las relacionadas a la falta de asignación presupuestal, incumplimiento de contrato, conflictos sociales, procesos judiciales, entre otros. En ese sentido, el Estado planteó el Proyecto de Ley N° 1762/2021-PE en abril de 2022, el cual regula la

³⁷⁰ BID (2018) - "Mejor gasto para mejores vidas".

³⁷¹ De acuerdo con lo expuesto en la Política Nacional de Modernización de la Gestión Pública (2022).

reactivación de obras públicas paralizadas a nivel nacional, con el objetivo de tener un cierre efectivo de las brechas sociales y de infraestructura, y garantizar la ejecución del presupuesto público, a favor de la población.

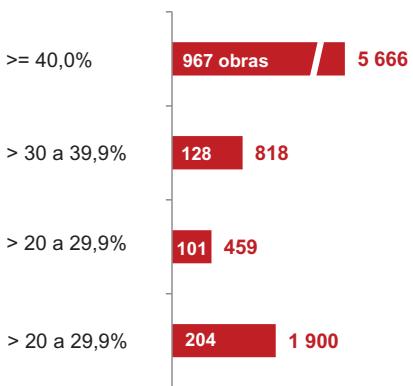
Principales causas de paralización de obras, 2021¹

(Millones de S/ y número de obras)

Incumplimiento de contrato	387 obras	2 918
Proceso judicial	62 obras	1 275
Sin asignación presupuestal	429	1 037
Falta de materiales	59	528
Conflictos sociales	79	447
Condiciones climatológicas	68	400

Obras paralizadas según rango de avance físico, 2021¹

(Millones de S/ y número de obras)

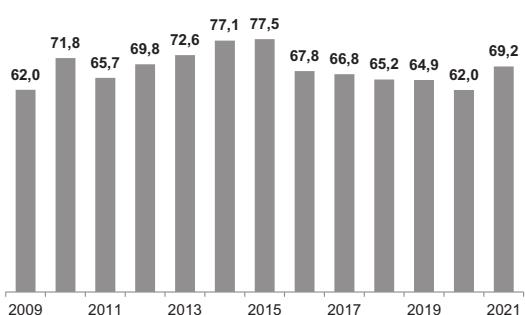


1/ Considera obras ejecutadas mediante administración directa y ley de contrataciones.

Fuente: Proyecto de Ley N° 1762/2021-PE.

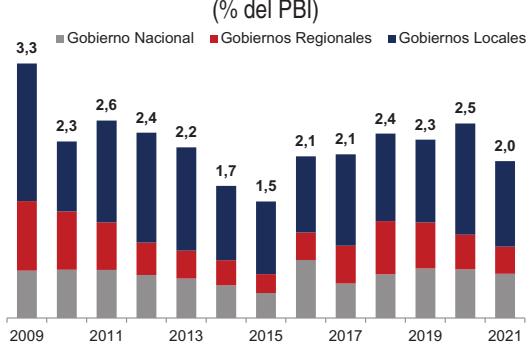
Ratio de ejecución de inversión¹

(% del PIM)



Saldos no ejecutados del presupuesto de inversión²

(% del PBI)



1/ Gasto devengado en adquisición de activos no financieros (genérica de gasto 6.26) dividido entre el presupuesto institucional modificado (PIM) al final del año.

2/ Diferencia entre el devengado y el PIM, lo cual es dividido entre el PBI.

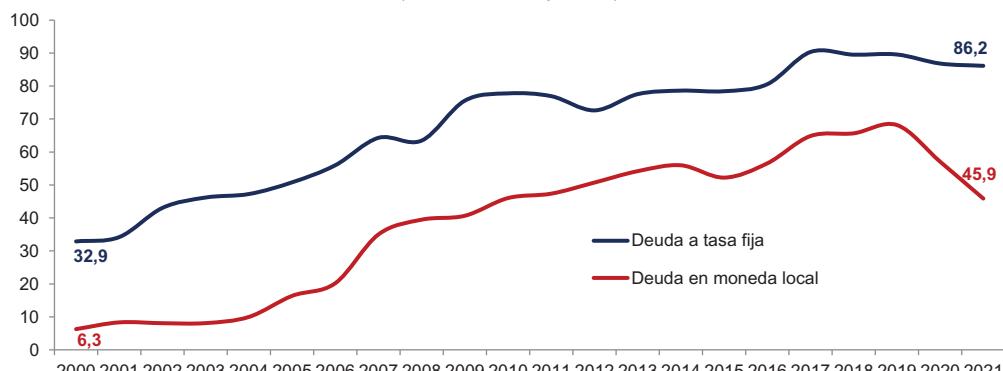
Fuente: MEF.

En ese sentido, resulta primordial mejorar la capacidad de ejecución del presupuesto público, principalmente el de inversión pública. Entre 2009 y 2021, se registró una ejecución de la inversión pública de alrededor de 69% de los recursos asignados en el Presupuesto Público. Con ello, los recursos no ejecutados se encuentran en torno al 2,3% del PBI anual (gobierno nacional: 28,2% del total y gobiernos subnacionales: 71,8% del total). Vale mencionar que los problemas de ejecución de inversión se exacerbaban 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 Plan Nacional de Infraestructura para la Competitividad, los Proyectos Especiales de Inversión Pública, y la implementación de metodologías colaborativas como el BIM, PMO, contratos NEC, lo cual evita problemas como las paralizaciones de obras y los sobrecostos.

7.2.3.3. Deuda pública: Composición en términos de moneda, tasa y plazos de vencimiento

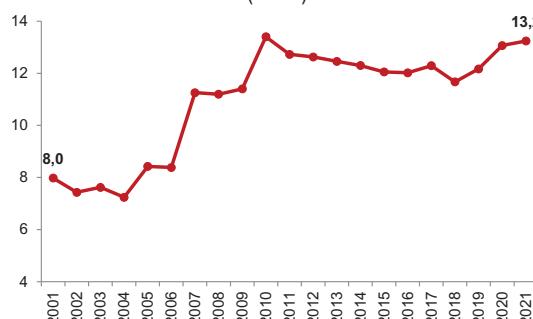
Perú ha optimizado el perfil de su deuda pública durante las últimas dos décadas, lo que ha permitido mitigar su exposición a los riesgos de tasa de interés³⁷², de refinaciamiento³⁷³ y de tipo de cambio³⁷⁴. Así, la deuda pública a tasa fija pasó de 32,9% en 2000 a 86,2% del total de deuda pública en 2021, lo que mitiga la exposición de la deuda pública a riesgos de tasas de interés. Asimismo, de 2001 a 2021 se incrementó la vida media de 8,0 años a 13,2 años, lo que mitiga el riesgo de refinaciamiento. Por su parte, la deuda pública en soles pasó de 6,3% en 2000 a 45,9% del total de deuda pública en 2021, llegando a un pico de 68,2% en 2019. Esta mejora en el perfil de la deuda se debió principalmente a una priorización de emisiones de bonos soberanos en moneda local, que pasaron de 14% de la deuda pública en 2000 a 42% en 2021³⁷⁵, y de la continua ejecución de operaciones de administración de deuda.

Deuda pública a tasa fija y deuda pública en moneda local
(% de la deuda pública)



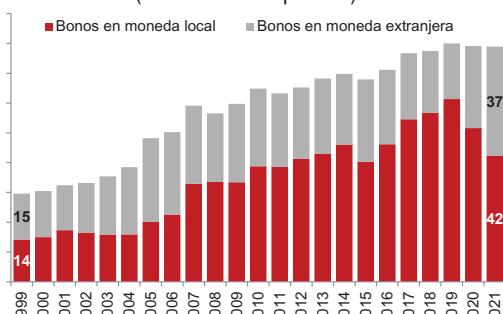
Fuente: MEF.

Vida media de la deuda pública
(Años)



Fuente: BCRP y MEF.

Bonos soberanos en moneda local y extranjera
(% de la deuda pública)



En cuanto a la vida media, es importante mencionar que no se tiene una alta concentración de amortizaciones en el horizonte de proyección del MMM³⁷⁶. Así, las amortizaciones entre 2022 y 2026 representan el 19% del total de las obligaciones respectivamente, lo que no genera presiones a las

³⁷² El riesgo de tasa de interés se refiere al incremento del pago de intereses frente a una subida de la tasa de interés de la deuda pública. Existe un mayor riesgo de tasa de interés cuando se tiene una mayor proporción de deuda pública en tasa variable.

³⁷³ El riesgo de refinaciamiento se refiere a la posibilidad de refinanciar los vencimientos de la deuda a una tasa de interés más elevada o, en el extremo, que no se pueda realizar tal renovación. Existe un mayor riesgo de refinaciamiento cuando se tiene una alta concentración de vencimientos de la deuda pública en el corto plazo.

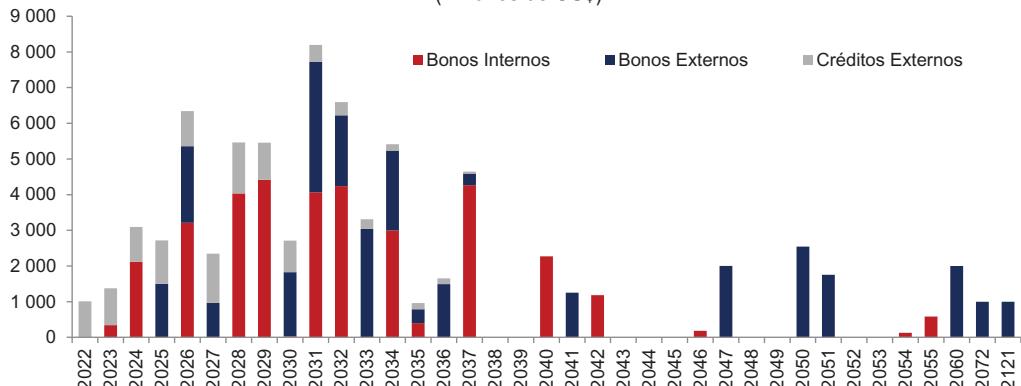
³⁷⁴ El riesgo del tipo de cambio se refiere al incremento que puede tener la deuda pública (y el pago del servicio de deuda) frente a incrementos del tipo de cambio. Existe un mayor riesgo de tipo de cambio cuando se tiene una alta proporción de deuda pública en moneda extranjera.

³⁷⁵ Por otra parte, la proporción de bonos soberanos (en moneda local y en moneda extranjera) como porcentaje de la deuda pública pasó de 30% en 2000 a 79% en 2021.

³⁷⁶ La vida media de la deuda pública de Perú (cerca de 13 años) se ubica por encima que el de economías emergentes (estimado en 7,6 años para 2022 según el FMI).

necesidades de financiamiento en el corto plazo, considerando también la trayectoria de reducción gradual del déficit fiscal para los siguientes años, con lo que se mitiga significativamente el riesgo de refinanciamiento.

Amortizaciones de la deuda pública (Millones de US\$)

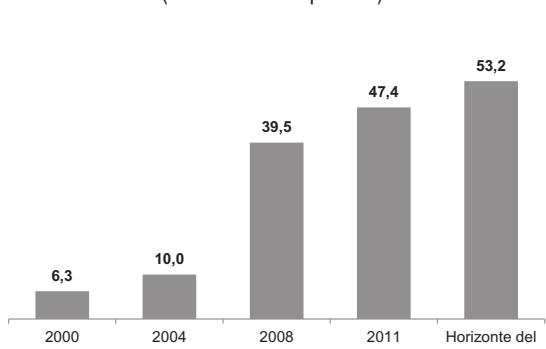


Nota: Considera los cronogramas de amortizaciones de la deuda pública registrada al cierre de junio de 2022.

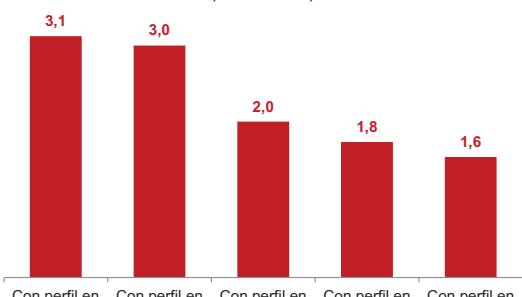
Fuente: MEF.

En particular, la gestión de activos y pasivos ha permitido reducir el impacto de incrementos del tipo de cambio sobre la deuda pública a la mitad. Actualmente se espera que un incremento de 10% del tipo de cambio genere un aumento de la deuda pública en 1,6% del PBI (ello considerando que la deuda pública en soles es de 53,2% 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 3,1%; 3,0% o 2,0% del PBI, respectivamente, en el horizonte del MMM.

Deuda pública denominada en soles
(% de la deuda pública)



Impacto sobre la deuda pública de una subida de 10% en el tipo de cambio¹
(% del PBI)



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 3,1% del PBI. No obstante, dado que la deuda pública en soles estaría en alrededor de 53% del total de la deuda pública, un incremento del tipo de cambio de 10% generaría que la deuda pública se incremente en 1,6% 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.

La pandemia generó un incremento significativo de los déficits fiscales a nivel mundial, lo cual conllevo a tomar endeudamiento principalmente en moneda extranjera considerando las tasas de interés en niveles históricamente bajos; por ello, si bien la proporción de deuda pública en moneda local de Perú disminuyó transitoriamente, se acotó el incremento del pago de intereses. La pandemia generó que los países lleven a cabo grandes planes de apoyo fiscal para mitigar los efectos negativos en la sociedad y en la economía. Con ello, el déficit fiscal promedio del mundo pasó de 3,6% del PBI en 2019 a 9,9% del PBI en 2020 y 6,4% del PBI en 2021; mientras que, Perú cerró 2020 con un déficit fiscal de 8,9%

del PBI y elaboró el presupuesto 2021 con un déficit fiscal programado de 6,2% del PBI para dicho año³⁷⁷. En este escenario, las tasas de interés en moneda extranjera se encontraban en mínimos históricos por lo que las economías que contaban con acceso a los mercados financieros realizaron emisiones de bonos soberanos en monedas extranjeras³⁷⁸. De esta manera, si bien redujeron su proporción de deuda pública en moneda local, se limitó el impacto del pago de intereses en sus resultados económicos de los siguientes años dadas las bajas tasas de interés que se obtuvieron en dichas emisiones y dado que emitir en moneda local tiende a ser más costoso para las economías emergentes³⁷⁹.

En adelante, y en línea con la EGIAP, el país seguirá optimizando el perfil de su deuda pública, priorizando endeudamiento en soles, a tasa fija y a plazos no cortos. Considerando el nivel históricamente alto de deuda pública³⁸⁰ en América Latina, que supera los niveles observados en los 20 años previos a la pandemia³⁸¹, el país seguirá priorizando una eficiente gestión de la deuda pública en lo que respecta a la moneda^{382, 383}, tipos de interés y plazos con el objetivo de mitigar riesgos de tipo de cambio, tasa de interés y de refinanciamiento. Además, el país cuenta con un plan de consolidación fiscal donde se prevé déficits fiscales cada vez más pequeños y, en consecuencia, necesidades de nuevo financiamiento cada vez menores. Asimismo, se continuarán realizando operaciones de administración de deuda³⁸⁴ que optimicen la estructura de la deuda pública, tal y como se han efectuado durante los últimos años, en función a las condiciones y oportunidades que se presenten en los mercados de capitales.

³⁷⁷ Déficit fiscal proyectado en el MMM 2021-2024, publicado en agosto de 2020. Dicho MMM fue la base para la elaboración del presupuesto público 2021.

³⁷⁸ La deuda pública externa de las economías emergentes se ha expandido significativamente entre el 4T2019 y el 1T2022 ya que, en dicho periodo, el stock de bonos soberanos en moneda extranjera se incrementó en cerca de US\$ 300 mil millones (lo que representa un incremento de 25% respecto del stock del 4T2019). De acuerdo con información del *Bank for International Settlements* (BIS): <https://stats.bis.org/statx/srs/table/C3?c=4T&p=20221>

³⁷⁹ FMI (2021) - “Fiscal Monitor, octubre de 2021”.

³⁸⁰ Según el FMI (2021) - “Fiscal Monitor, octubre de 2021”, uno de los costos más importantes de un alto nivel de deuda pública, particularmente cuando está denominada en moneda extranjera o es de corta duración, es la restricción que impone a la política fiscal cuando se requieren mayores déficits fiscales.

³⁸¹ Cepal (2022) - “Panorama Fiscal de América Latina y el Caribe, 2022”.

³⁸² Por ejemplo, Colombia señala en su Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2022 que, para 2022, en base a su Estrategia Gestión de Deuda de Mediano Plazo, se recomienda incrementar la participación de la deuda interna dentro del total de emisiones con el fin de corregir las desviaciones de emisión presentadas durante la pandemia y disminuir la exposición a las fluctuaciones de la tasa de cambio.

³⁸³ Uno de los factores detrás de la rebaja de calificación del país por parte de S&P en marzo de 2022 fue contar con una composición más vulnerable de la deuda pública (mayor participación de la deuda pública externa). Asimismo, Moody's señala que la mayor dependencia de la deuda pública en moneda extranjera durante la pandemia fue un elemento negativo en la evaluación del pilar de fortaleza fiscal del país. Moody's (2022) “Government of Peru – Baa1 stable: Annual credit analysis”.

³⁸⁴ Cabe señalar que se realizaron operaciones de administración de deuda por un monto promedio anual de US\$ 2 600 millones entre 2014 y 2019 con el objetivo de optimizar el perfil de la deuda pública por moneda, tasa y plazos de vencimiento.

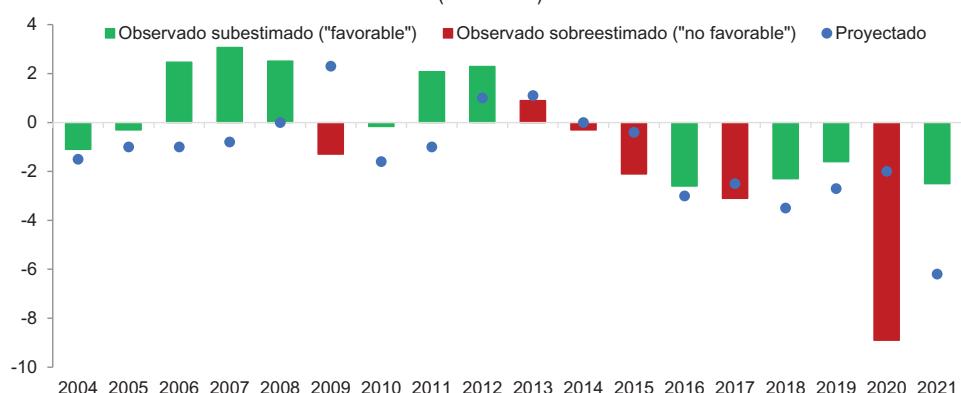
7.3. DESVIACIONES DE LAS PROYECCIONES FISCALES HISTÓRICAS RESPECTO A DATOS OBSERVADOS

7.3.1. 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 factores³⁸⁵. 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”.

Así, durante el periodo 2004-2021 (18 años), la proyección del resultado fiscal a 1 año tuvo un sesgo conservador, puesto que en 12 años se registraron resultados fiscales mayores que sus pronósticos. En ese sentido, el resultado económico fue, en promedio, superior a su proyección en 0,5 p.p. del PBI. Esto, mediante su identidad contable, se explica porque los ingresos fiscales se registraron, 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, 0,5 p.p. del PBI superior a su pronóstico. Asimismo, en relación con el componente de otros factores, se observa que fueron, en promedio, 0,2 p.p. del PBI mayor a lo esperado.

Proyecciones y datos observados del resultado económico del SPNF entre 2004 y 2021
(% del PBI)



Nota: La categoría “Observado subestimado (“favorable”)” se refiere a años en los que el resultado económico observado fue mayor al resultado económico proyectado. Por su parte, la categoría “Observado sobreestimado (“no favorable”)” se refiere a años en los que el resultado económico observado fue menor al resultado económico proyectado.

Fuente: BCRP y MEF.

En particular, de los 12 años en los que se registró un mayor resultado fiscal que el pronosticado (diferencia promedio anual de 1,9 p.p. del PBI), varios fueron explicados por ingresos fiscales superiores a sus proyecciones (diferencia promedio anual de 1,6 p.p. del PBI).

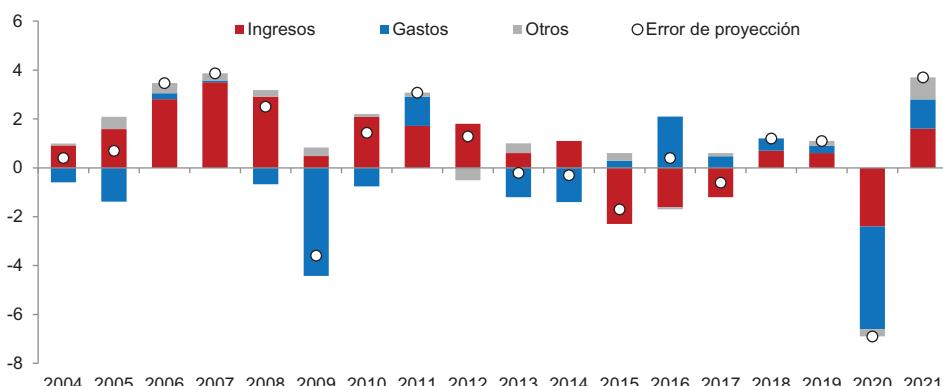
- La subestimación del resultado económico en los periodos 2004-2008 y 2010-2011 corresponde a una posición conservadora y prudente de la política fiscal respecto al efecto de favorables precios de *commodities* sobre los ingresos fiscales.
- Además, en el periodo 2011-2012, se tuvo un mayor resultado 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 períodos post electorales.
- En 2016, se registró un resultado fiscal mayor al esperado debido a las medidas de racionalización del gasto público, en un contexto en el que los ingresos fiscales estaban cayendo debido a un entorno internacional no favorable.
- Asimismo, 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, cuyos impactos generaron un incremento de los ingresos fiscales.
- Finalmente, en 2021 el resultado económico registrado fue superior a lo proyectado, debido a la rápida recuperación de la actividad económica y a un programa de vacunación masivo que permitió una

³⁸⁵ Que comprenden al resultado primario de las empresas públicas no financieras y a los intereses del SPNF.

mejor gestión de la pandemia. Además, se tuvo altos precios de *commodities* relevantes como el cobre que también conllevaron a un incremento de los ingresos fiscales, los cuales no se destinaron íntegramente a un mayor gasto público bajo una política fiscal prudente, sino que permitieron reducir el déficit fiscal y generar una acumulación de ahorros fiscales (2,1% del PBI en el FEF y en la RSL).

En contraparte, los 6 años en los que se obtuvo un menor resultado fiscal que el proyectado (promedio de -2,2 p.p. del PBI) se caracterizan 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 1,7 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 significativamente el crecimiento de los ingresos fiscales; el Fenómeno El Niño Costero de 2017; y la pandemia de la COVID-19 de 2020, año en el que se implementaron diversas medidas para contener la propagación del virus. En ese sentido, el resultado económico de 2020 presentó una desviación del 6,9% del PBI, mayor a lo previsto para ese año³⁸⁶.

Desviaciones del resultado económico respecto de la proyección a un año entre 2004 y 2021 (Puntos porcentuales del PBI)



Nota: El error de proyección 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 (hecho "favorable"); mientras que, si es negativa, se sobreestimó el resultado económico (hecho "no favorable"). 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 y MEF.

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 países emergentes y países de América Latina. Para calcular las desviaciones para Emergentes y América Latina se consideró las proyecciones para el año "t" realizadas en el reporte de Perspectivas de la Economía Mundial (WEO, por sus siglas en inglés) del FMI de octubre del año "t-1". Así, entre el periodo 2011-2021³⁸⁷, el resultado económico observado de países emergentes y de países América Latina fue, en promedio, inferior en 0,4 p.p. del PBI y en 0,8 p.p. del PBI, respectivamente, respecto del resultado económico proyectado para dichos países. En contraste, en dicho periodo, el resultado económico de Perú fue mayor en 0,1 p.p. del PBI, en promedio, que lo proyectado.

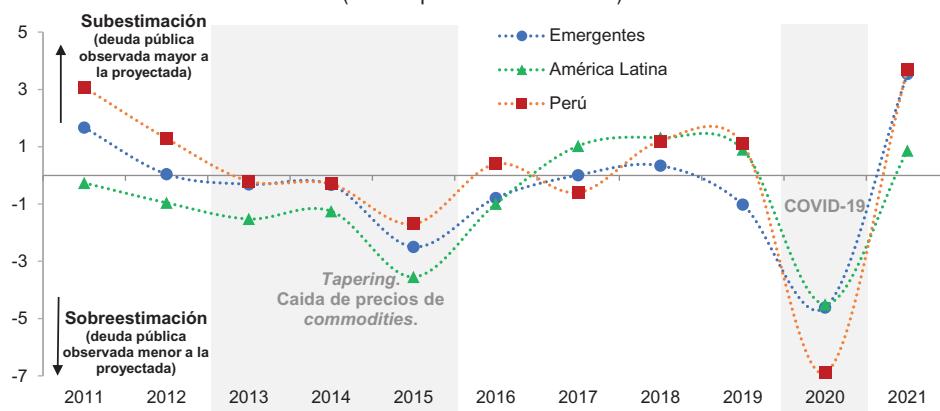
En general, se observa que las proyecciones de Perú fueron más conservadoras durante el periodo 2011-2021. Vale precisar que, en 2020, la desviación para Perú (-6,9 p.p. del PBI) se explicó principalmente por

³⁸⁶ 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 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.

³⁸⁷ Años para los que dispone proyecciones del WEO para dichas variables y para estos grupos de países.

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).

Desviaciones del resultado económico respecto de la proyección a un año para países emergentes, países de América Latina y Perú entre 2011 y 2021 (Puntos porcentuales 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”. Dichas desviaciones son calculadas 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 (hecho “favorable”); mientras que, si es negativa, se sobreestimó el resultado económico (hecho “no favorable”).

Fuente: FMI, BCRP y MEF.

7.3.2. Deuda pública

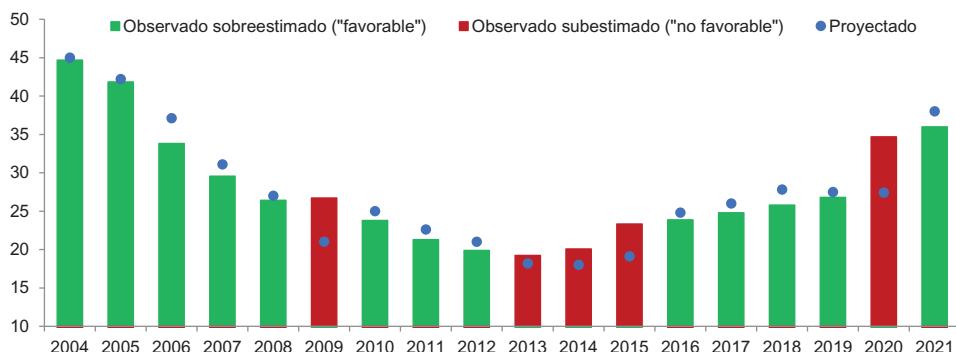
El análisis de las desviaciones de las proyecciones de deuda pública consiste en la descomposición de su error de proyección a un año en función de los errores de proyección de sus determinantes macrofiscales. La estructura de la deuda pública hace que su dinámica se vea influenciada por factores macrofiscales (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 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 el periodo 2004-2021 (18 años), la proyección de la deuda pública a 1 año tuvo un sesgo conservador, pues en 13 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 de la COVID-19 durante 2020. Así, en el periodo 2004-2021 y en promedio, la deuda pública proyectada a un año fue prácticamente igual a la deuda pública realizada³⁸⁸. 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 -0,4%, -0,3%, -0,6% y 1,5 p.p. del PBI, respectivamente. Así, las dinámicas de los factores macrofiscales redujeron considerablemente las presiones de obtener recursos mediante endeudamiento.

³⁸⁸ En promedio, durante 2004-2019, la desviación de la proyección de la deuda pública fue de -0,1% del PBI, es decir lo observado fue menor a lo proyectado. Mientras que, en promedio, durante 2004-2021 la desviación de la deuda pública fue de 0,2% del PBI por encima a lo proyectado, ello es explicado por los efectos de la COVID-19 durante 2020.

Proyecciones y datos observados de la deuda pública del SPNF entre 2004 y 2021

(% del PBI)



Nota: La categoría “Observado sobreestimado (“favorable”)” se refiere a años en los que la deuda pública observada fue menor que la deuda pública proyectada. Por su parte, la categoría “Observado subestimado (“no favorable”)” se refiere a años en los que la deuda pública observada fue mayor que la deuda pública proyectada.

Fuente: BCRP y MEF.

En particular, en los 13 años en los que se sobreestimó la deuda pública (periodo 2004-2008, 2010-2012, 2016-2019 y 2021), la deuda pública realizada fue, en promedio, menor en 1,3 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 comprometer la sostenibilidad fiscal.

Por su parte, en los 5 años en los que se subestimó la deuda pública, la realizada fue, en promedio, mayor en 4,1 p.p. del PBI respecto de la prevista. Cabe señalar que, en estos 5 años, las desviaciones respecto de lo proyectado corresponden a los efectos de la crisis financiera internacional (2009) y de la alta volatilidad financiera registrada en los mercados emergentes (2013-2015) y los efectos de la COVID-19 (2020)³⁸⁹.

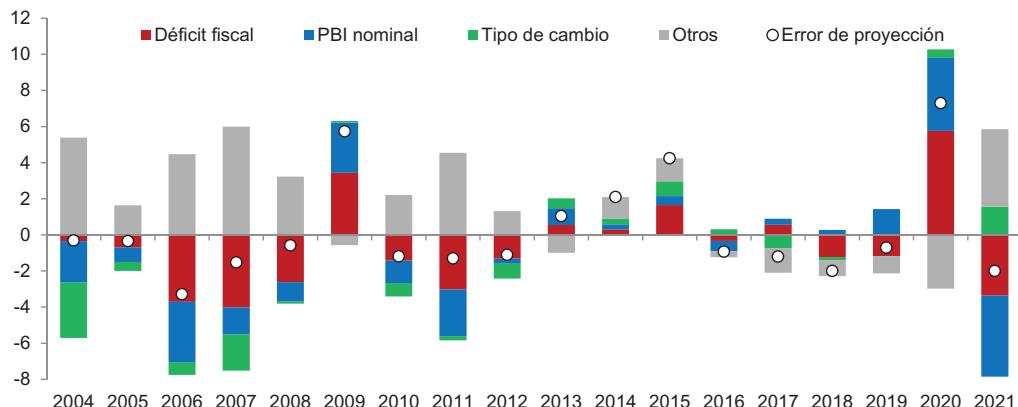
- Respecto de 2009, hubo un impacto importante en el menor crecimiento del PBI y un mayor impulso de gasto que llevó a un mayor déficit fiscal³⁹⁰.
- Además, en el periodo 2013-2015, el principal factor macrofiscal que contribuyó al error de proyección fue el significativo incremento del tipo de cambio y, en menor medida, los menores niveles de crecimiento del 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 prefinanciamientos³⁹¹, 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, la pandemia de la COVID-19 redujo 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 pública. De hecho, el error de proyección de la deuda pública por efectos de la COVID-19 fue de 7,4% del PBI superior a lo proyectado en el MMM de agosto de 2019.

³⁸⁹ La COVID-19 ocasionó que el dinamismo de la economía se reduzca. Esto generó que el PBI se reduzca alrededor de 11% en el año 2020. Por su parte, el déficit fiscal se incrementó 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. Esto llevó a que el nivel de 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% PBI, ello respecto a lo esperado en el MMM de agosto de 2019 donde se estimaba que el nivel de deuda para 2020 sería de 27,4% del PBI.

³⁹⁰ Para 2009, en el MMM 2009-2011 Revisado, se preveía un superávit fiscal de 2,3% del PBI. No obstante, el dato realizado fue un déficit fiscal de 1,3% del PBI.

³⁹¹ En 2014 y 2015 se realizaron prefinanciamientos por 0,5% y 1,6% del PBI, respectivamente.

Desviaciones de la deuda pública respecto de la proyección a un año entre 2004 y 2021 (Puntos porcentuales del PBI)

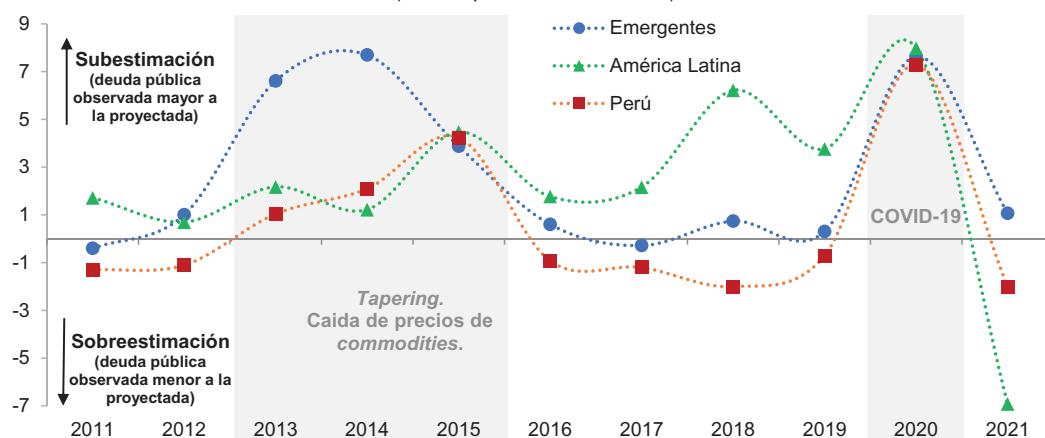


Nota: El error de proyección es calculado como la diferencia entre deuda pública realizada y la deuda pública proyectada. Si la diferencia es positiva, significa que se subestimó la deuda pública (hecho “no favorable”); mientras que, si es negativa, se sobreestimó la deuda pública (hecho “favorable”). 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 y 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 países emergentes y países de América Latina. Para calcular las desviaciones para países emergentes y países de América Latina se consideró las proyecciones para el año “t” realizadas en el WEO de octubre del año “t-1”. Así, entre el periodo 2011-2021³⁹², la deuda pública observada de países emergentes y países de América Latina fue, en promedio, superior en 2,6 p.p. del PBI y en 2,3 p.p. del PBI, respectivamente, respecto de la deuda pública proyectada para dichos países (este valor es 0,5 p.p. del PBI para Perú).

Desviaciones de la deuda pública respecto de la proyección a un año para países emergentes, países de América Latina y Perú entre 2011 y 2021 (Puntos porcentuales 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”. Dichas desviaciones son calculadas como la diferencia entre deuda pública realizada y la deuda pública proyectada. Si la diferencia es positiva, significa que se subestimó la deuda pública (hecho “no favorable”); mientras que, si es negativa, se sobreestimó la deuda pública (hecho “favorable”).

Fuente: FMI, BCRP y MEF.

³⁹² Años para los que dispone proyecciones del WEO para dichas variables y para estos grupos de países.

8. OPINIÓN DEL CONSEJO FISCAL AL PROYECTO DE MMM 2023-2026 Y RESPUESTA DEL MEF

8.1. INFORME DE OPINIÓN DEL CONSEJO FISCAL AL PROYECTO DE MMM 2023-2026



Firmado digitalmente por:
MARTINEZ ORTIZ Arturo
 Manuel FIR 10299611 hard
 Motivo: Soy el autor del
 documento
 Fecha: 15/08/2022 15:37:02-0500

"Decenio de la Igualdad de Oportunidades para Mujeres y Hombres"
 "Año del Fortalecimiento de la soberanía Nacional"

Oficio N° 109 – 2022 – CF/ST

Lima, 15 de agosto de 2022

Señor
KURT BURNEO FARFAN
Ministro de Economía y Finanzas
Presente.-

Asunto : Remisión de la opinión del Consejo Fiscal sobre el Proyecto del Marco Macroeconómico Multianual 2023 - 2026 remitido por el Ministerio de Economía y Finanzas

Ref. : Oficio N° 997-2022-EF/10.01

Estimado Ministro de Economía y Finanzas

Por encargo del Presidente del Consejo Fiscal, tengo el agrado de dirigirme a usted, con la finalidad de remitirle la Opinión del Consejo Fiscal sobre el Proyecto del Marco Macroeconómico Multianual 2023 – 2026; de acuerdo a lo establecido por el Decreto Legislativo N° 1276, “Marco de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal del Sector Público No Financiero”.

Es importante señalar que, de acuerdo a lo dispuesto en el Decreto Legislativo N° 1276, el Consejo Fiscal contribuye con el análisis técnico independiente de la política fiscal, mediante la emisión de opinión no vinculante sobre las proyecciones macroeconómicas contempladas en el Marco Macroeconómico Multianual; la modificación y cumplimiento de las reglas macrofiscales y de las reglas fiscales de los gobiernos regionales y locales; así como la evolución de las finanzas públicas de corto, mediano y largo plazo, entre otras materias.

En ese sentido, adjunto la opinión colegiada del Consejo Fiscal sobre el Proyecto del Marco Macroeconómico Multianual 2023 - 2026.

Aprovecho la oportunidad para expresarle a usted las muestras de mi especial consideración.

Sin otro particular, quedo de usted

Arturo Martinez Ortiz
Secretario Técnico
Consejo Fiscal

FIRMADO DIGITALMENTE

Contralmirante Montero N° 411 - Oficina 1402 - Magdalena del Mar
 Teléfono: cel. 983 842 219



Informe N° 04-2022-CF

Opinión del Consejo Fiscal sobre el proyecto de Marco Macroeconómico Multianual 2023-2026

El presente informe contiene la opinión colegiada del Consejo Fiscal (CF) sobre el proyecto de Marco Macroeconómico Multianual 2023-2026 (MMM). Esta opinión se emite en cumplimiento del artículo 13º 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-EF 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 el 31 de julio de 2022 por el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), mediante Oficio N° 997-2022-EF/10.01, y en la información complementaria proporcionada por el MEF hasta el 4 de agosto de 2022.

1. Contenido del proyecto de Marco Macroeconómico Multianual 2023-2026

Escenario macroeconómico internacional y local

El MMM contempla un deterioro significativo en las **perspectivas económicas internacionales** respecto de las previstas en el Informe de Actualización de Proyecciones Macroeconómicas 2022-2025 (IAPM)¹. El crecimiento económico global para 2022 y 2023 ha sido revisado de 3,6 a 2,9, para ambos años, como consecuencia de la persistencia de choques negativos y mayores riesgos a la baja, entre los cuales destacan: las continuas disruptpciones de oferta global, los precios elevados de la energía y alimentos, y las políticas monetarias más restrictivas para contener las presiones inflacionarias.

Asimismo, en el MMM se espera que el crecimiento mundial de mediano plazo (2024-2026) se ubique en torno a 3,0 por ciento (IAPM: 3,3 por ciento para el periodo 2024-2025), en un contexto de constantes ajustes a la baja en las perspectivas para economías de importancia global como Estados Unidos y China.

Con relación a los precios de los principales productos de exportación, y en un contexto de elevada volatilidad y mayores riesgos de recesión o desaceleración mundial, para 2022 el MMM contempla una revisión a la baja en los precios promedio del cobre (de ¢US\$/lb. 420 a ¢US\$/lb. 390), y del oro (de US\$ 1 835 por onza troy a US\$ 1 820 por onza troy). Sin embargo, las mejores perspectivas para el zinc, plomo, gas natural y los componentes asociados a los productos no tradicionales compensarían este deterioro, llevando al índice de precios de exportación (IPX) a crecer un 3,2 por ciento en 2022. Por su parte, tras el aumento de la cotización del petróleo en un escenario de altas tasas de inflación global y problemas en el suministro por las sanciones comerciales derivadas del conflicto Rusia-Ucrania, se prevé que el índice de precios de importación (IPM) crezca un 13,8 por ciento. Estas proyecciones se traducen en un mayor retroceso de los términos de intercambio (Tdi), los cuales caerían en un 9,3 por ciento en 2022 (IAPM: -6,9 por ciento).

¹ Publicado por el MEF en abril de 2022.



Para 2023, se prevé una caída de 1,9 por ciento en los Tdl, sustentada principalmente en el ajuste del precio del cobre a ¢US\$/lb. 340 (IAPM: ¢US\$/lb. 390). Asimismo, se espera que en el mediano plazo (2024-2026) los Tdl se estabilicen en torno a un crecimiento nulo, en línea con una gradual disipación de los efectos de la crisis energética, la normalización de la demanda global y la mayor producción minera.

Respecto a la **actividad económica local**, el MMM contempla un crecimiento del PBI de 3,1 por ciento para 2022, menor al 3,6 por ciento previsto en el IAPM, explicado principalmente por los efectos negativos de los conflictos sociales sobre la producción minera y las condiciones externas menos favorables. Cabe indicar que durante el primer semestre de 2022, el PBI creció 3,5 por ciento respecto de similar periodo del año pasado, por lo que en el segundo semestre deberá crecer en torno a 2,9 por ciento para que se cumpla el estimado del MMM. En 2023, el crecimiento del PBI se aceleraría a un 3,4 por ciento, sustentado principalmente por una mayor producción cuprífera, la normalización de las actividades económicas afectadas por la pandemia, sobre todo las vinculadas al sector turismo y la recuperación de la demanda interna en un escenario de disipación de las presiones inflacionarias. Es importante resaltar que en el MMM se estima que las condiciones externas menos favorables² restarán aproximadamente entre 0,2 y 0,3 puntos porcentuales (p.p.) al crecimiento promedio del PBI del Perú entre 2022 y 2023, respecto de lo estimado en el IAPM.

Para los años 2024-2026, se proyecta un crecimiento económico promedio de 3,2 por ciento, convergiendo al nivel potencial de la economía calculado antes de la pandemia de la COVID-19. En este periodo el crecimiento se explica, principalmente, por el impulso del gasto privado, mayores exportaciones tradicionales (principalmente de cobre) y medidas como el impulso a la implementación del Plan Nacional de Infraestructura para la Competitividad y el Plan Nacional de Competitividad y Productividad, que buscan promover la competitividad y productividad de la economía en el mediano y largo plazo.

Escenario fiscal

En 2022, los **ingresos del Gobierno General (IGG)** crecerían en un 2,5 por ciento en términos reales hasta alcanzar un 21,4 por ciento del PBI (IAPM: 21,0 por ciento del PBI), explicado principalmente por el incremento de los precios de materias primas de exportación durante el primer semestre del año y por las medidas para combatir la evasión y elusión tributaria dictaminadas desde 2017. El crecimiento de los ingresos durante el segundo semestre del 2022 se vería atenuado por un entorno internacional menos favorable y por el efecto estadístico generado por el registro de ingresos extraordinarios en 2021³.

En 2023, los IGG disminuirían en 1,2 por ciento real y registrarían 20,5 por ciento del PBI, explicado por la reducción de los precios de materias primas de exportación, pero atenuado por una mayor previsión de ingresos no asociados a recursos naturales (INORRNN) producto del crecimiento económico previsto para ese año (3,4 por ciento) y del fortalecimiento de la base tributaria, consecuencia de las medidas para combatir la evasión y elusión tributaria.

Para los años 2024-2026, los IGG crecerían en promedio 3,2 por ciento y registrarían 20,6 por ciento del PBI en 2026. Los ingresos asociados a recursos naturales (IRRNN) disminuirían de 3,0

² Menor dinamismo de la demanda externa, ajuste de precios de las materias primas e incremento de la inflación.

³ Correspondientes al pago de deudas del sector minería por 0,5 por ciento del PBI.

 Consejo
Fiscal

por ciento del PBI en 2022 a 1,8 por ciento del PBI en 2026, debido a la corrección de los precios de exportación (principalmente el precio de cobre). En contraste, los INORRNN se incrementarían de 18,4 por ciento del PBI en 2022 a 18,7 por ciento del PBI en 2026, producto del crecimiento económico y de las medidas para combatir la evasión y elusión tributaria.

Por su parte, en el MMM se estima que los **gastos no financieros del Gobierno General (GNF-GG)** crecerían en un 0,1 por ciento real en 2022 y registrarían un nivel de 22,0 por ciento del PBI. El gasto corriente se reduciría un 2,7 por ciento real, en un contexto de retiro gradual de las principales medidas aprobadas por la pandemia^{4,5}, lo cual sería atenuado por el mayor dinamismo de la formación bruta de capital (FBK) previsto para el 2S2022⁶.

A partir de 2023, se prevé una reducción gradual de los GNF-GG, como porcentaje del PBI, consistente con el cumplimiento de la regla de déficit fiscal. Por ello, entre 2023 y 2026, el GNF-GG crecería en promedio 0,6 por ciento real. Hacia 2026, los GNF-GG convergerían a 20,0 por ciento del PBI, similar al nivel observado durante el periodo prepandemia (promedio 2016-2019: 19,9 por ciento del PBI). El ajuste del GNF-GG estaría centrado en el gasto corriente, el cual se reducirá de 15,9 por ciento del PBI en 2023 a 14,2 por ciento del PBI en 2026, explicado por un crecimiento modesto en el rubro remuneraciones⁷ y una reducción esperada del gasto en transferencias ante la disipación de las medidas de gasto temporales aprobadas para enfrentar la emergencia sanitaria y el incremento de los precios⁸. Esto sería atenuado por un mayor impulso de la FBK que registraría un crecimiento promedio de 7,0 por ciento real en este periodo, pasando de un nivel de 4,7 por ciento del PBI en 2023 a 5,3 por ciento del PBI en 2026.

Con relación al **déficit fiscal del SPNF**, en 2022 este continuaría reduciéndose hasta alcanzar 2,2 por ciento del PBI, cifra inferior en 0,3 p.p. del PBI respecto del valor observado en 2021 y a lo previsto en el IAPM para 2022 (2,5 por ciento del PBI en ambos casos). En 2023 el déficit fiscal se incrementaría a un 2,4 por ciento del PBI, explicado por una reducción de los ingresos superior a la reducción del gasto. En los siguientes años, el déficit fiscal retomaría su senda decreciente hasta converger a 1,0 por ciento del PBI, acorde con el cumplimiento de las reglas fiscales establecidas en la *"Ley que dispone la adecuación a las reglas macrofiscales para el Sector Público no Financiero, al contexto de reactivación de la economía"* (Ley N° 31541). Así, el déficit fiscal previsto en el MMM para los años 2023, 2024, 2025, y 2026 sería de 2,4, 2,0, 1,5 y 1,0 por ciento del PBI, respectivamente, cifras iguales a los límites definidos en la mencionada ley.

⁴ A julio de 2022, el presupuesto asignado a la atención de la emergencia sanitaria asciende a S/ 13 mil millones (1,4 por ciento del PBI). Durante 2021, el gasto para ese fin ascendió a S/ 24 mil millones (3,2 por ciento del PBI).

⁵ Aunque esto sería compensado parcialmente por el mayor gasto asociado a medidas temporales para mitigar el costo de la inflación en la población. Entre estas destacan: (i) mayores subsidios a través del Fondo de Estabilización de Precios de Combustible, (ii) la entrega de una subvención extraordinaria adicional a usuarios de programas sociales, así como de un nuevo bono focalizado a la población más vulnerable, (iii) compras públicas de fertilizantes y entrega de un bono a productores agrícolas, y (iv) la adquisición de alimentos para las ollas comunes.

⁶ En 2022, se espera que la FBK crezca en 8,5 por ciento real. Al primer semestre esta cayó en 3,7 por ciento real, por lo que, para alcanzar la cifra del MMM, la FBK deberá crecer 16,4 por ciento real en el segundo semestre.

⁷ Entre 2023 y 2026, las remuneraciones registrarían un crecimiento neutro en términos reales, lo que representa un incremento de S/ 1,9 mil millones anuales, menor al incremento promedio histórico que se ha registrado entre 2010 y 2019 (S/ 2,9 mil millones anuales).

⁸ Entre 2023 y 2026, transferencias caerían a un ritmo promedio de 8,9 por ciento real, retornando a un nivel de gasto de S/ 27,0 mil millones en 2026, muy similar al gasto en transferencias que se tuvo en 2021 neto de medidas para enfrentar la pandemia (S/ 26,7 mil millones).



En cuanto a la **deuda pública bruta**, se espera que en 2022 se reduzca a 34,5 por ciento del PBI, 1,4 p.p. del PBI por debajo de lo registrado en 2021 (35,9 por ciento del PBI). Para el período 2023-2026, la deuda pública mantendría una tendencia decreciente hasta alcanzar 32,5 por ciento del PBI. La reducción de la deuda estaría explicada en el corto plazo por factores macroeconómicos y de manejo financiero⁹, y en el mediano plazo por la generación de superávits primarios¹⁰. Bajo el supuesto de que el déficit fiscal se mantiene en 1,0 del PBI, la deuda continuaría reduciéndose hasta alcanzar 29,5 por ciento del PBI en 2032; 0,5 p.p. del PBI por debajo del límite establecido por la regla fiscal para dicho año y en adelante¹¹.

Sobre el nivel de **endeudamiento neto**, en el MMM se prevé mantener una deuda neta de 21,8 por ciento del PBI en 2022, igual al nivel registrado en 2021. Considerando que no habría factores que propicien una nueva acumulación de activos, y a pesar de la reducción en el nivel de endeudamiento bruto, se espera un incremento moderado de la deuda neta hacia 2026, la cual registraría un valor de 23,2 por ciento del PBI en dicho año.

Finalmente, en el MMM se presenta una evaluación de **riesgos macrofiscales** dividida en 3 subsecciones. La primera subsección presenta la sensibilidad de la deuda pública ante distintos choques macrofiscales durante 2022-2024, entre los cuales resalta que una devaluación cambiaria de 10 por ciento anual elevaría la deuda hacia niveles en torno al 39 por ciento del PBI. La segunda subsección analiza riesgos fiscales específicos relacionados a la exposición del SPNF a pasivos contingentes como procesos judiciales, garantías asociadas al programa Reactiva Perú¹² y desastres naturales. De la segunda subsección resalta que, ante la materialización de la exposición máxima de los pasivos contingentes explícitos, evento de muy baja probabilidad, la deuda se estabilizaría en torno a 45 por ciento del PBI¹³. Por último, la tercera subsección evalúa riesgos estructurales asociados a la composición de los ingresos fiscales, la rigidez e ineficiencia del gasto público, y la exposición de la deuda pública a riesgos de tasa de interés, de refinanciamiento y de tipo de cambio.

2. Opinión del Consejo Fiscal

Escenario macroeconómico

El **contexto macroeconómico internacional** actual es de elevada volatilidad y deterioro. La confluencia entre la desaceleración del crecimiento global, la fuerte caída de los términos de intercambio y el significativo incremento de las tasas de interés a nivel mundial, configura un

⁹ Los factores macroeconómicos que contribuyen a reducir la deuda entre 2022 y 2024 se resumen en un costo de financiamiento real (promedio de 0,6 por ciento) inferior al crecimiento económico (promedio de 3,3 por ciento) consecuencia de una mayor inflación del deflactor del PBI (promedio de 4,3 por ciento). Los factores asociados al manejo financiero se explican por el uso de prefinanciamientos y otros activos por 0,3 ,1,0 y 0,4 por ciento del PBI en 2022, 2023 y 2024.

¹⁰ En 2025 la generación de superávit primario aportaría a reducir la deuda en 0,2 p.p. del PBI, mientras que en 2026 aportaría a una reducción de 0,7 p.p. del PBI.

¹¹ Bajo el mismo supuesto de déficit fiscal, la deuda pública mantendría su tendencia decreciente en el largo plazo, registrando niveles de 28,3, 26,5 y 24,1 por ciento del PBI para los años 2035, 2040 y 2050, respectivamente.

¹² La pérdida máxima esperada como resultado de otorgar garantías en el marco de la pandemia de la COVID-19 es de aproximadamente S/ 4 837 millones. Esta cifra es inferior a la contemplada en el MMM 2022-2025 (S/ 8 476 millones) y el MMM 2021-2024 (alrededor de S/ 15 000 millones).

¹³ En cambio, la materialización esperada tendría un efecto menor, incrementando la deuda 2022-2030 en 1,4 p.p. del PBI.



panorama externo sumamente desfavorable, en particular para una economía pequeña, abierta y exportadora de *commodities* como la peruana¹⁴.

En este contexto, si bien la revisión a la baja del crecimiento global en el corto y mediano plazo es consistente con los múltiples choques negativos que viene sufriendo la economía mundial, el CF considera que existen factores externos, con probabilidad de materialización elevada, que podrían agravar el deterioro del panorama internacional planteado en el MMM, tales como: (i) el incremento de las sanciones por el conflicto en Ucrania; (ii) una mayor corrección a la baja en los precios de metales industriales; y, (iii) la persistencia de presiones inflacionarias y mayores tasas de interés. Según el Fondo Monetario Internacional (WEO, 2022), bajo un escenario adverso de este tipo, el crecimiento mundial podría caer en alrededor de 0,6 p.p. en 2022 y 0,9 p.p. en 2023, respectivamente, por debajo de sus estimaciones base¹⁵.

Con relación a los precios de las materias primas, el CF considera razonable la revisión a la baja en el precio del cobre y oro para el corto plazo. Esta revisión es consistente con lo observado en el segundo trimestre de 2022, cuando los precios de los minerales profundizaron la tendencia a la baja, en un escenario económico mundial dominado por la alta inflación y el riesgo de recesión. En el mediano plazo (2024-2026), si bien las previsiones del MMM se encuentran por debajo del consenso de mercado y se sustentan en un componente de demanda estructural impulsado por proyectos de infraestructura verde y transformación vehicular, es preciso destacar que estas proyecciones aún se ubican significativamente por encima de los promedios históricos recientes¹⁶. En ese sentido, y dado el escenario de elevada volatilidad y múltiples riesgos macroeconómicos, el CF considera que, en el horizonte de proyección, 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.

En cuanto al **escenario económico local**, el CF observa que las proyecciones de crecimiento del PBI planteadas en el MMM para 2022 (3,1 por ciento) y principalmente para 2023 (3,4 por

¹⁴ Existen diversos canales de transmisión que se han documentado en la literatura, entre los más relevantes se puede mencionar: (i) el canal comercial, vía la demanda de los socios comerciales; (ii) el canal de los términos de intercambio, por modificaciones importantes en los precios de productos que exportamos y pueden afectar las decisiones de inversión sobre todo en sectores que sufren mayores alteraciones de precios; (iii) el canal del tipo de cambio real, que afecta la competitividad relativa de economías pequeñas y abiertas; y, (iv) el canal financiero, dado que cambios en la tasa de interés conllevan modificaciones en los costos de financiamiento y en los flujos de capitales hacia economías más estables, que finalmente impactan sobre la inversión privada. Para mayor detalle se recomienda revisar a: (i) Nolazco, J. L., Lengua Lafosse, P. and Céspedes, N. (2016). Contribución de los choques externos en el crecimiento económico del Perú: un modelo semiestructural. Documento de Trabajo 2016-006. Banco Central de Reserva del Perú. (ii) Osterholm, P. and Zettelmeyer, J. (2007). The Effect of External Conditions on Growth in Latin America. IMF Staff Papers 55(4), 595-623. (iii) World Bank (2016). Global Economic Prospects: Spillovers Amid Weak Growth. A World Bank Group Flagship Report, entre otros.

¹⁵ El FMI, en su reporte World Economic Outlook (julio de 2022), proyecta un escenario base con un crecimiento para la economía mundial de 3,2 por ciento para 2022 y de 2,9 por ciento para 2023.

¹⁶ En el caso del cobre, el MMM contempla un precio de mediano plazo de ¢US\$/lb. 332, superior a los promedios históricos de los períodos 2000-2019 (¢US\$/lb. 242) y 2010-19 (¢US\$/lb. 307).

ciento), tienen un sesgo optimista que hace que las mismas superen a las proyecciones de otros analistas e instituciones^{17, 18}. Dicho optimismo se debe a los siguientes factores:

- (i) las magnitudes de los ajustes en las proyecciones sobre la economía internacional no serían consistentes con las correcciones a la baja en el crecimiento local, por lo que se estaría subestimando el impacto negativo de los choques externos;
- (ii) múltiples choques internos que no se estarían considerando en el MMM como los impactos sobre la inversión privada del deterioro de las expectativas de los agentes económicos en un contexto de elevada inestabilidad política y de medidas laborales anti-inversión, los impactos desfavorables del incremento de la inflación sobre el consumo privado, el menor impulso fiscal por parte de los gobiernos subnacionales ante cambio de autoridades locales y regionales, entre otros; y,
- (iii) riesgos latentes que podrían materializarse si es que no se reconocen y no se toman medidas urgentes para contenerlos, tales como la conflictividad minera y los retrasos en el cronograma y menores montos de ejecución de proyectos de inversión minera y de infraestructura.

Sobre el punto (i), las condiciones externas han venido empeorando en los últimos meses, y se espera que 2023 sea un año de mayor deterioro¹⁹. Al respecto, la evidencia histórica y empírica muestra que condiciones externas desfavorables²⁰ producen el deterioro de un conjunto de variables macroeconómicas domésticas²¹. De este modo, según estimaciones de la Dirección de Estudios Macrofiscales de la Secretaría Técnica del Consejo Fiscal (DEM-STCF), las correcciones realizadas en los supuestos internacionales del MMM restarían entre 0,5 y 1,0 p.p. al crecimiento del PBI peruano entre el 2022 y 2023²² respecto de las previsiones del IAPM (mayor efecto negativo que el previsto en el MMM: entre 0,2 y 0,3 p.p.). Por ello, el CF reitera la necesidad de analizar con mayor detalle el efecto de los factores externos sobre la economía peruana.

¹⁷ Proyecciones de crecimiento del PBI para 2022 y 2023: BCRP (jun-22): 3,1% y 3,2%; Banco Mundial (jun-22): 3,0% y 2,9%; FMI (jul-22): 2,8% y 3,0%; BBVA (jul-22): 2,0% y 2,8%; BCP (jul-22): 2,5% y 2,0%; LatinFocus (ago-22): 2,6% y 2,5%; JP Morgan (ago-22): 2,6% y 2,5%, respectivamente.

¹⁸ Proyecciones de crecimiento de la inversión privada para 2022 y 2023: MMM (ago-22): 0,0% y 2,0%; BCRP (jun-22): 0,0% y 2,0%; BCP (jul-22): -0,5% y 1,0%; BBVA (jul-22): -1,5% y 0,1%; LatinFocus (ago-22): -1,5% y 0,8%, respectivamente.

¹⁹ En adición a lo previsto por el FMI (ver nota al pie de página 15), LatinFocus (ago-22) también espera una desaceleración de la economía mundial en 2023 (2022: 3,0%; 2023: 2,7%).

²⁰ Reducción del crecimiento de socios comerciales y la caída en los precios de exportación, en un contexto de elevadas tasas de interés internacionales.

²¹ Así, según Rodríguez y Vassallo (2021), cerca del 65% de la variabilidad del crecimiento de la economía peruana se explicaría por las condiciones internacionales. Este resultado se obtuvo en base a las estimaciones de la descomposición de varianza del error de predicción y la descomposición histórica para finales de 2019 (Rodríguez, G. y Vassallo, R. (2021). Impacto de choques externos sobre la economía peruana: aplicación empírica usando modelos TVP-VAR-SV. Documento de investigación N° 001-2021, Consejo Fiscal del Perú). Asimismo, Mendoza y Collantes Goicochea (2018), encuentran una influencia dominante de los factores externos en la evolución de la inversión privada en el caso peruano (Mendoza, W. and Collantes Goicochea, E. (2018). The Determinants of Private Investment in a Mining Export Economy. Peru: 1997-2017. Documento de trabajo N° 463, Pontificia Universidad Católica del Perú).

²² Para estos cálculos se consideraron, por un lado, las correcciones a la baja en el crecimiento de los principales socios comerciales (China y Estados Unidos) y en el precio de materias; y por otro, las elasticidades a un año estimadas por Rodríguez y Vassallo (2021).



Sobre el punto (ii), hay un grupo de factores internos que no habrían sido incluidos en el análisis del MMM sobre las proyecciones de 2023. En primer lugar, el CF nota que continúa el persistente deterioro de las expectativas de los agentes económicos²³ como resultado de la elevada incertidumbre por la inestabilidad política y por las medidas recientemente aprobadas por el Gobierno que añaden rigidez al mercado laboral²⁴; y considera que, si no se toman medidas concretas para revertir esta situación, podrían observarse caídas importantes en la inversión privada²⁵. En segundo lugar, los elevados niveles de inflación afectarán la capacidad adquisitiva de los consumidores y por ende al dinamismo del consumo privado²⁶. Finalmente, el 2023 será el primer año de nuevas autoridades locales y regionales, y podría registrarse una contracción en la inversión pública subnacional, tal como se ha observado en el pasado²⁷.

Sobre el punto (iii), el CF observa con preocupación un conjunto de riesgos latentes que, en caso de materializarse, podría afectar el crecimiento económico de corto y mediano plazo. Por un lado, las previsiones para la inversión privada son muy sensibles a proyectos mineros²⁸ y de infraestructura que han mostrado constantes retrasos y problemas de ejecución. Por ejemplo, el MMM considera que el proyecto minero Zafranal iniciará construcción en 2023; sin embargo, recientemente la empresa ha informado que recién iniciaría en 2024^{29, 30}. De igual manera, la línea 2 del Metro de Lima ha sufrido un conjunto de desfases y retrasos en su ejecución³¹. De esta manera, el CF considera que es indispensable crear las condiciones necesarias para garantizar que los nuevos proyectos mineros puedan iniciar operaciones en las fechas previstas y los proyectos de infraestructura ejecuten los montos establecidos. Por otro lado, los conflictos

²³ Según la encuesta de expectativas del BCRP (jul-2022), los índices de expectativas de inversión, de expectativas de la economía y de expectativas del sector a tres meses continúan en el tramo pesimista, por 16 meses consecutivos.

²⁴ Por ejemplo, medidas en materia laboral aprobadas recientemente, tales como el Decreto Supremo N° 014-2022-TR que modifica la ley de relaciones colectivas de trabajo, el Decreto Supremo 001-2022-TR que dispone restricciones en la terciarización de servicios laborales, entre otros.

²⁵ Al respecto, el CF reitera que las expectativas influyen de manera significativa sobre las decisiones de gasto de los agentes privados. Según estimaciones del CF, el choque de expectativas es persistente y genera efectos significativos sobre la inversión privada, inclusive hasta dos años de registrado el choque. Más aún, se encuentra evidencia de que en períodos recientes un choque de expectativas afectaría significativamente más (casi el doble) que el mismo choque hace 17 años. Para mayor detalle ver Recuadro N° 1 del [Reporte Técnico N° 004-2021-CF](#).

²⁶ Dicho deterioro se podría agravar junto al de la inversión privada ante un eventual endurecimiento, mayor al esperado, en las condiciones monetarias domésticas que se traduzca en una tasa de interés real de referencia (ex ante) por encima de la tasa neutral, calculada en torno a 1.5% real por el BCRP.

²⁷ Un hecho estilizado de las finanzas públicas subnacionales es la contracción de la formación bruta de capital que se registra durante el primer año de gobierno de nuevas autoridades. La inversión pública total cayó 11,2% en 2011, 6,9% en 2015 y 1,5% en 2019, primeros años con nuevos gobiernos locales y regionales. Para más detalle véase Jimenez et al. (2020). Local Public Investment Drivers in Peru. Pontificia Universidad Católica del Perú.

²⁸ En el MMM se indica que, entre el 2S2022 y 2023, los principales proyectos que iniciarían construcción son Chalcobamba Fase I (US\$ 130 millones), Corani (US\$ 579 millones), Zafranal (US\$ 1 263 millones), Magistral (US\$ 490 millones) y Río Seco (US\$ 410 millones), los cuales se encuentran en fases previas al inicio de construcción.

²⁹ Fuente: <https://bit.ly/3bSNNfc>.

³⁰ En el mismo sentido, a la fecha, existe incertidumbre sobre la continuación en la inversión de los proyectos San Gabriel y Yanacocha Sulfuros los cuales presentan retrasos en su cronograma por problemas de conflictividad social. Además, otros proyectos que podrían presentar retrasos en el inicio de su construcción son Chalcobamba Fase I, Corani, Magistral y Río Seco que tenían previsto iniciar entre 2022 y 2023 (para mayor detalle ver: <https://bit.ly/3pkJPj2>).

³¹ Al respecto, la Contraloría General de la República sostiene que, al 22 de julio de 2022, 11 infraestructuras asociadas a la Etapa 1B de la Línea 2 del Metro de Lima y Callao muestran un desfase en el inicio de obras de entre 18 y 23 meses, dilatando aún más la puesta en marcha de las operaciones. Ver Informe de Hito de Control N° 4071-2022-CG/APP-SCC (“Contrato de Concesión de la Línea 2 y Ramal Av. Faucett – Av. Gambetta de la Red Básica del Metro de Lima y Callao”).



mineros continúan siendo un riesgo interno latente importante³². Así, el CF vuelve a exhortar a las autoridades pertinentes a actuar con prontitud para solucionar los conflictos mineros y evitar nuevas paralizaciones y postergaciones que afecten la inversión y la producción minera.

En cuanto a la proyección de 3,2 por ciento de crecimiento del PBI para el periodo 2024-2026, el CF nota que es similar tanto al crecimiento potencial calculado previo a la crisis³³ como al promedio del periodo prepandemia (2015-2019). Sin embargo, el CF considera que alcanzar cifras de crecimiento superiores a 3,0 por ciento constituirá el mayor reto en materia económica para el mediano y largo plazo, debido a las secuelas estructurales que ha dejado la pandemia sobre la productividad laboral, producto de una menor acumulación de capital físico y humano³⁴. Además, dicha productividad se ve socavada por las medidas que están incrementando la rigidez en el mercado laboral³⁵ y por una elevada incertidumbre política y macroeconómica³⁶ que limita la acumulación de capital requerida para acelerar el crecimiento económico.

Además, el CF reitera que otros riesgos a la baja en las previsiones de mediano plazo derivan del hecho de que la inversión se sustente en proyectos mineros que han postergado continuamente su inicio de construcción³⁷. De esta manera, con el fin de sostener el crecimiento económico, el CF considera indispensable generar estrategias para lograr que dichos proyectos inicien operaciones de acuerdo con el cronograma establecido. Para ello, se requiere impulsar medidas concretas y urgentes para recuperar las expectativas de inversión y reducir la conflictividad social en torno a la minería, lo que se traduciría en mayores niveles de inversión y empleo.

Previsiones fiscales

La proyección de ingresos del Gobierno General para el 2023 se explica, según el MMM, por una contracción de los ingresos asociados a recursos naturales (IRRNN), debido a la revisión a la baja en el precio de cobre (de ¢US\$/lb 390 a ¢US\$/lb 340); mientras que los ingresos no asociados a recursos naturales (INORRNN) se mantendrían estables por el crecimiento previsto de la economía y por el fortalecimiento de la base de tributaria. Al respecto, el CF considera que

³² Según cifras del *Reporte Mensual de Conflictos Sociales* de la Defensoría del Pueblo, durante el 2T2022 se registró un promedio de 80 conflictos mineros activos, mostrando una tendencia creciente respecto al promedio de períodos anteriores (1T2022: 66, 2021: 61, 2017-2019: 59).

³³ Para 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 (dic-2019).

³⁴ Ver Perspectivas de la Economía Mundial (informe WEO) del FMI, publicado en abril de 2022. Asimismo, ver *Global Economic Prospects* del Banco mundial, publicado en enero de 2022.

³⁵ Helpman and Itskhoki (2007) y Parelló (2011) muestran, a partir de modelos teóricos, la relación negativa entre rigidez en el mercado laboral y el crecimiento de la productividad (ver: (i) Helpman, E. and Itskhoki, O. (2007). Labor Market Rigidities, Trade and Unemployment. NBER Working Paper. (ii) Parelló, C. (2011). Labor market rigidity and productivity growth in a model of innovation-driven growth. Economic Modelling).

³⁶ La incertidumbre política y macroeconómica afecta significativamente la dinámica de la inversión privada de largo plazo (ver: (i) Jeong, B. (2002). Policy Uncertainty and Long-Run Investment and Output across Countries. International Economic Review. (ii) Leahy, J. V., & Whited, T. M. (1996). The Effect of Uncertainty on Investment: Some Stylized Facts. Journal of Money, Credit and Banking).

³⁷ 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 respecto al proyecto Pampas de Pongo, aún no tiene fecha de inicio de construcción según el último reporte del MINEM.



la proyección de ingresos para ese año presenta un riesgo a la baja derivado del supuesto de crecimiento económico utilizado para su elaboración, como se señaló anteriormente.

En cuanto a los ingresos fiscales de mediano plazo, el CF observa que la proyección se basa en un escenario macroeconómico favorable. Para el CF, dicho escenario está sujeto a múltiples riesgos a la baja que, de materializarse, podrían generar desbalances fiscales en el mediano plazo. Específicamente, con relación a los ingresos INORRNN de mediano plazo, el MMM muestra un crecimiento gradual (de 18,3 a 18,7 por ciento del PBI entre 2023 y 2026) explicado por un crecimiento económico de mediano plazo que se estabiliza en alrededor de 3,2 por ciento, menores devoluciones tributarias y por el efecto de las medidas orientadas a disminuir el incumplimiento tributario dictaminadas en años previos. Como se ha señalado anteriormente, el CF considera optimista el crecimiento económico de mediano plazo previsto en el MMM, lo cual hace que la proyección de ingresos de mediano plazo también sea optimista.

Respecto a las devoluciones tributarias, el CF reitera³⁸ que el supuesto utilizado (de 2,5 por ciento del PBI en 2023 a 2,1 por ciento del PBI en 2026) puede ser optimista, considerando que el inicio de producción de proyectos mineros podría generar un incremento de las devoluciones tributarias a favor de los exportadores. En este sentido, el CF sugiere analizar con mayor detalle dicho supuesto y enfatiza que, en el pasado reciente, errores de proyección en esta variable han generado desbalances fiscales que llegaron a representar hasta el 0,6 por ciento del PBI³⁹.

Sobre las medidas orientadas a disminuir el incumplimiento tributario, el CF destaca la disminución de la tasa de incumplimiento del IGV registrada durante 2021 (reducción de 9,6 p.p. de la recaudación potencial). Para el CF, el reto en los próximos años será reducir todavía más el nivel de incumplimiento del IGV que en 2021 registró un mínimo histórico⁴⁰, de forma tal que los buenos resultados respecto a este indicador representen un incremento de los ingresos fiscales permanentes⁴¹.

Con relación a los IRRNN de mediano plazo, el MMM muestra que los ingresos asociados al sector minería se mantendrían en niveles relativamente altos (1,2 por ciento del PBI en promedio para los años 2024-2026) debido a que el incremento previsto de la producción minera permitiría compensar los menores precios de minerales, especialmente el del cobre, que se mantendrían en niveles elevados. Al respecto, el CF nota que, a pesar de la corrección del precio de cobre para el mediano plazo (de ¢US\$/lb. 365 del IAPM a ¢US\$/lb. 332 en el MMM),

³⁸ Ver [Informe N° 02-2022-CF](#) que contiene Opinión del Consejo Fiscal sobre el Informe de Actualización de Proyecciones Macroeconómicas 2022-2025

³⁹ En promedio para los años 2002-2021, la proyección a 1 año de las devoluciones tributarias se subestimó en 0,2 por ciento del PBI, mientras que su proyección a dos años se subestimó en 0,3 por ciento del PBI. Para los años 2016 y 2017, las devoluciones tributarias se subestimaron en 0,5 y 0,6 por ciento del PBI, respectivamente.

⁴⁰ Un incumplimiento de 28 por ciento de la recaudación potencial, cifra similar a la registrada en el año 2014 (28,7 por ciento de la recaudación potencial). Reducciones mayores son un gran desafío, toda vez que la evasión tributaria suele aumentar cuando se desacelera la economía (como sucedió después de 2014) y que el probable efecto positivo de la implementación de los comprobantes electrónicos no brinde mayores ganancias puesto que ya se llegó al punto de utilización casi total en la economía formal.

⁴¹ No obstante, como menciona el FMI (2015), las estimaciones de las brechas de cumplimiento deben interpretarse y utilizarse con cuidado, y dado su nivel de imprecisión no deben ser interpretados como un indicador de desempeño. Asimismo, Gómez y Morán (2020) señalan que las estimaciones de incumplimiento tienen un grado de incertidumbre, por lo que no es aconsejable utilizar las estimaciones de evasión tributaria para evaluar el desempeño de corto plazo de la administración tributaria. Véase, FMI (2015) "Current Challenges in Revenue Mobilization: Improving Tax Compliance" y Gómez y Morán (2020) "Estrategias para abordar la evasión tributaria en América Latina y el Caribe".



su proyección resulta superior al promedio registrado entre los años 2005-2014 (¢US\$/lb. 309), lo cual representa un escenario favorable para las finanzas públicas y permite sostener ingresos de naturaleza transitoria en niveles elevados. Considerando la relevancia presupuestal que tiene el precio del cobre y la incertidumbre inherente a una proyección a 4 años de una variable tan volátil, el CF sugiere que se tomen las previsiones necesarias en caso los precios de las cotizaciones se reduzcan en mayor medida que lo previsto en el MMM.

En línea con lo anterior, el CF resalta que entre los años 2011-2016, el precio del cobre registró una caída de 44,0 por ciento y generó una pérdida de ingresos mineros de 1,6 p.p. del PBI (de 1,9 por ciento del PBI en 2011 a 0,3 por ciento del PBI en 2016). En este contexto, el CF advierte que en un escenario de menores precios del cobre (¢US\$/lb 220 en lugar de ¢US\$/lb 330) los ingresos mineros disminuirían en aproximadamente 0,7 p.p. del PBI (0,5 por ciento del PBI en lugar de 1,2 por ciento del PBI). En este escenario, se tendría que reformular el proceso de consolidación fiscal para cumplir las metas previstas en la Ley N° 31541⁴².

Respecto de **las proyecciones de gasto público**, el CF nota que la senda del GNF-GG propuesta en el MMM para el periodo 2023-2026 se ajusta al cumplimiento exacto de la regla fiscal del déficit prevista en la Ley N° 31541, tomando en cuenta la evolución de los ingresos fiscales. Esto implica que, a fin de evitar el incumplimiento de la nueva regla fiscal, cualquier incremento en el gasto por encima de lo previsto en el MMM, estará condicionado a un incremento en igual magnitud de los ingresos, una racionalización del gasto público en otros rubros, o una combinación de ambas herramientas.

En el mismo sentido, el CF advierte que una materialización de los riesgos que impliquen una reducción de los ingresos por debajo de lo previsto en el MMM haría que los gastos deban reducirse aún más. Considerando que en el MMM ya se prevén tasas de crecimiento del GNF-GG relativamente bajas, la necesidad de reducir aún más el gasto podría configurar una senda poco verosímil y generar presiones para relajar la regla de déficit fiscal a fin de permitir mayores niveles de gasto público⁴³, lo cual restaría predictibilidad y credibilidad en las finanzas públicas. Todo ello en un escenario de presiones de gasto que se comenta a continuación.

En cuanto a la composición del gasto propuesta en el MMM hacia 2026, el CF opina que es poco creíble y que está sujeta a riesgos que elevarían el gasto corriente y reducirían el gasto de capital. En efecto, respecto del gasto corriente, el CF advierte sobre un conjunto de presiones intensivas en gasto en personal y transferencias derivadas de normas y ofrecimientos impulsados tanto por el Poder Legislativo como por el Poder Ejecutivo, entre las que se encuentran: (i) la Ley de devolución de aportes del FONAVI⁴⁴, (ii) la Ley que dispone el pago de la bonificación por preparación de clases sin sentencia judicial⁴⁵, (iii) la Ley que dispone la continuidad de los

⁴² La Ley N° 31541 establece también que, a partir de 2032, la deuda pública no podrá superar el límite de 30 por ciento del PBI. Para cumplir ello, se estima que será necesario generar superávits primarios de 0,7 por ciento del PBI a partir del 2026. Para más detalle, véase [Informe N° 01-2022-CF](#) y [Reporte Técnico N° 01-2022-CF](#).

⁴³ En 2019, se emitió el Decreto de Urgencia N° 032-2019 (DU) que ampliaba el límite del déficit fiscal para 2021, de 1,0 a 1,8 por ciento del PBI, y posponía la consolidación fiscal hasta 2024 (en dicho año se alcanzaría un déficit fiscal de 1,0 por ciento del PBI). Según la exposición de motivos del DU, la ampliación del límite se sustentaba en: i) evitar un retiro abrupto del impulso fiscal en 2021, y ii) generar espacio fiscal para aumentar la inversión pública.

⁴⁴ Como se señaló en el [Comunicado N° 01-2022-CF](#) el MEF calcula que el costo fiscal de esta norma asciende a S/ 42 mil millones.

⁴⁵ La aplicación de esta norma tendría un costo fiscal asociado de aproximadamente S/ 42 mil millones, para mayor detalle ver el [Comunicado N° 03-2022-CF](#).

CF Consejo Fiscal

contratos CAS-COVID con pase a CAS regular⁴⁶, (iv) el anuncio de una política remunerativa para los docentes hacia el 2026⁴⁷, (v) el anuncio de una reforma al programa Pensión 65⁴⁸, y (vi) el aumento de las transferencias a la Caja de Pensiones Militar Policial⁴⁹. Por lo tanto, CF resalta la necesidad incluir criterios de responsabilidad fiscal en la aprobación de nuevas medidas de política económica.

Respecto al gasto de capital, el CF considera que presenta riesgos a la baja derivados de: (i) la sobreestimación del impacto que, tanto a corto como a mediano plazo, podrían tener las eventuales medidas que sustentan la proyección de la FBK^{50, 51}, (ii) el ciclo político asociado al primer año de gobierno de nuevas autoridades subnacionales en 2023, (iii) la culminación de los proyectos de la reconstrucción con cambios prevista para 2023, y (iv) la posibilidad de tener que ajustar la FBK a mediano plazo para cumplir con el proceso de consolidación fiscal⁵².

En ese sentido, si bien en el MMM se señala que las proyecciones de gasto se elaboran sobre un escenario base conservador, en el cual la composición del gasto es referencial⁵³, el CF opina que esta composición repite los sesgos observados en MMM anteriores, en donde se sobreestima las proyecciones de la FBK y se subestima las proyecciones del gasto corriente en el mediano plazo⁵⁴. Cabe indicar que la composición prevista del gasto público no es trivial debido a que ambos componentes del gasto (corriente y de capital) presentan multiplicadores fiscales distintos y con distinta incidencia a lo largo del tiempo⁵⁵. De esa manera, sesgos en las proyecciones oficiales del gasto público pueden afectar las expectativas de otros agentes

⁴⁶ El MEF estima que el costo de esta medida podría ascender a S/ 2,2 mil millones anuales a partir de 2023.

⁴⁷ Con esto se espera que la primera escala magisterial llegue a un piso salarial de 1 UIT en 2026, lo cual podría implicar un costo anual de hasta S/ 8,6 mil millones a partir de 2026.

⁴⁸ La reforma propone un incremento de las transferencias bimestrales a los beneficiarios de S/ 250 a S/ 400 y la reducción de la edad mínima a 60 años, el costo fiscal de esta reforma se estima en S/ 755 millones anuales según el Instituto Peruano de Economía.

⁴⁹ Entre 2017 y 2021, el monto que se transfería a la Caja se duplicó pasando de S/ 1,2 a S/ 2,4 mil millones, en parte debido a la aprobación de una ley que actualiza las pensiones, que fue observada por el Poder Ejecutivo pero aprobada por insistencia por el Congreso y recientemente avalada por el Tribunal Constitucional. Se espera que este gasto siga siendo significativo por algunos años más debido a que los aportes de los asegurados son insuficientes para financiar las crecientes obligaciones previsionales.

⁵⁰ Entre ellas destacan la aprobación de medidas administrativas para una mayor celeridad en la ejecución física de obras públicas, la ejecución de proyectos con mecanismos ágiles de ejecución y mediante mecanismos colaborativos, la reactivación de obras públicas paralizadas a nivel nacional, entre otros.

⁵¹ Entre 2023 y 2026 se espera que la FBK crezca a un ritmo promedio de 7,0 por ciento real, bastante superior al observado entre 2011 y 2018 (1,4 por ciento en real).

⁵² En Colombia, México y Chile se observó que, aun cuando se habían planeado inicialmente recortes en el gasto corriente, se tuvo que recurrir a recortes en el gasto de capital para cumplir con sus procesos de consolidación fiscal. Ver [Nota de Discusión N° 002-2019-CF/ST](#) – Episodios de consolidación fiscal: lecciones de la experiencia internacional.

⁵³ Según el MMM, la composición del gasto es referencial pues se determinará en la distribución que se definan en las leyes anuales de presupuesto, de acuerdo con objetivos priorizados (página 71).

⁵⁴ Como se señaló en el [Informe N° 02-2022-CF](#), se observó que en los MMM publicados en agosto entre 2013 y 2019, la proyección a dos y tres años de la FBK había sido sobreestimada en 1,3 y 1,6 p.p. del PBI, respectivamente. Por su parte, la proyección a dos y tres años del gasto corriente había sido subestimada en 0,7 y 0,8 p.p. del PBI, respectivamente. En estos cálculos no se consideran los años 2020 y 2021, ya que los efectos de la pandemia en el gasto público exacerbarían estos errores de manera significativa.

⁵⁵ Ver [Informe CF N° 002-2018](#) – Las finanzas públicas en el Perú: efectividad y sostenibilidad Informe anual 2017.



económicos sobre la evolución futura de la economía local. Además, aumentos sustanciales del gasto corriente podrían llevar a no cumplir con las reglas fiscales definidas para este rubro.

Finalmente, ante un contexto de consolidación fiscal centrado en el gasto corriente, el CF considera importante alertar que la materialización de las presiones de gasto antes señaladas agregarían mayores rigideces sobre el gasto corriente, comprometiendo el espacio fiscal disponible⁵⁶, y restando credibilidad al cumplimiento del proceso de consolidación. En ese sentido, y para este contexto particular, el CF reitera la necesidad de que se materialicen medidas concretas que incrementen la eficiencia del gasto público.

Sobre la proyección del **déficit fiscal**, el CF nota que la trayectoria planteada es consistente con el cumplimiento de reglas fiscales establecidas en la Ley N°31541, y, por tanto, la convergencia a 1,0 por ciento del PBI hacia el final del horizonte de proyección del MMM. Para 2023, el CF observa que la proyección de 2,4 por ciento del PBI representa un incremento de 0,2 p.p. del PBI respecto al año previo, explicado por una reducción de los gastos (0,6 p.p. del PBI) inferior a la reducción de los ingresos (0,9 p.p. del PBI). Al respecto, el CF resalta que la proyección del déficit fiscal 2023 sirve de referencia para la elaboración del presupuesto público de dicho año y que, al coincidir con el límite establecido en la nueva regla fiscal, presenta un riesgo de incumplimiento ante cualquier alteración de los supuestos macroeconómicos, afectándose la credibilidad de las reglas fiscales. Ante ello, el CF opina que hubiera sido conveniente proyectar un déficit menor en 2023, que permita absorber eventuales desviaciones de los supuestos, en un escenario de mayor incertidumbre.

Para el periodo 2024-2026 el CF observa que la reducción del déficit fiscal es más pronunciada y se explica principalmente por una reducción de los gastos (0,5 p.p. del PBI por año). El CF considera que la menor exigencia en la reducción del déficit para 2023 se traslada a una mayor exigencia en años posteriores y advierte que ello puede devengar en un problema de inconsistencia temporal, pues la obligación de reducir el déficit fiscal, y mantenerlo por debajo de 1,0 por ciento del PBI, recaería principalmente sobre el próximo gobierno. Como se mencionó anteriormente, el CF considera necesario un mayor esfuerzo de consolidación en el corto plazo, con el objetivo facilitar la consolidación fiscal al 2026⁵⁷. Asimismo, la necesidad de este esfuerzo resulta incluso más importante considerando el riesgo de incumplimiento inherente a una proyección del déficit fiscal de mediano plazo coincidente con su límite legal.

Con relación a la proyección de la **deuda bruta** entre 2022 y 2026, el CF nota una reducción en la trayectoria de endeudamiento respecto al IAPM⁵⁸. Sin embargo, se advierte que la mayor parte de esta reducción se explica por un deflactor del PBI más elevado⁵⁹, debido a que mayores niveles de inflación reducen el tamaño de la deuda pública como porcentaje del PBI nominal. El CF sugiere tomar con prudencia la evolución positiva que tendría la deuda pública en el

⁵⁶ De acuerdo con FMI (2015), las rigideces presupuestarias limitan la posibilidad de reasignar los recursos para responder a necesidades cambiantes o lograr mayor eficiencia, y causan que cualquier reducción del gasto recaiga en un subconjunto más reducido de categorías de gasto. Ver Política Fiscal en América Latina: *Lecciones y legado de la crisis financiera mundial*.

⁵⁷ Ver [Informe N° 01-2022-CF](#) que contiene la Opinión del Consejo Fiscal sobre el proyecto de ley que establece las reglas fiscales de resultado económico y de deuda pública del Sector Público No Financiero a partir de 2023.

⁵⁸ En promedio, la proyección de endeudamiento 2022-2026 en el MMM es 0,6 p.p. del PBI inferior a la del IAPM.

⁵⁹ La revisión al deflactor del PBI respecto al IAPM explica, en promedio, 0,7 p.p. de la reducción en la trayectoria de endeudamiento 2022-2026. La revisión al déficit fiscal, el PBI real y la devaluación tiene una contribución menor a la reducción de la trayectoria de endeudamiento, de 0,2, -0,2 y -0,04 p.p. del PBI, respectivamente.



horizonte de proyección del MMM. En ausencia del efecto inflacionario, la deuda entre 2022 y 2026 dejaría de tener una tendencia decreciente y podría ser hasta 2,5 p.p. del PBI superior a la prevista al final de dicho periodo⁶⁰.

Como se ha mencionado en informes previos⁶¹, el CF advierte que la crisis de la COVID-19 ha tenido como consecuencia no solo un mayor nivel de endeudamiento público sino también una mayor exposición de la deuda a variaciones del tipo de cambio⁶². Considerando que durante el horizonte de proyección del MMM se prevén menores niveles de solarización respecto a los registrados en los años previos a la emergencia sanitaria⁶³, el CF reitera que este fenómeno representa una mayor vulnerabilidad en el manejo de las finanzas públicas y sugiere que se tomen las medidas necesarias para mitigar la exposición a este riesgo.

Fuera del horizonte de proyección del MMM, el CF nota que la reducción de la deuda a niveles por debajo de 30 por ciento del PBI dependerá de la capacidad del gobierno para sostener superávits primarios de 0,7 por ciento del PBI a partir de 2026 (consistentes con un déficit fiscal de 1,0 por ciento del PBI), cifras que no se han logrado en los últimos 7 años. Para ello, los gastos no financieros deberán ser permanentemente inferiores a los ingresos entre 2026 y 2032. El CF opina que esto representará un reto para el manejo de la política fiscal pues, en ausencia de condiciones macroeconómicas favorables⁶⁴, y una vez disipadas las presiones inflacionarias, la reducción de la deuda requerirá de medidas de política para: (i) incrementar el nivel de ingresos permanentes por encima de los niveles prepandemia, y (ii) asegurar el control y la eficiencia en el manejo del gasto público.

A diferencia de las perspectivas para el resto de las variables fiscales, las previsiones para la **deuda neta** no muestran una convergencia hacia los niveles registrados previo a la emergencia sanitaria⁶⁵. El CF considera que esto refleja el deterioro de las finanzas públicas y el desafío pendiente por recomponer activos como los del Fondo de Estabilización Fiscal (FEF)⁶⁶. En ese sentido, el CF considera prioritaria la recomposición de activos líquidos con fines precautorios, con el objetivo de contar con disponibilidad de recursos suficiente para afrontar crisis futuras y atender, de forma oportuna, la materialización de otros riesgos como terremotos, fenómenos hidrometeorológicos u otra crisis sanitaria⁶⁷.

⁶⁰ Considerando los supuestos macrofiscales del MMM y un deflactor de 2,0 por ciento del 2022 y en adelante, la deuda al 2026 sería de 35,0 por ciento del PBI, 2,5 p.p. del PBI superior a lo previsto en el MMM.

⁶¹ Ver informes N° 02-2021-CF, N° 03-2021-CF, N° 04-2021-CF, N° 05-2021-CF, N° 02-2022-CF y N° 03-2022-CF.

⁶² Como muestra de ello, la proporción de la deuda externa respecto al total de la deuda pública se ha incrementado de 32,0 por ciento en 2019 a 43,0 por ciento en 2020 y a 54,1 por ciento en 2021.

⁶³ Según el MMM, la proporción de la deuda pública externa respecto al total de la deuda pública entre 2022 y 2026 sería de 45 por ciento, promedio superior al mínimo alcanzado entre 2017-2019 (promedio de 34 por ciento).

⁶⁴ Durante el periodo 2003-2012 por ejemplo, el superávit primario del SPNF fue, en promedio, de 2,5 por ciento del PBI, reduciéndose únicamente durante el 2009. Fuera de este periodo, solo entre los años 1990 y 1998 se mantuvo un resultado primario superavitario de forma persistente, equivalente a 1,2 por ciento del PBI.

⁶⁵ En 2019 la deuda neta del como porcentaje del PBI ascendió a 13,0 por ciento del PBI.

⁶⁶ A julio del 2022, el FEF tiene acumulados US\$ 1 503 millones, nivel inferior al registrado en diciembre de 2019 (US\$ 5472 millones) y al máximo histórico de octubre de 2015 (US\$ 9 169 millones).

⁶⁷ Según Morón y Cooper (2010), los costos fiscales de un terremoto en Lima podrían ascender a un 5 por ciento del PBI. Según la información provista en el MMM, las pérdidas asociadas a los Fenómenos del Niño de 1982-1983, 1997-1998 y 2017 fueron aproximadamente de 11,6, 6,2 y 3 por ciento del PBI. Asimismo, los costos incurridos durante la pandemia de la COVID-19 ascenderían, según la información más reciente, a cerca de 8,6 por ciento del PBI.



A juicio del CF, los principales **riesgos fiscales** que enfrentan las finanzas públicas provienen de una trayectoria de ingresos convergente a niveles inferiores a los contemplados hacia el 2026 y de una senda de gasto superior a los niveles registrados previo a la emergencia sanitaria. En el caso de los ingresos, un entorno macroeconómico más adverso y una reducción permanente del precio de materias primas serían consistentes con un menor nivel de ingresos tributarios⁶⁸. En el caso de los gastos, la materialización de iniciativas legislativas y otras presiones de gasto incrementarían permanentemente el presupuesto público⁶⁹. Cálculos de la DEM-STCF ilustran el impacto de estos escenarios sobre la dinámica de la deuda pública y encuentran que, tanto en un escenario de menores ingresos como en un escenario de mayores gastos, la deuda pública adquiriría una tendencia creciente al 2032⁷⁰.

Frente a los riesgos previamente descritos, el CF reitera la necesidad de asegurar la reducción del déficit fiscal mediante medidas concretas que garanticen la generación de ingresos permanentes y el control del gasto público. Esta tarea representa el mayor reto que deberá afrontar la política fiscal en los próximos años. Así, el CF resalta que, de no alcanzar un déficit fiscal de 1,0 por ciento del PBI en 2026, habrán transcurrido más de 10 años en los que el déficit fiscal supera su guía de largo plazo.

Por último, el CF opina que el incremento generalizado de tasas de interés se suma como un riesgo fiscal relevante para el cumplimiento de la consolidación fiscal. A diferencia de lo observado en los últimos años, el costo de financiamiento tanto en moneda local como en moneda extranjera viene incrementándose de forma abrupta⁷¹, encareciendo la emisión de nuevo endeudamiento e incrementando gradualmente la carga de los intereses sobre el presupuesto público. En ese sentido, el CF alerta que en un escenario como el que se vislumbra actualmente de tasas de interés permanentemente más elevadas, sea por condiciones internacionales o por un eventual deterioro del riesgo país, el peso de los intereses sobre la composición del déficit fiscal será mayor y requerirá ser cubierto, de forma permanente, mediante menores gastos no financieros o mediante una mayor generación de ingresos⁷².

⁶⁸ Se considera una reducción gradual de los ingresos desde el 2023 hasta alcanzar un nivel permanente de 19,2 por ciento del PBI en 2026 y en adelante. Este nivel de ingresos es similar al registrado entre 1994-2001 y 2015-2019.

⁶⁹ Para el escenario de mayores gastos se consideran costos asociados a i) la Ley de Devolución del FONAVI, ii) la Ley del Profesorado, iii) la Ley CAS COVID, y iv) aumentos a docentes desde el 2023 al 2026. En el caso de la Ley de Devolución del FONAVI se considera un costo total de S/ 42 009 millones repartido entre 2023 y 2032. Para la Ley de Profesorado se estima un costo total de S/42 800 millones también repartido entre 2023 y 2032. Sobre Ley CAS COVID se estima un mayor gasto permanente por S/903 millones de soles en 2022 y S/2159 millones del 2023 y en adelante. Sobre los aumentos docentes anunciados en el mensaje presidencial de 28 de julio de 2022 se considera un incremento gradual de los gastos adicionales a partir de 2023, hasta alcanzar S/ 9802 millones en 2026 y en adelante.

⁷⁰ Los cálculos utilizan los supuestos macrofiscales del MMM. Los escenarios de menores ingresos y mayores gastos se reflejan mediante una variación proporcional del resultado primario. Al 2032, la deuda alcanzaría 41 por ciento del PBI en el escenario de menores ingresos y 43 por ciento del PBI en el escenario de mayores gastos.

⁷¹ Según información del BCRP a julio del 2022, la tasa de rendimiento del bono del gobierno a 10 años en moneda local se encuentra en niveles cercanos a 8,2 por ciento, alrededor de 3,9 p.p. por encima de la tasa registrada a fines del 2019. En el caso del rendimiento del bono del gobierno en moneda extranjera, la tasa de interés a julio de 2022 es cercana a 4,7 por ciento, 2,2 p.p. por encima de lo registrado en diciembre de 2019.

⁷² Según cálculos de la DEM-STCF y los supuestos de largo plazo contemplados en el MMM, el resultado primario requerido para estabilizar la deuda en 2032 asciende a 0,20 por ciento del PBI. Considerando una tasa de interés implícita de 7,0 por ciento, 1,2 p.p. superior a la contemplada en el MMM, el resultado primario estabilizador de la deuda se incrementa a 0,54 por ciento del PBI.



3. Conclusiones

El CF considera razonable la revisión a la baja del **crecimiento mundial**, lo cual es consistente con los múltiples choques negativos que viene sufriendo la economía mundial. La confluencia entre la desaceleración del crecimiento global, la fuerte caída de los términos de intercambio y el significativo incremento de las tasas de interés a nivel mundial configura un panorama externo sumamente desfavorable, en particular para una economía pequeña, abierta y exportadora de *commodities* como la peruana.

Respecto de las previsiones del MMM sobre los **precios de materias primas**, el CF opina que las revisiones a la baja de los precios del cobre y oro para el corto plazo son razonables. Sin embargo, en el mediano plazo, estos precios se mantendrían en niveles históricamente elevados y favorables en términos macrofiscales. En ese sentido, dado el contexto de elevada volatilidad y múltiples riesgos macroeconómicos, el CF sugiere tomar una postura más prudente ante la posibilidad de que se materialice una corrección de los precios mayor que la prevista en el MMM.

En cuanto al **escenario macroeconómico local**, a juicio del CF, las proyecciones de crecimiento de 2022, pero principalmente las de 2023, tienen un sesgo optimista por múltiples razones: se podría estar subestimando el impacto negativo de los choques externos sobre la economía doméstica; no se estarían considerando los efectos reales de la persistencia en el deterioro de las expectativas de los agentes económicos como resultado de la inestabilidad política y de medias laborales anti inversión; no se consideraría el efecto del incremento de la inflación sobre el gasto privado; y, se estaría subestimando la regularidad empírica de que durante el primer año de nuevas autoridades subnacionales la inversión pública se contrae (-6,5 por ciento en promedio en las tres últimas transiciones).

En el mediano plazo (2024-2026), el CF considera que alcanzar cifras de crecimiento económico superiores a 3,0 por ciento constituirá el mayor reto en materia económica debido a las secuelas estructurales que ha dejado la pandemia sobre el crecimiento potencial, así como al efecto de las medidas que añaden rigidez al mercado laboral y la elevada incertidumbre política y macroeconómica que no promueven mayor inversión privada. Además, el CF reitera que la inversión de mediano plazo se sustenta en proyectos que han presentado retrasos en su ejecución. Por ello, el CF considera indispensable impulsar medidas concretas y urgentes para recuperar las expectativas de inversión y reducir la conflictividad social en torno a la minería.

Con relación a los ingresos públicos, el CF opina que su proyección presenta un conjunto de riesgos a la baja generados por los supuestos macroeconómicos utilizados para su elaboración. Para el 2023, el CF considera que el principal riesgo se origina porque la proyección de crecimiento económico, prevista en 3,4 por ciento, se encontraría sobreestimada.

Con relación a los ingresos fiscales de mediano plazo, el CF observa que la proyección de crecimiento económico y de precio de minerales son optimistas. En particular, el CF considera que la dificultad para alcanzar los niveles de ingresos previstos en el MMM se deriva de: (i) la dificultad para alcanzar niveles de crecimiento económico mayores a 3,0 por ciento en el mediano plazo, (ii) la posibilidad de que las devoluciones de tributos resulten mayores a las previstas en el MMM, y (iii) la posibilidad de que los precios de los commodities de exportación resulten menores que los previstos.



Con relación a los gastos no financieros, el CF nota que la senda propuesta en el MMM se ajusta al cumplimiento de la regla de déficit fiscal, tomando en cuenta la evolución de los ingresos fiscales. No obstante, el CF advierte que la senda de gasto prevista en el MMM estará expuesta a los riesgos asociados a la proyección de ingresos, lo que podría conllevar a una consolidación del gasto aún más exigente para el cumplimiento de la regla fiscal. A juicio del CF, un mayor ajuste en el gasto podría resultar poco creíble, y conllevaría presiones a modificar la regla de déficit fiscal o pedir dispensa de su cumplimiento, restando predictibilidad y credibilidad a las finanzas públicas.

Adicionalmente, el MMM propone una consolidación prevista del gasto se centra en su componente corriente. Al respecto, el CF advierte que en la actualidad subsisten múltiples presiones que incrementarían el gasto corriente, derivadas de normas y ofrecimientos impulsados tanto por el Poder Legislativo como por el Ejecutivo, lo que eventualmente también podría llevar a incumplir lo estipulado en las reglas fiscales. En este contexto, el CF resalta la necesidad incluir criterios de responsabilidad fiscal en la aprobación de nuevas medidas de política económica y que se materialicen medidas concretas que incrementen la eficiencia del gasto público.

El CF opina que establecer proyecciones de déficit fiscal equivalentes al tope permitido por la regla fiscal conlleva a un mayor riesgo de incumplimiento. Además, el incremento del **déficit fiscal** previsto para 2023 (respecto de 2022) hace más exigente su reducción en los años siguientes y podría originar un problema de inconsistencia temporal, pues se traslada la responsabilidad de reducir y mantener un déficit fiscal más exigente a la próxima administración de gobierno. Además, considerando que el país ha utilizado todas sus reservas fiscales para atender los efectos de la pandemia, corresponde dar prioridad al objetivo de restituir las fortalezas perdidas. En esa línea, es necesario facilitar el proceso de consolidación y brindar mayor credibilidad al cumplimiento de reglas fiscales, por lo que el CF considera que el esfuerzo por reducir el déficit fiscal debería ser más exigente en el corto plazo.

El CF nota que las proyecciones sobre la **deuda pública bruta** han sido revisadas a la baja en el MMM. Sin embargo, el CF advierte que este resultado debe ser tomado con prudencia puesto que se explica principalmente por el efecto de una mayor inflación. Asimismo, el CF alerta que el endeudamiento bruto mantiene una mayor exposición al riesgo cambiario, y que el **endeudamiento neto** se mantendría en niveles persistentemente elevados. El CF considera que esto refleja el deterioro de las finanzas públicas y el reto pendiente por recomponer el nivel de activos precautorios, como los del FEF, que permitan afrontar crisis futuras.

En suma, los principales **riesgos fiscales** a los que se enfrentan las finanzas públicas peruanas provienen de una trayectoria de ingresos inferior a la contemplada en el MMM y de un nivel de gasto superior a su nivel previo a la emergencia sanitaria. Frente a estos riesgos, el CF reitera la necesidad de asegurar la reducción del déficit fiscal mediante medidas concretas que garanticen la generación de ingresos permanentes y el control del gasto público. A ello se añade además un contexto de tasas de interés más elevadas, sea por condiciones externas o por el deterioro del riesgo país, que incrementan el peso del gasto financiero sobre el déficit fiscal y, por tanto, el esfuerzo de consolidación consistente con la sostenibilidad fiscal.

8.2. RESPUESTA DEL MEF AL INFORME DE OPINIÓN DEL CONSEJO FISCAL

El Consejo Fiscal es una entidad autónoma creada con el objeto de contribuir al análisis y discusión técnica e independiente de la política macro fiscal en el Perú, en línea con las mejoras prácticas internacionales. Esta entidad entró en funcionamiento en 2016, contribuyendo con el proceso de fortalecimiento del marco macro fiscal, iniciado en 1999 con la creación del marco macrofiscal peruano, que han buscado institucionalizar el manejo de la política fiscal, y mediante esta, contribuir a la estabilidad macroeconómica.

Dicha entidad emite opinión no vinculante a través de informes, en las siguientes materias:

- a. La modificación y el cumplimiento de las reglas macrofiscales y de las reglas fiscales de los Gobiernos Regionales y Gobiernos locales.
- b. **Las proyecciones macroeconómicas contempladas en el Marco Macroeconómico Multianual.**
- c. La evolución de las finanzas públicas de corto, mediano y largo plazo.
- d. La metodología para el cálculo del resultado fiscal estructural.

Se debe señalar que las proyecciones presentadas en el Marco Macroeconómico Multianual 2023-2026 (MMM) presentan ciertas diferencias respecto del Proyecto de MMM 2023-2026 enviado al Consejo Fiscal el 31 de julio de 2022. Los ajustes de las proyecciones se han efectuado considerando de manera conservadora el impacto del paquete de medidas de política económica que tienen como objetivo asegurar un mayor crecimiento de corto y mediano plazo, dinamizar el empleo y promover una mayor inclusión social, las cuales fueron señaladas en el presente documento.

Respecto a los comentarios emitidos del Consejo Fiscal al presente documento, ello busca contribuir a la transparencia de las cuentas fiscales y al análisis técnico independiente de la política macrofiscal mediante la emisión de opinión no vinculante. Se debe señalar que los comentarios del Consejo Fiscal señalan advertencias sobre riesgos en las proyecciones macrofiscales, entre otros comentarios. En esa línea, considerando la relevancia de los riesgos que puedan existir en las proyecciones, desde el MMM 2020-2023 de agosto de 2019 se incorpora una sección integral de los riesgos macrofiscales en los que se evalúan los riesgos a los que están expuestas las finanzas públicas, con el objetivo de identificar desviaciones y tomar las medidas correspondientes para amortiguar los desvíos de las proyecciones que están sujetos a múltiples choques. Se debe resaltar que se observa que las proyecciones realizadas han sido conservadoras desde una perspectiva de riesgos, lo cual ha contribuido con un manejo prudente y sostenible de las finanzas públicas. Todo este contenido se analiza en la sección de riesgos macrofiscales del presente documento.

En ese sentido, tanto el escenario base de las proyecciones y en la sección de riesgos del documento acoge gran parte de lo señalado por dicha entidad en su informe. Adicionalmente, en adelante se hacen comentarios puntuales a lo señalado por el Consejo Fiscal, respecto al contenido del presente documento.

Proyecciones macroeconómicas

Respecto a los comentarios del Consejo Fiscal sobre el escenario macroeconómico presentado en el MMM, compartimos la preocupación sobre algunos riesgos tanto para la economía internacional como local; sin embargo, hacemos algunas precisiones que se han planteado.

Con relación a los precios de las materias primas, tal como se menciona en el MMM, se han ajustado a la baja, influenciados por el escenario internacional menos favorable a lo largo del horizonte de proyección descrito en el MMM. En particular, entre 2023-2024, las proyecciones de las cotizaciones de las materias primas son conservadoras; y toman en consideración el balance de oferta y demanda estructural, y las estimaciones del consenso de mercado -cuyas proyecciones en el mediano plazo se mantienen muy por encima del promedio histórico y no presentan una mayor variabilidad-. Cabe mencionar que las proyecciones del precio del cobre, una de las principales materias primas de exportación, se ubican por debajo del consenso de mercado (promedio 2023-2026: cUS\$/lb. 375) y por debajo de estimaciones de empresas como Cochilco (2023: cUS\$/lb. 395).

En cuanto al escenario económico local, el Consejo Fiscal menciona que las proyecciones de crecimiento del PBI para 2022 y 2023 presentan un sesgo optimista y que hace que las mismas superen a las proyecciones de otros analistas e instituciones. Además, mencionan que el optimismo en las proyecciones se explica por tres factores (ver comentarios del Consejo Fiscal), sobre los cuales se hacen las siguientes precisiones:

- El avance de la actividad económica en el 1S2022 (3,5%), a pesar de los choques de oferta y contexto internacional menos favorable, generan un “piso” importante para alcanzar la proyección del PBI que se plantea en el MMM para 2022. Asimismo, a partir de la segunda mitad de 2022 y a lo largo de 2023, la actividad económica estará sostenida por una mayor producción minera ante el inicio de operaciones de Quellaveco y disipación de conflictos sociales; incremento de la operatividad de los sectores vinculados a turismo como comercio, alojamiento, restaurantes, transporte; resiliencia del consumo privado ante el dinamismo de la generación de empleo y la mayor liquidez por la disposición de fondos (AFP y CTS) en el 2S2022; los niveles altos de inversión privada; y el impulso de la inversión pública.
- Sobre el análisis de los factores externos en la economía peruana, desde el año 2016 (MMM 2016-2018), en el MEF se ha trabajado en modelos para calcular los determinantes de la variabilidad del crecimiento del PBI por factores externos, por lo que las estimaciones que se presentan son consistentes con los supuestos internacionales para 2022 y 2023 contenidos en el MMM. Los impactos por la materialización de riesgos adicionales se encuentran en la sección de riesgos del MMM.
- Respecto a los choques internos, las proyecciones del MMM se realizan bajo un análisis de los diferentes choques tanto coyunturales y estructurales que podrían incidir en la dinámica de la actividad económica. Por ello, las proyecciones del MMM son elaboradas con frecuencia mensual para el corto plazo y a nivel trimestral para el mediano y largo plazo, para que nuestro análisis no esté sesgado a las proyecciones anuales agregadas. Así, sobre i) las expectativas, es importante notar que, en los últimos dos años de pandemia, se evidenció un desacople entre las expectativas de inversión y la inversión privada. En ese sentido, en los últimos años, la dinámica del crecimiento de la inversión privada estuvo asociada a otros factores como la inversión contenida durante los primeros episodios de la pandemia (2020) y la autoconstrucción de las familias ante la elevada liquidez en la economía producto de políticas anticíclicas (Reactiva, liberación de CTS, retiro de AFP). Cabe señalar que el desacople entre ambas variables ha persistido en el 1S2022, ya que la inversión privada aún se mantiene en terreno positivo, mientras que las expectativas continúan en el tramo pesimista y se espera que se recuperen gradualmente. Asimismo, ii) las proyecciones del MMM incluyen el impacto de una mayor inflación. En efecto, el crecimiento proyectado del consumo privado para 2022 es conservador y consistente con un incremento de 5,8% en el 1S2022 que se desaceleraría en el 2S2022 debido al efecto de las presiones inflacionarias sobre el consumo de las familias. Además, hacia adelante el consumo privado crecería por debajo del promedio del quinquenio previo a la pandemia (2015-2019: 3,5%). iii) En cuanto a los riesgos latentes que podrían materializarse, las proyecciones de la inversión privada contenidas en el MMM son consistentes con la cartera de construcción de proyectos de mina del Ministerio de Energía y Minas (Minem), publicada en noviembre de 2021. La mayoría de los proyectos previstos para 2023 cuentan con los permisos necesarios para iniciar construcción³⁹³. En cuanto a la inversión en infraestructura, el gobierno viene desplegando esfuerzos para agilizar y desturar proyectos de relevancia económica. Si bien hay cierto retraso en la ejecución en la Línea 2, el cual ya se tomó en cuenta en la proyección del MMM, resalta el buen avance de ejecución de otros proyectos de similar relevancia como el Terminal Portuario Chancay y la ampliación del Aeropuerto Jorge Chávez. Con respecto a este último, recientemente el Ministerio de Transportes y Comunicaciones (MTC) y Ositrán definieron el modelo de operación del terminal (un único gran terminal como se había propuesto inicialmente), con lo cual se aceleraría su ejecución. Además, el 12 de julio, con la firma de la Adenda N° 13, se destarró el proyecto Majes Siguas II (US\$ 654 millones)

³⁹³ Por ejemplo, Chalcobamba Fase I (US\$ 130 millones), es un proyecto de ampliación y sostenibilidad, requiere menores trámites para su inicio de construcción; Corani (US\$ 579 millones), en junio de 2022, obtuvo su permiso de construcción; Río Seco (US\$ 410 millones) y Magistral (US\$ 490 millones) son proyectos que tienen estudios de factibilidad e iniciarián construcción en 2023, según el Minem.

y reiniciaría en los próximos meses. Cabe resaltar que el 10 de agosto se ha declarado de interés nacional la reactivación y destrabe de Chavimochic.

- En cuanto a la proyección del PBI para el periodo 2024-2026. Esta se encuentra en línea con la actualización del crecimiento potencial de la economía post pandemia. La convergencia del PBI hacia su crecimiento potencial se sustenta en la resiliencia de la demanda interna, especialmente por la recuperación gradual de la inversión privada; el mayor volumen de exportaciones -entrada de operaciones de importantes proyectos mineros y recuperación del turismo-, y las medidas para seguir impulsando la productividad y competitividad de la economía. Sobre este último, el Gobierno continuará implementando medidas que buscan generar ganancias de competitividad y productividad a través del relanzamiento del Plan Nacional de Competitividad y Productividad (PNCP) y la generación de nuevos motores de crecimiento a través del impulso de las mesas ejecutivas (ME). Sumado a ello, el proceso de adhesión a la OCDE permitirá que se impulsen medidas de políticas con énfasis en el cierre de brechas estructurales, mejora de los servicios públicos, entre otros.

Finanzas públicas

Respecto a las proyecciones de ingresos del Gobierno General, es necesario señalar que estas se encuentran en consistencia con los avances registrados a la fecha, así como con los supuestos macroeconómicos presentados en secciones anteriores. En particular, las previsiones para 2022 (crecimiento de 2,5% real) son consistentes con la evolución de los ingresos entre enero y junio de este año (17,6% real). Mientras que, los ingresos fiscales proyectados para 2023-2026 (2,2% real) consideran una tasa de crecimiento promedio de la economía de 3,3%, en línea con el ritmo de crecimiento promedio de los últimos 10 años (3,3%), y una caída de los precios de exportación (-2,5%). En dicho escenario, los ingresos fiscales alcanzarían 20,5% del PBI, similar al promedio de 2010-2019 (20,6% del PBI).

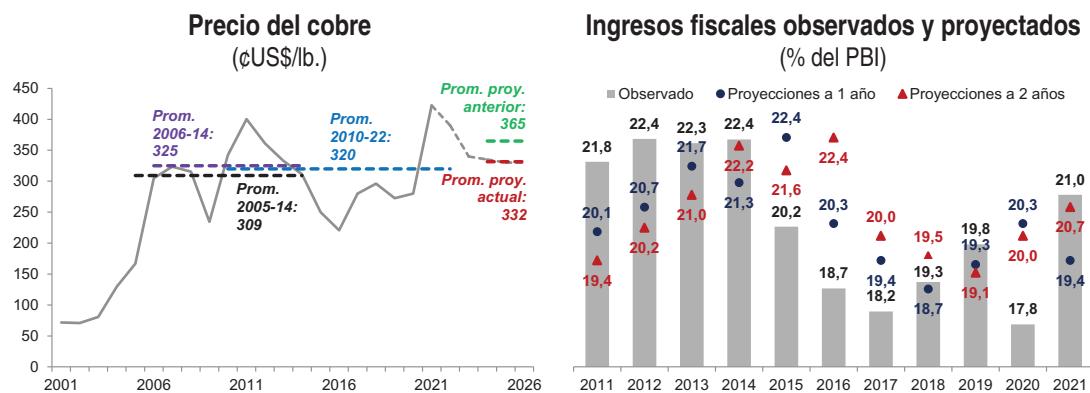
El documento también reconoce la sensibilidad que tienen las proyecciones de ingresos fiscales a cambios en los supuestos macroeconómicos, sobre todo de aquellos vinculados al contexto externo³⁹⁴. No obstante, la exposición a estos riesgos es relativamente menor al que se tenía en el pasado, dado que los ingresos no relacionados a recursos naturales (INORRNN) han ganado un mayor peso dentro de los ingresos totales, en un contexto de crecimiento económico y adopción de medidas tributarias en años recientes. De hecho, los INORRNN pasaron de 16,8% del PBI en 2017 a 18,5% del PBI en 2019, e incluso ascendieron a 18,6% del PBI en 2021. Mientras que, los ingresos asociados a los recursos naturales (IRRNN) representaron en promedio el 1,4% del PBI (7,3% de los ingresos totales) entre 2017 y 2021, menor al máximo histórico de 4,2% del PBI (19,1% de los ingresos totales) registrado en 2007.

Así también, los supuestos empleados para proyectar los ingresos son conservadores. Este es el caso del precio del cobre, cuya revisión a la baja de 2024 en adelante (promedio de ¢US\$/lb. 365 a ¢US\$/lb. 332) lo ubica por debajo del consenso del mercado, tal como se mencionó anteriormente. Además, dicha cifra es cercana a la observada en años más recientes y representativos para la demanda de dicho commodity. Por eso, si bien la proyección de mediano plazo es superior al promedio de 2005 a 2014 (¢US\$/lb. 309), como señala el Consejo Fiscal, sí se encuentra en línea con lo alcanzado entre 2006 y 2014 (¢US\$/lb. 325) o 2010-2022 (¢US\$/lb. 320, considerando un precio promedio de referencia este año de ¢US\$/lb. 390).

Es así que las proyecciones de los ingresos del gobierno general suelen ser conservadoras y estar dentro de lo proyectado, lo que configura un manejo responsable que evita sesgos optimistas. En 6 (o 5) de los 9 años comprendidos entre 2011 y 2019, previo a la pandemia, se registraron ingresos fiscales mayores a los proyectados en agosto a un año (a dos años). Los años en que los ingresos resultaron menores estuvieron marcados por eventos adversos como caída de precios de *commodities*, reducciones de impuestos y el Fenómeno El Niño Costero. En este periodo, la desviación promedio de los ingresos observados respecto a los previstos fue de 0,1 p.p. del PBI para las proyecciones a 1 año, y de 0,0 p.p. del

³⁹⁴ Así, ante una caída (incremento) de 1 p.p. del PBI respecto a lo proyectado, los ingresos fiscales se reducirían (incrementarían) entre 0,1% y 0,2% del PBI. Mientras, que de producirse una caída (incremento) de 10% del precio del cobre, equivalente a una reducción (incremento) de 40 centavos, los ingresos fiscales se reducirían (incrementarían) en torno a 0,1% - 0,2% del PBI.

PBI para las proyecciones a 2 años, considerando las diferencias que pudieran existir en algunos de los componentes de los ingresos fiscales (como las devoluciones). Asimismo, incluso en el contexto de la pandemia, en 2021 se alcanzaron ingresos más elevados que los proyectados.



Fuente: BCRP, Bloomberg y proyecciones MEF.

En cuanto al gasto público, la previsión de estos se respalda en proyecciones de un escenario central de los ingresos fiscales que no considera medidas tributarias nuevas en el corto o mediano plazo, y que permitirán financiar gastos prioritarios, en un contexto de consolidación fiscal. El gasto no financiero se estabilizará en torno a 20,0% del PBI en 2026 y registrará un crecimiento de 0,5% real en promedio entre 2023-2026, producto del retiro progresivo de las medidas extraordinarias adoptadas durante los años más álgidos de la pandemia. Sin embargo, este menor gasto en términos del PBI, o las tasas de crecimiento relativamente bajas, implica un incremento anual en términos nominales de S/ 8,1 mil millones entre 2023-2026, lo cual representa un monto superior al registrado previo a la pandemia (S/ 6,1 mil millones por año entre 2015-2019).

Es necesario precisar que las proyecciones de gasto público representan límites que se deben respetar en la programación multianual del presupuesto y en las leyes anuales de presupuesto. Es en dichos instrumentos de gestión en donde se efectúa la asignación de recursos y se determina la composición del gasto en base a los objetivos priorizados en los documentos de planeamiento, como la Política General de Gobierno, el Plan Estratégico Institucional y el Plan Operativo Institucional, entre otros. Por ello, la materialización de menores ingresos que los proyectados se trasladará en la asignación presupuestal, mitigando el riesgo en la flexibilización de las sendas de déficit fiscal. Además, ante un escenario hipotético de menores ingresos, el gobierno priorizará la atención de los servicios fundamentales y no se descuidarán los compromisos asumidos, tales como: atención de salud, educación, entrega de programas sociales, pago de pensiones y planilla.

En el mediano plazo, el gasto se encuentra en un proceso de retiro gradual de las medidas extraordinarias para afrontar la pandemia; principalmente concentradas en gasto corriente para la atención inmediata al sistema de salud y subsidios a familias. Este retiro permite reorientar recursos hacia usos más productivos como brechas sociales estructurales o brechas de infraestructura en sectores claves. Por otra parte, se debe señalar que las medidas de gasto aprobadas por el legislativo se tienen que sujetar a los techos de gasto consistente con las reglas fiscales. Cabe señalar que dentro de las reglas fiscales se encuentran límites al crecimiento del gasto no financiero del gobierno general y del gasto corriente excluyendo mantenimiento. Debido a ello, las proyecciones del gasto y gasto corriente cuentan con tasas razonables, permitiendo un margen para una mayor inversión pública con retornos en el largo plazo. Además, debemos aclarar que el gasto corriente ejecutado siempre ha cumplido con las reglas fiscales, el cual se documenta año a año en el informe de Declaración sobre el Cumplimiento de Responsabilidad Fiscal³⁹⁵ de cada año fiscal, el cual evalúa el cumplimiento de las reglas fiscales vigentes, que también es revisado por el Consejo Fiscal cada año.

³⁹⁵ Los documentos publicados se encuentran en el siguiente link:

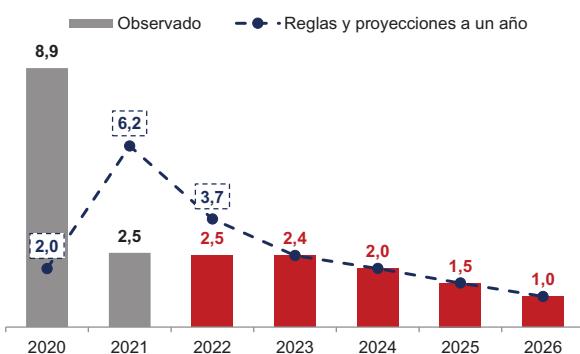
https://www.mef.gob.pe/es/?option=com_content&language=es-ES&Itemid=101354&lang=es-ES&view=article&id=2020

Con respecto al gasto de capital y la inversión pública, a 2026 se continuará priorizando su expansión ya que es fundamental para el cierre de brechas de infraestructura, mejorar la competitividad del país, y fomentar un crecimiento económico sostenible. Dicha expansión será sostenida por las acciones adoptadas desde el ejecutivo, tales como el fortalecimiento del ciclo de inversión mediante el Invierte.pe, el uso de modalidades eficientes de ejecución de proyectos (Plan BIM, convenios Gobierno a Gobierno, entre otros), impulso de la participación del sector privado y mejores capacidades de las unidades ejecutoras mediante la implementación del servicio civil. Por ejemplo, de acuerdo con los hitos establecidos en el Plan BIM, a 2025 esta metodología se aplicará en todo el gobierno nacional y en proyectos específicos para gobiernos locales.

Por el lado del déficit fiscal, es importante recordar que la COVID-19 configuró la necesidad de disponer las fortalezas fiscales acumuladas en años previos, lo cual tuvo efectos adversos sobre los resultados fiscales. Sin embargo, el compromiso con un manejo fiscal prudente, el cual hizo posible la acumulación de dichas fortalezas en primer lugar, ha permitido que las cuentas fiscales registren también una recuperación. Así, el déficit fiscal pasó de 8,9% del PBI en 2020 a 2,5% del PBI en 2021, mientras que para 2022 se prevé que se mantenga en 2,5% del PBI, para ir convergiendo gradualmente a 1,0% del PBI al 2026, evitando un retiro abrupto del impulso fiscal en una situación donde aún se presentan riesgos tanto en el crecimiento económico, así como el incremento de la inflación.

En este aspecto, es importante mencionar que uno de los elementos que marca la consolidación fiscal no solo es la reducción del déficit de un año a otro, sino también la evolución entre los contemplados un año antes según reglas fiscales y proyecciones. Estos últimos son relevantes para la elaboración de presupuesto público, el cual refleja precisamente la proyección efectuada el año previo. Por ejemplo, el presupuesto público de 2020 se elaboró con las reglas vigentes y proyecciones de agosto de 2019, mientras que el presupuesto público de 2021 tomó en cuenta las proyecciones de agosto de 2020. En ese sentido, las proyecciones actuales del déficit fiscal para 2023 (2,4% del PBI), si bien implican una ligera revisión a la baja del déficit fiscal de 0,1 p.p. del PBI respecto a este año (2,5% del PBI), en términos presupuestales deben compararse con el déficit de 3,7% del PBI que se estableció en la regla fiscal para este año (1,3 p.p. del PBI menos). Ello ilustra por qué el esfuerzo fiscal involucrado en procurar la consolidación fiscal no solo se encuentra en el cambio interanual del déficit, el cual puede reflejar efectos temporales como presencia de ingresos extraordinarios o subejecución debido a factores puntuales, sino también en la elaboración de presupuestos públicos más restringidos. Además, se debe aclarar que el esfuerzo de consolidación se da en el periodo 2021-2026, por lo cual la siguiente administración no requerirá un déficit más exigente.

Déficit fiscal del SPNF observado y planteado el año anterior
(% del PBI)



Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

Por el lado de la proyección de deuda pública, cabe señalar que esta condensa los resultados fiscales previstos, los supuestos en que estos se basan, las reglas fiscales vigentes, así como la estrategia permanente de optimización según los lineamientos establecidos en la Estrategia Global Integral de Activos y Pasivos (EGIAP). En ese sentido, se prevé que la deuda pública alcance el 34,0% del PBI en 2023, 33,1% del PBI en 2025, 30,5% del PBI en 2030, 28,3% del PBI en 2035 y 26,5% del PBI en 2040. Dichos niveles,

cercanos al 30% del PBI entre 2022 y 2026, son resaltantes, pues son los más bajos que se hayan previsto desde el inicio de la crisis sanitaria, cuando se tenían previsiones que bordeaban el 40% del PBI.

El escenario actual en el que se sitúan las proyecciones del presente MMM consideran un aumento significativo de los niveles de endeudamiento en casi todo el mundo. Ello, como consecuencia de significativas emisiones de bonos soberanos en moneda extranjera, dadas las excepcionales necesidades de financiamiento que implicó la crisis sanitaria³⁹⁶ y en donde se aprovechó el contexto de tasas de interés en moneda extranjera históricamente bajas, siguiendo diversas recomendaciones internacionales³⁹⁷. Hacia adelante, en línea con la EGIAP y en función a las condiciones del mercado financiero, se priorizará la emisión de endeudamiento en moneda local para mitigar la exposición de la deuda pública a variaciones del tipo de cambio.

Perú también mantendrá una gestión eficiente en lo que respecta a su composición por tasas de interés y plazos, siguiendo la optimización del perfil de la deuda pública de las últimas dos décadas³⁹⁸. Durante estos años, la mejora en la estructura del endeudamiento público ha permitido que el impacto del aumento de las tasas de interés internacionales sobre las finanzas públicas del país sea acotado. Primero, por la alta proporción de deuda pública a tasa fija (aproximadamente de 90%) que mitiga su exposición a riesgos de tasas de interés. Segundo, por las bajas necesidades de financiamiento del país (en contraste con las altas necesidades de financiamiento de los países emergentes por cerca de 14% del PBI promedio en los próximos años), lo cual permite no incurrir intensivamente en endeudamiento que podría estar coyunturalmente a altas tasas de interés.

Sobre las bajas necesidades de financiamiento, es preciso indicar que la alta vida media de Perú (alrededor de 13 años³⁹⁹) permite que no se tengan montos significativos de pago de amortizaciones en el corto plazo; por otra parte, el proceso de consolidación fiscal del país permite tener déficits fiscales cada vez más pequeños y, en consecuencia, menores necesidades de nuevo financiamiento. Además, considerando que las subidas de tasas de interés es consecuencia de las presiones inflacionarias, se esperaría que la disipación de esta situación lleve a la reducción de tasas de interés.

Cabe señalar que la proyección de deuda bruta al 2026 no se ve favorecida por el incremento de la inflación, pues en realidad un aumento de la inflación tiene efectos mixtos sobre las cuentas fiscales. Como señala el FMI⁴⁰⁰, si bien es cierto que un aumento inesperado de la inflación puede reducir la deuda pública a corto plazo, el alivio que otorga a las finanzas públicas suele ser temporal y puede llegar a ser perjudicial. La mayor inflación genera presiones al déficit fiscal a causa de las medidas desplegadas para mitigar sus efectos en la economía y sociedad⁴⁰¹, e incluso puede generar incrementos en las tasas de interés a nivel global, lo cual se traslada en mayores egresos por el pago de intereses (lo cual también genera mayores presiones al déficit fiscal).

La convergencia de la deuda pública hacia el cumplimiento de su regla fiscal de mediano plazo (30% del PBI) resulta factible e incluso es alcanzable en un periodo menor a 10 años, considerando los resultados económicos observados en las últimas dos décadas. Por ejemplo, entre 2009 y 2019 (que balancea eventos

³⁹⁶ Por ejemplo, la deuda pública de Chile en moneda extranjera se incrementó en 15 p.p. de su deuda pública entre 2019 y 2021.

³⁹⁷ Por ejemplo, ver FMI (2020) – “Fiscal Monitor, October 2020”, y Gaspar y Gopinath (2020) – “Fiscal Policies for a Transformed World”.

³⁹⁸ La deuda pública de Perú a tasa fija que pasó de 32,9% en 2000 a 86,2% del total de deuda pública en 2021; una vida media que se incrementó de 8,0 años a 13,2 años en ese mismo periodo; y una deuda pública en soles que pasó de 6,3% en 2000 a 45,9% del total de deuda pública en 2021 (llegando a un pico de 68,2% en 2019). Esta continua mejora de la composición de la deuda pública es gracias a la priorización en el endeudamiento de las emisiones de bonos soberanos en moneda local, que pasaron de 14% de la deuda pública en 2000 a 42% en 2021, y de la continua ejecución de OAD. Cabe señalar que se realizaron OAD por un monto promedio anual de US\$ 2 600 millones entre 2014 y 2019 con el objetivo de optimizar el perfil de la deuda pública por moneda, tasa y plazos de vencimiento.

³⁹⁹ La vida media de la deuda pública, de 12,9 años a julio de 2022, se ubica por encima que el de las economías emergentes (estimado en 7,6 años para 2022 según el FMI).

⁴⁰⁰ FMI (2022) - “Fiscal Monitor, abril 2022”.

⁴⁰¹ En ese sentido, el déficit fiscal del país en 2022 sería menor a lo proyectado (2,5% del PBI) si no se estuvieran tomando medidas extraordinarias y temporales para atenuar los impactos del incremento de precios internacionales de combustibles y alimentos en la población más vulnerable.

positivos, como el aumento de precios de *commodities* de 2010 a 2013, con sucesos negativos como la crisis financiera internacional, la reversión de precios de exportación de 2014 a 2015, y los desastres por el FEN Costero de 2017), se registró un déficit fiscal promedio anual de 0,7% del PBI, consistente con un superávit primario promedio anual de 0,5% del PBI⁴⁰². Así, de mantener un resultado similar a partir de 2027, la deuda pública se ubicaría en 29,4% del PBI al 2030. En cambio, tomar como referencia los déficits fiscales alcanzados los últimos 7 años (2015-2021), como sugiere el Consejo Fiscal, conllevaría a una sobreestimación de dicha meta, pues dicho periodo está colmado de eventos adversos relevantes, entre ellos la pandemia, que constituye el choque negativo más importante del último siglo.

Durante las últimas dos décadas, Perú ha acumulado activos financieros que le han permitido mitigar los impactos negativos de choques adversos y preservar así su sólida posición fiscal entre países emergentes y de la región. La gestión responsable de las finanzas públicas ha permitido la acumulación de activos financieros durante las últimas dos décadas⁴⁰³. Por ejemplo, en 2021, los ingresos fiscales extraordinarios se dirigieron a la acumulación de ahorros fiscales por 2,1% del PBI en el Fondo de Estabilización Fiscal (FEF) y en la Reserva Secundaria de Liquidez (RSL). Ello es importante dado que los activos financieros brindan margen de acción fiscal para mitigar impactos negativos de choques adversos y evitan que se recurra intensivamente en nuevo endeudamiento que tiene un costo elevado en contextos de alta volatilidad en los mercados financieros⁴⁰⁴.

La trayectoria de la deuda pública neta está en función a la trayectoria de la deuda bruta y de los activos no financieros dado que es igual a la deuda bruta menos los activos financieros del país. En ese sentido, por el lado del componente de deuda pública, tendría una tendencia decreciente dada la reducción gradual de la deuda pública hacia su regla fiscal de mediano plazo (de 30,0% del PBI), en línea con lo determinado por la Ley N° 31541⁴⁰⁵. Y, por el lado del componente de activos financieros, el cumplimiento de la consolidación fiscal gradual establecida por la Ley N° 31541 generará las condiciones necesarias para que se puedan acumular activos financieros dado que una situación de bajo déficit fiscal (o superávit fiscal) facilita la acumulación de activos financieros al ingresar en contextos macroeconómicos favorables.

⁴⁰² Y si se considera el periodo 2008-2019, también caracterizado por choques negativos y positivos, se tendría un déficit fiscal promedio anual de 0,4% del PBI, en consistencia como un superávit primario promedio anual de 0,8% del PBI.

⁴⁰³ En años previos, durante los periodos de altos precios de *commodities* como el cobre (2006-2008, 2010-2013), se dieron los principales incrementos de los activos financieros netos de prefinanciamientos, los cuales pasaron de 8,9% en 2006 a 16,4% del PBI en 2013 (su valor máximo histórico). Asimismo, el FEF pasó de 0,4% en 2006 a 4,7% del PBI en 2014 (su máximo valor histórico).

⁴⁰⁴ Además, pueden mejorar las condiciones de acceso al mercado financiero mediante menores costos de endeudamiento, dado que brindan una señal de manejo fiscal prudente que disminuye la percepción del riesgo crediticio del país. Cabe señalar que dicho efecto varía dependiendo del grado de liquidez y tamaño de los activos financieros. FMI (2017) - "Government Financial Assets and Debt Sustainability" y FMI (2016) - "Analyzing and managing fiscal risks-best practices".

⁴⁰⁵ Ley que dispone la adecuación a las reglas macrofiscales para el Sector Público No Financiero, al contexto de reactivación de la economía. Dicha ley fue publicada el 04 de agosto de 2022 en el diario oficial El Peruano.

9. CUADROS ESTADÍSTICOS

Cuadro 1
PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Promedio 2023 -2026
PBI SOCIOS COMERCIALES							
Mundo (Variación porcentual real)	6,1	2,9	2,9	3,0	3,0	3,0	3,0
EE.UU. (Variación porcentual real)	5,7	2,0	1,8	1,8	1,7	1,7	1,8
Zona Euro (Variación porcentual real)	5,3	2,7	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6
China (Variación porcentual real)	8,1	3,7	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0
Socios Comerciales (Variación porcentual real)	6,3	3,1	3,0	3,0	2,9	2,9	3,0
PRECIOS DE COMMODITIES							
Oro (US\$/oz.tr.)	1 799	1 820	1 750	1 650	1 630	1 630	1 665
Cobre (¢US\$/lb.)	422	390	340	335	330	330	334
Plomo (¢US\$/lb.)	100	96	90	90	90	90	90
Zinc (¢US\$/lb.)	136	150	140	122	119	119	125
Petróleo (US\$/bar.)	68	100	90	75	65	65	74
TÉRMINOS DE INTERCAMBIO							
Términos de Intercambio (Variación porcentual)	11,8	-9,3	-1,9	0,0	0,0	0,0	-0,5
Índice de Precios de Exportación (Variación porcentual)	30,3	3,2	-5,8	-2,9	-1,4	0,0	-2,5
Índice de Precios de Importación (Variación porcentual)	16,6	13,8	-4,0	-2,9	-1,4	0,0	-2,1
PRODUCTO BRUTO INTERNO							
Producto Bruto Interno (Miles de millones de Soles)	877	949	1 029	1 099	1 162	1 222	1 128
Producto Bruto Interno (Variación porcentual real)	13,6	3,3	3,5	3,4	3,3	3,2	3,3
Demanda Interna (Variación porcentual real)	14,7	2,9	3,0	3,1	3,1	3,1	3,0
Consumo Privado (Variación porcentual real)	11,7	3,7	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1
Consumo Público (Variación porcentual real)	10,6	1,8	1,6	1,9	1,2	1,2	1,5
Inversión Privada (Variación porcentual real)	37,4	0,0	2,5	3,0	3,0	3,0	2,8
Inversión Pública (Variación porcentual real)	24,9	8,5	4,5	7,0	7,0	7,0	6,3
Inversión Privada (Porcentaje del PBI)	20,5	20,3	20,2	20,1	20,0	20,0	20,1
Inversión Pública (Porcentaje del PBI)	4,7	5,1	5,1	5,3	5,5	5,7	5,4
SECTOR EXTERNO							
Cuenta Corriente (Porcentaje del PBI)	-2,3	-3,8	-1,6	-1,1	-0,7	-0,4	-1,0
Balanza comercial (Millones de US dólares)	14 833	12 552	12 291	13 035	13 793	14 345	13 366
Exportaciones (Millones de US dólares)	63 151	68 411	69 305	71 100	73 079	75 913	72 349
Importaciones (Millones de US dólares)	-48 317	-55 859	-57 014	-58 065	-59 286	-61 568	-58 983
SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO							
Ingresos del GG (Porcentaje del PBI)	21,0	21,4	20,5	20,5	20,5	20,5	20,5
Intereses del SPNF (Porcentaje del PBI)	1,5	1,5	1,6	1,6	1,7	1,8	1,7
Resultado primario (Porcentaje del PBI)	-1,0	-0,9	-0,8	-0,4	0,2	0,7	-0,1
Resultado económico (Porcentaje del PBI)	-2,5	-2,5	-2,4	-2,0	-1,5	-1,0	-1,8
Resultado económico estructural (Porcentaje del PBI) ¹	-4,5	-3,8	-3,1	-2,4	-1,7	-1,0	-2,1
SALDO DE DEUDA PÚBLICA							
Total (Porcentaje del PBI)	35,9	34,9	34,0	33,4	33,1	32,5	33,3

Memo: cifras proyectadas a partir de la Encuesta Mensual de Expectativas Macroeconómicas del BCRP.

Precios (Variación porcentual acumulada)² 6,4 7,5 3,5 3,0 2,0 2,0 2,6

Tipo de Cambio Promedio (Soles por US dólar)³ 3,88 3,84 3,94 3,98 3,98 3,98 3,97

Tipo de Cambio fin de periodo (Soles por US dólar)⁴ 4,04 3,90 3,98 3,98 3,98 3,98 3,98

1/ El cálculo se elabora considerando la metodología de cálculo de las Cuentas Estructurales aprobada por la Resolución Ministerial N° 024-2016-EF/15. 2/ Las proyecciones de 2022-2024 se tomaron de la Encuesta Mensual de Expectativas Macroeconómicas del BCRP de julio de 2022, publicada el 05 de agosto de 2022. Para 2025 y 2026 se asume el mismo valor de 2024. 3/ Las proyecciones de 2022-2024 son consistentes con el tipo de cambio de fin de periodo de la Encuesta Mensual de Expectativas Macroeconómicas del BCRP de julio de 2022, publicada el 05 de agosto de 2022. Para 2025 y 2026 se asume el mismo valor de 2024. 4/ Las proyecciones de 2022-2024 se tomaron de la Encuesta Mensual de Expectativas Macroeconómicas del BCRP de julio de 2022, publicada el 05 de agosto de 2022. Para 2025 y 2026 se asume el mismo valor de 2024.

Fuente: BCRP, FMI, MEF y proyecciones MEF.

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

	Peso año base 2007	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Promedio 2023 -2026
Agropecuario	6,0	4,5	2,8	2,5	3,8	3,8	3,8	3,5
Agrícola	3,8	6,1	3,1	2,6	4,1	4,1	4,1	3,8
Pecuario	2,2	2,0	2,3	2,5	3,2	3,2	3,2	3,0
Pesca	0,7	9,9	-7,8	2,0	1,6	2,0	2,0	1,9
Minería e hidrocarburos	14,4	8,1	2,8	6,8	4,0	2,1	2,1	3,8
Minería metálica	12,1	10,5	1,7	7,2	4,5	2,5	2,5	4,2
Hidrocarburos	2,2	-4,6	10,2	4,5	1,0	0,0	0,0	1,4
Manufactura	16,5	18,6	2,7	3,6	2,9	2,9	2,9	3,1
Primaria	4,1	3,2	0,5	8,4	3,0	2,7	2,7	4,2
No primaria	12,4	25,2	3,5	2,0	2,9	2,9	2,9	2,7
Electricidad y agua	1,7	8,5	3,2	3,5	3,4	3,3	3,2	3,4
Construcción	5,1	34,5	1,2	2,3	3,5	3,5	3,5	3,2
Comercio	10,2	17,8	2,9	2,7	2,6	2,6	2,6	2,6
Servicios	37,1	10,4	3,8	3,5	3,5	3,5	3,4	3,5
PBI	100,0	13,6	3,3	3,5	3,4	3,3	3,2	3,3
PBI primario	25,2	6,3	2,2	5,7	3,7	2,7	2,7	3,7
PBI no primario¹	66,5	15,3	3,4	3,1	3,3	3,3	3,2	3,2

1/ No considera derechos de importación ni otros impuestos.

Fuente: BCRP y proyecciones MEF.

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

	Estructura % del PBI 2021	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Promedio 2023 -2026
I. Demanda interna¹	96,7	14,7	2,9	3,0	3,1	3,1	3,1	3,0
1. Gasto privado	82,3	17,1	2,8	2,9	3,0	3,0	3,0	3,0
a. Consumo privado	61,8	11,7	3,7	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1
b. Inversión privada	20,5	37,4	0,0	2,5	3,0	3,0	3,0	2,8
2. Gasto público	17,5	14,0	3,5	2,4	3,3	2,9	2,9	2,9
a. Consumo público	12,9	10,6	1,8	1,6	1,9	1,2	1,2	1,5
b. Inversión pública	4,7	24,9	8,5	4,5	7,0	7,0	7,0	6,3
II. Demanda externa neta								
1. Exportaciones ²	29,4	13,7	4,8	6,9	5,7	5,1	4,1	5,5
2. Importaciones ²	26,0	18,6	3,4	4,7	4,5	4,2	3,9	4,3
III. PBI	100,0	13,6	3,3	3,5	3,4	3,3	3,2	3,3

1/ Incluye inventarios.

2/ De bienes y servicios no financieros.

Fuente: BCRP y proyecciones MEF.

Cuadro 4
DEMANDA Y OFERTA GLOBAL
(% del PBI)

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Promedio 2023 -2026
I. Demanda interna¹	96,7	98,7	98,4	98,0	97,8	97,8	98,0
1. Gasto privado	82,3	84,0	83,7	83,4	83,2	83,2	83,4
a. Consumo privado	61,8	63,7	63,6	63,3	63,2	63,2	63,3
b. Inversión privada	20,5	20,3	20,2	20,1	20,0	20,0	20,1
2. Gasto público	17,5	17,9	17,7	17,7	17,6	17,6	17,6
a. Consumo público	12,9	12,8	12,6	12,4	12,1	11,9	12,3
b. Inversión pública	4,7	5,1	5,1	5,3	5,5	5,7	5,4
II. Demanda externa neta							
1. Exportaciones ²	29,4	29,6	28,7	28,2	27,8	27,6	28,1
2. Importaciones ²	26,0	28,3	27,1	26,2	25,6	25,4	26,1
III. PBI	100,0						

1/ Incluye inventarios.

2/ De bienes y servicios no financieros.

Fuente: BCRP y proyecciones MEF.

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

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Promedio 2023 -2026
I. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE	-5 273	-9 484	-4 138	-2 980	-2 112	-1 350	-2 645
1. Balanza comercial	14 833	12 552	12 291	13 035	13 793	14 345	13 366
a. Exportaciones	63 151	68 411	69 305	71 100	73 079	75 913	72 349
b. Importaciones	-48 317	-55 859	-57 014	-58 065	-59 286	-61 568	-58 983
2. Servicios	-7 347	-8 219	-8 118	-8 257	-8 585	-8 851	-8 453
a. Exportaciones	2 947	4 644	6 058	6 657	7 162	7 593	6 867
b. Importaciones	-10 294	-12 863	-14 176	-14 913	-15 747	-16 443	-15 320
3. Ingreso primario	-18 127	-19 184	-14 126	-13 863	-13 725	-13 537	-13 813
4. Ingreso secundario	5 367	5 367	5 815	6 106	6 405	6 692	6 254
II. CUENTA FINANCIERA	15 627	7 862	2 306	1 197	1 215	1 370	1 522
1. Sector privado	16 675	11 619	731	844	965	965	876
2. Sector público	15 590	1 936	1 575	352	250	405	646
3. Capitales de corto plazo	-16 638	-5 693	0	0	0	0	0
III. ERRORES Y OMISIONES	-5 944	100	0	0	0	0	0
IV. RESULTADO DE LA BP (I+II+III)¹	4 410	-1 521	-1 832	-1 783	-897	20	-1 123

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

Fuente: BCRP y proyecciones MEF.

Cuadro 6
BALANZA DE PAGOS
(% del PBI)

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Promedio 2023 -2026
I. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE	-2,3	-3,8	-1,6	-1,1	-0,7	-0,4	-1,0
1. Balanza comercial	6,6	5,1	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7
a. Exportaciones	28,0	27,7	26,6	25,7	25,0	24,7	25,5
b. Importaciones	-21,4	-22,6	-21,9	-21,0	-20,3	-20,0	-20,8
2. Servicios	-3,3	-3,3	-3,1	-3,0	-2,9	-2,9	-3,0
a. Exportaciones	1,3	1,9	2,3	2,4	2,5	2,5	2,4
b. Importaciones	-4,6	-5,2	-5,4	-5,4	-5,4	-5,4	-5,4
3. Ingreso primario	-8,0	-7,8	-5,4	-5,0	-4,7	-4,4	-4,9
4. Ingreso secundario	2,4	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2
II. CUENTA FINANCIERA	6,9	3,2	0,9	0,4	0,4	0,4	0,5
1. Sector privado	7,4	4,7	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
2. Sector público	6,9	0,8	0,6	0,1	0,1	0,1	0,2
3. Capitales de corto plazo	-7,4	-2,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
III. ERRORES Y OMISIONES	-2,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
IV. RESULTADO DE LA BP (I+II+III)¹	2,0	-0,6	-0,7	-0,6	-0,3	0,0	-0,4

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

Fuente: BCRP y proyecciones MEF.

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

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Prom. 2023-2026
I. INGRESOS DEL GOBIERNO GENERAL	184 129	203 371	211 218	225 141	238 672	250 912	231 486
% del PBI	21,0	21,4	20,5	20,5	20,5	20,5	20,5
INGRESOS ESTRUCTURALES DEL GOBIERNO GENERAL¹	167 503	190 953	204 384	221 310	235 953	250 912	228 140
% del PBI potencial	19,3	20,3	20,0	20,1	20,3	20,5	20,2
II. GASTOS NO FINANCIEROS DEL GOBIERNO GENERAL	194 307	211 586	220 620	230 821	238 494	243 986	233 480
% del PBI	22,2	22,3	21,4	21,0	20,5	20,0	20,7
2.1. GASTOS CORRIENTES	150 320	157 468	162 648	167 472	170 715	172 189	168 256
% del PBI	17,1	16,6	15,8	15,2	14,7	14,1	15,0
2.2. GASTOS DE CAPITAL	43 988	54 118	57 973	63 349	67 779	71 796	65 224
% del PBI	5,0	5,7	5,6	5,8	5,8	5,9	5,8
III. RESULTADO PRIMARIO DE EMPRESAS PÚBLICAS	1 095	-471	717	1 586	1 885	1 750	1 485
% del PBI	0,1	0,0	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1
IV. RESULTADO PRIMARIO (I-II+III)	-9 083	-8 685	-8 685	-4 093	2 063	8 676	-510
% del PBI	-1,0	-0,9	-0,8	-0,4	0,2	0,7	-0,1
V. INTERESES	13 200	14 639	16 519	17 949	19 587	21 482	18 884
% del PBI	1,5	1,5	1,6	1,6	1,7	1,8	1,7
VI. RESULTADO ECONÓMICO (IV-V)	-22 283	-23 324	-25 204	-22 042	-17 524	-12 806	-19 394
% del PBI	-2,5	-2,5	-2,4	-2,0	-1,5	-1,0	-1,8
VII. RESULTADO ECONÓMICO ESTRUCTURAL¹	-38 909	-35 742	-32 038	-25 873	-20 244	-12 806	-22 740
% del PBI potencial	-4,5	-3,8	-3,1	-2,4	-1,7	-1,0	-2,1
VIII. SALDO DE DEUDA PÚBLICA	314 867	331 405	349 810	367 455	384 979	397 785	375 007
% del PBI	35,9	34,9	34,0	33,4	33,1	32,5	33,3

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 ventas de activos de no domiciliados, entre otros.

Fuente: BCRP, Sunat, MEF y proyecciones MEF.

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

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Prom. 2023-2026
I. INGRESOS TRIBUTARIOS DEL GOB. GENERAL	143 233	157 911	165 439	177 796	188 859	198 679	182 693
1. Impuestos a los ingresos	54 877	66 923	65 797	69 717	72 564	76 055	71 033
a. Pagos a cuenta	45 837	52 074	56 912	60 668	64 048	67 389	62 254
- Personas Naturales	16 016	17 140	18 371	19 338	20 342	21 244	19 824
- Personas Jurídicas	29 822	34 933	38 541	41 330	43 706	46 145	42 431
b. Regularización	9 040	14 850	8 885	9 049	8 515	8 666	8 779
2. Impuestos a las importaciones	1 464	1 683	1 927	2 243	2 314	2 542	2 256
3. Impuesto general a las ventas	78 098	87 000	92 943	98 799	104 545	109 752	101 510
a. Interno	42 608	47 566	51 704	55 262	58 381	61 311	56 665
b. Importaciones	35 490	39 434	41 239	43 536	46 165	48 441	44 845
4. Impuesto selectivo al consumo	9 138	9 108	10 958	11 722	12 382	13 138	12 050
a. Combustibles	3 648	2 635	4 080	4 381	4 611	4 952	4 506
b. Otros	5 490	6 473	6 879	7 341	7 771	8 186	7 544
5. Otros ingresos tributarios ¹	19 480	17 988	19 385	20 638	21 922	22 958	21 226
6. Devoluciones	-19 824	-24 792	-25 570	-25 323	-24 869	-25 764	-25 382
II. INGRESOS NO TRIBUTARIOS DEL GOB. GENERAL	40 640	45 476	45 315	46 863	49 312	51 716	48 301
III. INGRESOS DE CAPITAL	255	- 15	464	483	502	516	491
IV. INGRESOS DEL GOBIERNO GENERAL (I+II+III)	184 129	203 371	211 218	225 141	238 672	250 912	231 486

1/ Considera ingresos tributarios de los Gobiernos Locales.

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

Cuadro 9
INGRESOS DEL GOBIERNO GENERAL
(% del PBI)

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Prom. 2023-2026
I. INGRESOS TRIBUTARIOS DEL GOB. GENERAL	16,3	16,6	16,1	16,2	16,2	16,3	16,2
1. Impuestos a los ingresos	6,3	7,0	6,4	6,3	6,2	6,2	6,3
a. Pagos a cuenta	5,2	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5
- Personas Naturales	1,8	1,8	1,8	1,8	1,7	1,7	1,8
- Personas Jurídicas	3,4	3,7	3,7	3,8	3,8	3,8	3,8
b. Regularización	1,0	1,6	0,9	0,8	0,7	0,7	0,8
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	8,9	9,2	9,0	9,0	9,0	9,0	9,0
a. Interno	4,9	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0
b. Importaciones	4,0	4,2	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0
4. Impuesto selectivo al consumo	1,0	1,0	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
a. Combustibles	0,4	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
b. Otros	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
5. Otros ingresos tributarios ¹	2,2	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9
6. Devoluciones	-2,3	-2,6	-2,5	-2,3	-2,1	-2,1	-2,3
II. INGRESOS NO TRIBUTARIOS DEL GOB. GENERAL	4,6	4,8	4,4	4,3	4,2	4,2	4,3
III. INGRESOS DE CAPITAL	0,0						
IV. INGRESOS DEL GOBIERNO GENERAL (I+II+III)	21,0	21,4	20,5	20,5	20,5	20,5	20,5

1/ Considera ingresos tributarios de los Gobiernos Locales.

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

Cuadro 10
INGRESOS CONVENCIONALES Y ESTRUCTURALES DEL GOBIERNO GENERAL¹
(Millones de S/)

	2021	2022	2023	2024	2025	Prom. 2023-2025
Ingresos Estructurales del Gob. General (A+Bi+C)	167 503	190 953	204 384	221 310	235 953	220 549
A. Ajuste de Ingresos relacionados a RRNN por Precios de Exportación (a + b)	-5 142	-8 588	-4 831	-3 236	-2 474	-3 514
a. Ajuste de sector Minería (i) - (ii)	-3 585	-3 187	-1 409	-903	-665	-992
(i) Estructurales	11 037	13 309	11 846	12 861	13 410	12 706
(ii) Convencionales	14 621	16 496	13 255	13 764	14 075	13 698
<i>Remanente de utilidades mineras</i>	0	104	0	0	0	0
b. Ajuste de sector Hidrocarburos (i) - (ii)	-1 558	-5 401	-3 423	-2 333	-1 809	-2 522
(i) Estructurales	4 417	5 898	5 122	5 032	5 384	5 179
(ii) Convencionales	5 975	11 299	8 544	7 365	7 193	7 701
B. Ajuste de Ingresos Totales Corrientes por ciclo de PBI (i) - (ii)	-11 483	-3 830	-2 003	-595	-245	-948
(i) Estructurales	172 390	199 556	208 751	224 063	237 925	223 580
(ii) Convencionales	183 874	203 386	210 754	224 659	238 170	224 528
<i>Extraordinarios</i>	9 321	1 517	673	712	828	738
C. Ingresos de Capital	255	-15	464	483	502	483

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 ventas de activos de no domiciliados, entre otros.

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

Cuadro 11
INGRESOS CONVENCIONALES Y ESTRUCTURALES DEL GOBIERNO GENERAL¹
(% del PBI potencial)

	2021	2022	2023	2024	2025	Prom. 2023-2025
Ingresos Estructurales del Gob. General (A+Bi+C)	19,3	20,3	20,0	20,1	20,3	20,1
A. Ajuste de Ingresos relacionados a RRNN por Precios de Exportación (a + b)	-0,6	-0,9	-0,5	-0,3	-0,2	-0,3
a. Ajuste de sector Minería (i) - (ii)	-0,4	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
(i) Estructurales	1,3	1,4	1,2	1,2	1,2	1,2
(ii) Convencionales	1,7	1,8	1,3	1,3	1,2	1,3
<i>Remanente de utilidades mineras</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
b. Ajuste de sector Hidrocarburos (i) - (ii)	-0,2	-0,6	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2
(i) Estructurales	0,5	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5
(ii) Convencionales	0,7	1,2	0,8	0,7	0,6	0,7
B. Ajuste de Ingresos Totales Corrientes por ciclo de PBI (i) - (ii)	-1,3	-0,4	-0,2	-0,1	0,0	-0,1
(i) Estructurales	19,8	21,2	20,4	20,4	20,4	20,4
(ii) Convencionales	21,2	21,6	20,6	20,4	20,5	20,5
<i>Extraordinarios</i>	1,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
C. Ingresos de Capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

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

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

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

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Prom. 2023-2026
GASTOS NO FINANCIEROS	194 307	211 586	220 620	230 821	238 494	243 986	233 480
I. GASTOS CORRIENTES	150 320	157 468	162 648	167 472	170 715	172 189	168 256
1. Remuneraciones	54 232	56 272	58 146	60 128	62 119	64 027	61 105
2. Bienes y servicios	59 414	66 221	70 767	75 262	78 325	81 153	76 377
3. Transferencias	36 674	34 975	33 734	32 082	30 271	27 009	30 774
II. GASTOS DE CAPITAL	43 988	54 118	57 973	63 349	67 779	71 796	65 224
1. Formación bruta de capital	36 934	44 599	49 746	55 434	60 680	66 156	58 004
2. Otros gastos de capital	7 054	9 519	8 227	7 915	7 099	5 640	7 220

Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

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

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Prom. 2023-2026
GASTOS NO FINANCIEROS	22,2	22,3	21,4	21,0	20,5	20,0	20,7
I. GASTOS CORRIENTES	17,1	16,6	15,8	15,2	14,7	14,1	15,0
1. Remuneraciones	6,2	5,9	5,7	5,5	5,3	5,2	5,4
2. Bienes y servicios	6,8	7,0	6,9	6,8	6,7	6,6	6,8
3. Transferencias	4,2	3,7	3,3	2,9	2,6	2,2	2,8
II. GASTOS DE CAPITAL	5,0	5,7	5,6	5,8	5,8	5,9	5,8
1. Formación bruta de capital	4,2	4,7	4,8	5,0	5,2	5,4	5,1
2. Otros gastos de capital	0,8	1,0	0,8	0,7	0,6	0,5	0,6

Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

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

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Prom. 2023-2026
I. INGRESOS CORRIENTES	183 874	203 386	210 754	224 659	238 170	250 396	230 995
a. Ingresos tributarios	143 233	157 911	165 439	177 796	188 859	198 679	182 693
b. Contribuciones y otros ¹	40 640	45 476	45 315	46 863	49 312	51 716	48 301
II. GASTOS NO FINANCIEROS	194 307	211 586	220 620	230 821	238 494	243 986	233 480
a. Gastos corrientes	150 320	157 468	162 648	167 472	170 715	172 189	168 256
b. Gastos de capital	43 988	54 118	57 973	63 349	67 779	71 796	65 224
III. INGRESOS DE CAPITAL	255	-15	464	483	502	516	491
IV. RESULTADO PRIMARIO (I-II+III)	-10 178	-8 215	-9 402	-5 679	178	6 926	-1 994
V. INTERESES	12 249	13 729	15 498	16 940	18 500	20 410	17 837
VI. RESULTADO ECONÓMICO (IV-V)	-22 427	-21 943	-24 900	-22 620	-18 322	-13 483	-19 831
VII. FINANCIAMIENTO NETO	22 427	21 943	24 900	22 620	18 322	13 483	19 831
a. Externo	48 553	8 426	4 344	- 496	-8 586	-8 829	-3 392
b. Interno ²	-26 126	13 517	20 557	23 116	26 909	22 312	23 223

1/ El rubro otros incluyen otros ingresos no tributarios del gobierno general.

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

Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

Cuadro 15
OPERACIONES DEL GOBIERNO GENERAL
 (% del PBI)

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Prom. 2023-2026
I. INGRESOS CORRIENTES	21,0	21,4	20,5	20,4	20,5	20,5	20,5
a. Ingresos tributarios	16,3	16,6	16,1	16,2	16,2	16,3	16,2
b. Contribuciones y otros ¹	4,6	4,8	4,4	4,3	4,2	4,2	4,3
II. GASTOS NO FINANCIEROS	22,2	22,3	21,4	21,0	20,5	20,0	20,7
a. Gastos corrientes	17,1	16,6	15,8	15,2	14,7	14,1	15,0
b. Gastos de capital	5,0	5,7	5,6	5,8	5,8	5,9	5,8
III. INGRESOS DE CAPITAL	0,0						
IV. RESULTADO PRIMARIO (I-II+III)	-1,2	-0,9	-0,9	-0,5	0,0	0,6	-0,2
V. INTERESES	1,4	1,4	1,5	1,5	1,6	1,7	1,6
VI. RESULTADO ECONÓMICO (IV-V)	-2,6	-2,3	-2,4	-2,1	-1,6	-1,1	-1,8
VII. FINANCIAMIENTO NETO	2,6	2,3	2,4	2,1	1,6	1,1	1,8
a. Externo	5,5	0,9	0,4	0,0	-0,7	-0,7	0,1
b. Interno ²	-3,0	1,4	2,0	2,1	2,3	1,8	2,0

1/ El rubro otros incluyen otros ingresos no tributarios del gobierno general.

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

Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.



Cuadro 16
REQUERIMIENTO DE FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO
(Millones de S/)

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Prom. 2023-2026
I. USOS	25 518	27 585	31 270	35 013	29 787	38 982	33 763
1. Amortización	3 235	4 261	6 067	12 972	12 263	26 176	14 369
2. Déficit fiscal	22 283	23 324	25 204	22 042	17 524	12 806	19 394
II. FUENTES	25 518	27 585	31 270	35 013	29 787	38 982	33 763
1. Externas	53 851	11 658	8 123	3 245	2 734	4 015	4 529
2. Internas ¹	-28 333	15 927	23 147	31 768	27 053	34 967	29 234

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

Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

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

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Prom. 2023-2026
I. USOS	2,9	2,9	3,0	3,2	2,6	3,2	3,0
1. Amortización	0,4	0,4	0,6	1,2	1,1	2,1	1,2
2. Déficit fiscal	2,5	2,5	2,4	2,0	1,5	1,0	1,8
II. FUENTES	2,9	2,9	3,0	3,2	2,6	3,2	3,0
1. Externas	6,1	1,2	0,8	0,3	0,2	0,3	0,4
2. Internas ¹	-3,2	1,7	2,2	2,9	2,3	2,9	2,6

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

Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

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

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Prom. 2023-2026
DEUDA PÚBLICA TOTAL	314 867	331 405	349 810	367 455	384 979	397 785	375 007
I. DEUDA PÚBLICA EXTERNA	170 438	170 240	177 555	176 580	167 510	158 316	169 990
CRÉDITOS	43 221	47 563	52 363	51 388	47 961	46 952	49 666
1. Organismos internacionales	34 378	36 285	41 397	40 768	37 811	37 314	39 323
2. Club de París	3 656	6 490	6 654	6 883	6 989	7 051	6 894
3. Banca Comercial	5 187	4 788	4 312	3 737	3 162	2 587	3 449
4. Otros	0	0	0	0	0	0	0
BONOS	127 217	122 676	125 192	125 192	119 549	111 364	120 324
II. DEUDA PÚBLICA INTERNA	144 429	161 166	172 255	190 875	217 469	239 469	205 017
1. Largo Plazo	134 632	150 212	160 301	177 816	204 287	226 145	192 137
CRÉDITOS	1 295	1 206	1 331	1 585	1 846	2 106	1 717
BONOS	133 337	149 006	158 970	176 230	202 441	224 039	190 420
1. Bonos Soberanos	129 611	145 401	155 366	172 626	198 837	220 434	186 816
2. Otros	3 727	3 605	3 605	3 605	3 605	3 605	3 605
2. Corto plazo	9 796	10 954	11 954	13 059	13 182	13 324	12 880

Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

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

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Prom. 2023-2026
DEUDA PÚBLICA TOTAL	35,9	34,9	34,0	33,4	33,1	32,5	33,3
I. DEUDA PÚBLICA EXTERNA	19,4	17,9	17,3	16,1	14,4	13,0	15,2
CRÉDITOS	4,9	5,0	5,1	4,7	4,1	3,8	4,4
1. Organismos internacionales	3,9	3,8	4,0	3,7	3,3	3,1	3,5
2. Club de París	0,4	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
3. Banca Comercial	0,6	0,5	0,4	0,3	0,3	0,2	0,3
4. Otros	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BONOS	14,5	12,9	12,2	11,4	10,3	9,1	10,7
II. DEUDA PÚBLICA INTERNA	16,5	17,0	16,7	17,4	18,7	19,6	18,1
1. Largo Plazo	15,4	15,8	15,6	16,2	17,6	18,5	17,0
CRÉDITOS	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2
BONOS	15,2	15,7	15,4	16,0	17,4	18,3	16,8
1. Bonos Soberanos	14,8	15,3	15,1	15,7	17,1	18,0	16,5
2. Otros	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3
2. Corto plazo	1,1	1,2	1,2	1,2	1,1	1,1	1,1

Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

Cuadro 20
PROYECCIÓN DEL SERVICIO DE DEUDA PÚBLICA
 (% del PBI)

	Servicio (Millones de S/)		Servicio (% del PBI)	
	Amortización	Intereses	Amortización	Intereses
2021	3 235	13 200	0,4	1,5
2022	4 261	14 639	0,4	1,5
2023	6 067	16 519	0,6	1,6
2024	12 972	17 949	1,2	1,6
2025	12 263	19 587	1,1	1,7
2026	26 176	21 482	2,1	1,8
2027	11 898	22 826	0,9	1,8
2028	23 574	23 757	1,7	1,8
2029	24 340	24 712	1,7	1,7
2030	14 765	25 773	1,0	1,7

Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

Cuadro 21a
**COMPROMISOS Y OBLIGACIONES DE PAGO DEL ESTADO POR PARTICIPACIÓN EN
CONTRATOS DE ASOCIACIÓN PÚBLICO-PRIVADA^{1, 2, 3, 4}**

(Millones de US\$, incluido IGV)

	2023	2024	2025	2026	Prom. 2023-2026
1 PTAR TABOADA					
RPI	33,1	32,8	32,8	32,8	32,9
RPMO	7,7	7,6	7,6	7,6	7,6
TOTAL	40,8	40,4	40,4	40,4	40,5
2 DERIVACION HUASCACOCHA - RÍMAC⁵					
RPI	13,6	13,5	13,5	13,5	13,5
TOTAL	13,6	13,5	13,5	13,5	13,5
3 PTAR Y EMISOR SUBMARINO LA CHIRA					
RPI	9,4	9,4	9,4	9,4	9,4
RPMO	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6
TOTAL	12,0	11,9	11,9	11,9	11,9
4 PROYECTO CHILLÓN					
Venta de agua	17,7	17,5	17,5	17,5	17,5
Otros	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
TOTAL	17,7	17,6	17,6	17,6	17,6
5 PROVISUR					
RPI	14,7	14,9	14,9	14,9	14,8
RPMO	5,8	5,7	5,7	5,7	5,8
TOTAL	20,4	20,6	20,6	20,6	20,6
6 PTAR TITICACA					
RPI	0,0	0,0	27,8	27,8	13,9
RPMO	0,0	0,0	4,2	12,5	4,2
Gestión del proyecto	0,2	0,1	0,0	0,0	0,1
TOTAL	0,2	0,1	32,0	40,3	18,1
7 MAJES-SIGUAS II ETAPA					
Cofinanciamiento Gobierno Nacional	37,5	36,6	14,4	1,2	22,4
Cofinanciamiento Gobierno Regional de Arequipa	6,7	6,6	2,6	0,2	4,0
Cofinanciamiento Compensatorio del Gobierno Regional de Arequipa	0,0	0,0	0,0	21,0	5,3
RPI	0,0	0,0	0,0	15,7	3,9
RPMO	0,0	0,0	0,0	3,9	1,0
RIA	0,0	0,0	0,0	64,3	16,1
Otros	19,7	16,6	16,1	35,6	22,0
TOTAL	64,0	59,7	33,1	141,8	74,6
8 TRASVASE OLIMOS					
Compra del Agua	46,0	46,8	40,0	0,0	33,2
Otros	1,0	0,8	1,1	0,0	0,7
TOTAL	47,0	47,6	41,1	0,0	33,9
9 IIRSA NORTE					
PAMO neto ^{a/l/m/}	22,6	23,3	24,0	24,7	23,6
PAO ^{b/c/}	26,1	9,2	1,4	0,0	9,2
Obras Accesorias y Adicionales	3,7	0,0	0,0	0,0	0,9
Mantenimiento de Emergencia ^{f/}	2,4	2,4	2,4	0,0	1,8
Otros ^{g/}	47,5	32,8	3,8	0,0	21,0
TOTAL	102,3	67,6	31,5	24,7	56,5
10 IIRSA SUR TRAMO 1					
PAMO neto ^{a/l/}	13,8	14,0	14,2	14,4	14,1
PAO ^{d/}	15,3	15,4	7,8	0,2	9,7
Obras Adicionales ^{h/}	3,1	12,2	26,3	16,4	14,5
Mantenimiento de Emergencia ^{f/}	0,5	0,5	0,5	0,0	0,4
Otros ^{g/}	1,7	0,5	1,0	0,6	1,0
TOTAL	34,3	42,6	49,9	31,5	39,6

Cuadro 21b
COMPROMISOS Y OBLIGACIONES DE PAGO DEL ESTADO POR PARTICIPACIÓN EN
CONTRATOS DE ASOCIACIÓN PÚBLICO-PRIVADA^{1, 2, 3, 4}
(Millones de US\$, incluido IGV)

	2023	2024	2025	2026	Prom. 2023-2026
11 IIRSA SUR TRAMO 2					
PAMO neto ^{a/l/n/}	11,4	11,6	11,9	12,3	11,8
PAO ^{b/c/d/}	29,6	0,0	0,0	0,0	7,4
Obras Adicionales y Accesorias	10,8	12,5	14,5	0,0	9,5
Mantenimiento de Emergencia ^{f/}	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7
Otros ^{g/}	18,0	23,8	0,6	0,0	10,6
TOTAL	71,5	49,6	28,7	14,0	40,9
12 IIRSA SUR TRAMO 3					
PAMO neto ^{a/l/o/}	16,3	16,6	17,1	17,1	16,8
PAO ^{b/c/d/}	43,0	6,0	0,0	0,0	12,3
Obras Adicionales y Accesorias	2,8	1,9	2,3	0,0	1,7
Mantenimiento de Emergencia ^{f/}	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
Otros ^{g/}	8,4	11,4	0,1	0,0	5,0
TOTAL	71,4	36,7	20,3	17,9	36,6
13 IIRSA SUR TRAMO 4					
PAMO neto ^{a/l/p/}	14,4	14,8	15,2	15,7	15,0
PAO ^{b/c/d/}	34,3	25,1	15,8	0,0	18,8
Obras Accesorias y Faltantes	17,6	8,3	0,0	0,0	6,5
Mantenimiento de Emergencia ^{f/}	3,3	3,3	0,0	0,0	1,7
Otros ^{g/}	1,0	0,3	0,0	0,0	0,3
TOTAL	70,5	51,8	31,1	15,7	42,3
14 IIRSA SUR TRAMO 5					
PAMO neto ^{a/l/q/}	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9
PAO ^{d/}	26,0	27,0	27,0	27,0	26,8
Obras Adicionales ^{e/}	9,9	14,3	1,8	0,0	6,5
PPO	5,5	8,4	0,0	0,0	3,5
Mantenimiento de Emergencia ^{f/}	0,5	0,5	0,0	0,0	0,3
Otros ^{g/h/}	6,6	5,2	0,5	0,0	3,1
TOTAL	50,3	57,2	31,2	29,0	41,9
15 COSTA SIERRA (Buenos Aires-Canchaque)					
PAMO neto ^{a/l/}	3,0	3,1	0,5	0,0	1,7
PAO ^{b/}	7,1	6,2	3,1	1,4	4,5
Mantenimiento de Emergencia ^{f/}	0,2	0,2	0,0	0,0	0,1
Otros ^{g/}	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
TOTAL	10,5	9,5	3,5	1,4	6,2
16 COSTA SIERRA (Huaral-Acos)					
PAMO neto ^{a/b/}	2,8	2,8	3,7	3,1	3,1
Mantenimiento de Emergencia ^{f/}	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
TOTAL	3,1	3,1	4,0	3,4	3,4
17 COSTA SIERRA (Mocupe-Cayaltí)					
PAMO neto ^{a/l/}	1,6	1,6	1,7	1,7	1,7
Obras Adicionales	0,0	1,3	0,9	0,0	0,5
Mantenimiento de Emergencia ^{f/}	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Otros ^{g/}	2,4	3,7	0,0	0,0	1,5
TOTAL	4,3	6,9	2,8	2,0	4,0
18 AUTOPISTA DEL SOL					
IMAG	28,0	28,7	29,4	30,1	29,1
Obras Adicionales	2,2	0,0	12,2	0,0	3,6
CAM Obras Adicionales	1,1	1,1	1,1	1,2	1,1
Otros ^{g/h/}	19,9	15,1	12,7	0,0	11,9
TOTAL	51,2	44,9	55,4	31,3	45,7

Cuadro 21c
**COMPROMISOS Y OBLIGACIONES DE PAGO DEL ESTADO POR PARTICIPACIÓN EN
CONTRATOS DE ASOCIACIÓN PÚBLICO-PRIVADA^{1, 2, 3, 4}**

(Millones de US\$, incluido IGV)

	2023	2024	2025	2026	Prom. 2023-2026
19 IIRSA CENTRO TRAMO 2					
IMAG	23,1	24,3	22,6	23,6	23,4
Obras Obligatorias	2,6	0,0	0,0	0,0	0,6
Mantenimiento de Emergencia ^{f/}	0,2	0,2	0,2	0,0	0,1
Puesta a punto	11,1	0,0	0,0	0,0	2,8
Otros ^{g/h/e/}	7,6	0,6	0,0	0,0	2,1
TOTAL	44,6	25,1	22,7	23,6	29,0
20 RED VIAL 4					
IMAG	30,2	30,8	31,5	32,1	31,1
Obras Adicionales	5,4	28,9	16,3	0,0	12,7
Otros ^{g/h/}	52,5	94,0	102,9	0,0	62,3
TOTAL	88,1	153,8	150,6	32,1	106,2
21 RED VIAL 5					
Obras complementarias	23,0	37,4	33,6	66,0	40,0
Otros ^{g/}	6,7	3,7	2,2	3,3	4,0
TOTAL	29,7	41,0	35,8	69,3	44,0
22 RED VIAL 6					
IMAG	21,2	21,2	21,2	21,2	21,2
Obras Nuevas ^{e/}	52,4	54,9	23,1	0,0	32,6
Otros ^{g/}	3,7	0,0	0,0	0,0	0,9
TOTAL	77,3	76,1	44,4	21,2	54,8
23 DESVÍO QUILCA-LA CONCORDIA					
IMAG	0,0	0,0	0,0	21,3	5,3
Obras Adicionales	5,3	22,2	12,0	0,0	9,9
Otros ^{g/}	2,6	1,9	0,6	0,1	1,3
TOTAL	7,9	24,2	12,6	21,4	16,5
24 LONGITUDINAL DE LA SIERRA TRAMO 2					
PRM ^{b/}	22,0	16,8	0,0	0,0	9,7
Obras Adicionales	7,7	6,7	0,0	0,0	3,6
Obras Adicionales complementarias	1,5	0,0	0,0	0,0	0,4
PAMO neto ^{a/b/}	24,0	24,2	26,6	27,7	25,6
PAMPI	36,2	38,4	38,4	38,4	37,9
Otros ^{g/h/}	8,5	8,4	1,3	0,0	4,5
TOTAL	99,9	94,5	66,3	66,2	81,7
25 RED DORSAL NACIONAL DE FIBRA ÓPTICA ⁶					
RPI	28,8	28,8	28,8	28,8	28,8
TOTAL	28,8	28,8	28,8	28,8	28,8
26 1ER GRUPO DE AEROPUERTOS REGIONALES					
PAMO neto ^{a/}	5,2	4,5	4,2	4,0	4,5
PAO	76,9	42,7	42,6	41,4	50,9
PMP	22,5	22,9	22,9	23,0	22,8
Otros ^{g/h/j/}	186,7	188,0	5,8	5,7	96,6
TOTAL	291,3	258,1	75,4	74,0	174,7
27 2DO GRUPO DE AEROPUERTOS REGIONALES					
PAO	5,4	33,8	24,5	14,3	19,5
Otros ^{h/j/}	17,5	15,2	14,9	4,4	13,0
TOTAL	22,9	49,0	39,4	18,7	32,5
28 MUELLE SUR					
Supervisión de Obras	3,1	3,1	3,1	0,8	2,5
TOTAL	3,1	3,1	3,1	0,8	2,5

Cuadro 21d
COMPROMISOS Y OBLIGACIONES DE PAGO DEL ESTADO POR PARTICIPACIÓN EN
CONTRATOS DE ASOCIACIÓN PÚBLICO-PRIVADA^{1, 2, 3, 4}
(Millones de US\$, incluido IGV)

	2023	2024	2025	2026	Prom. 2023-2026
29 TERMINAL PORTUARIO DE PAITA					
IMAG Etapa 1, 2 y 3	26,3	27,2	28,1	31,7	28,3
Supervisión de obras	1,6	1,0	0,3	0,3	0,8
TOTAL	27,9	28,2	28,4	31,9	29,1
30 NUEVO TERMINAL PORTUARIO YURIMAGUAS					
PPO	0,0	0,0	8,3	8,3	4,2
Cofinanciamiento del PAMO ^{a/}	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1
TOTAL	5,3	3,1	11,4	11,4	7,8
31 MUELLE NORTE					
Supervisión de Obras	0,8	6,7	40,5	28,2	19,0
Otros ^{k/}	10,0	0,0	0,0	0,0	2,5
TOTAL	10,7	6,7	40,5	28,2	21,5
32 TERMINAL SAN MARTÍN DE PISCO					
Supervisión de Obras	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
TOTAL	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
33 TERMINAL PORTUARIO SALAVERRY					
Supervisión de Obras	1,3	2,9	0,0	0,0	1,0
TOTAL	1,3	2,9	0,0	0,0	1,0
34 HIDROVIA AMAZÓNICA					
Valor en Liquidación	25,0	0,0	0,0	0,0	6,3
TOTAL	25,0	0,0	0,0	0,0	6,3
35 LÍNEA 1 DEL METRO DE LIMA					
PKT para Costos Operativos y Mantenimiento	34,6	35,7	37,1	38,6	36,5
PKT para Inversión	42,4	42,1	42,2	42,3	42,2
Pago por Inversiones Complementarias - PAOC	37,0	37,1	36,8	36,6	36,9
Pago por Mantenimiento Nueva Flota	46,7	47,2	48,2	49,1	47,8
Otros ^{h/}	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4
TOTAL	162,1	163,5	165,8	168,1	164,9
36 LÍNEA 2 DEL METRO DE LIMA					
PPO	694,1	338,2	6,6	0,0	259,7
PPMR	87,6	128,4	0,0	0,0	54,0
RPMO	40,8	115,2	123,2	139,3	104,6
RPI ^{a/i/}	159,5	120,6	0,0	0,0	70,0
Otros ^{h/}	3,0	2,8	0,8	0,0	1,6
TOTAL	984,9	705,2	130,6	139,3	490,0
37 TELECABINAS KUÉLAP					
RPMO neto	1,1	1,1	1,0	1,0	1,0
Supervisión	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
TOTAL	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4
38 HOSPITAL III VILLA MARÍA DEL TRIUNFO					
RPI	9,3	8,7	10,7	10,7	9,9
RPO	88,0	90,4	92,4	94,3	91,3
TOTAL	97,2	99,1	103,2	105,0	101,1
39 HOSPITAL III CALLAO					
RPI	8,8	8,2	10,2	10,2	9,4
RPO	87,6	90,0	92,0	93,8	90,8
TOTAL	96,3	98,2	102,2	104,1	100,2
40 TORRE TRECCA					
RPI	0,0	13,9	13,9	13,9	10,4
RPMO	0,0	94,5	96,6	98,5	72,4
TOTAL	0,0	108,4	110,5	112,5	82,9

Cuadro 21e

**COMPROMISOS Y OBLIGACIONES DE PAGO DEL ESTADO POR PARTICIPACIÓN EN
CONTRATOS DE ASOCIACIÓN PÚBLICO-PRIVADA^{1, 2, 3, 4}**

(Millones de US\$, incluido IGV)

	2023	2024	2025	2026	Prom. 2023-2026
41 GESTIÓN LOGÍSTICA DE ALMACENES Y FARMACIAS					
RPI	1,7	1,7	2,3	2,3	2,0
RPMO	13,5	13,8	14,4	14,9	14,2
TOTAL	15,2	15,5	16,7	17,2	16,1
42 GESTIÓN DEL INSTITUTO NACIONAL DE SALUD DEL NIÑO					
RPMO	12,7	12,8	10,5	0,0	9,0
Otros ^k	1,5	1,0	0,4	0,0	0,7
TOTAL	14,3	13,7	10,9	0,0	9,7
43 SERVICIO DE LIMPIEZA DE LIMA⁷					
Contraprestación de la MML	20,1	20,3	0,0	0,0	10,1
TOTAL	20,1	20,3	0,0	0,0	10,1
44 COAR CENTRO⁸					
PPD1	0,0	13,7	13,7	13,7	10,3
PPD2	0,0	10,7	10,9	11,1	8,2
TOTAL	0,0	24,4	24,6	24,8	18,4

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/ No se incluyen los compromisos ni las obligaciones de pago de los siguientes proyectos: i) Nuevo Aeropuerto Internacional de Chinchero, debido a que se declaró la caducidad del Contrato de Concesión en el año 2017; ii) Emfapatumbes, debido a que el MVCS declaró la caducidad del Contrato de Concesión en el año 2018; iii) Chavimochic III Etapa debido a que el proyecto se encuentra paralizado y en la etapa de evaluación conjunta del proyecto de adenda. 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 iv) Vía Expresa Sur debido a que se encuentra suspendido, lo cual fue comunicado mediante el Oficio N° D000308-2022-MML-GPIP. 4/ En cuanto a la proyección anual del gasto del MTC, como concedente, por conceptos relacionados a la adquisición y/o expropiación de terrenos, liberación de áreas y saneamiento físico legal de los terrenos donde se ejecutarán las concesiones, Provías no remitió dicha información. Se tomó en consideración la información remitida para el MMM 2022-2025 mediante el Oficio N° 515-2021-MTC/20. 5/ 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. 6/ 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. 7/ Mediante el Oficio N° D000308-2022-MML-GPIP, la MML informó que mediante la Adenda N° 9 se estableció que el Contrato de Concesión se encontraría vigente hasta que la MML disponga de un nuevo operador. La MML estima que la vigencia es hasta finalizar el año 2024. 8/ Proyecto adjudicado y pendiente de suscripción de contrato.

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/ 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 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, 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 y seguridad y protección de terrenos expropiados. 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 y Mantenimiento rutinarios de Obras Adicionales. p/ Incluye el Costo anual de Mantenimiento de Mayores Variaciones de Metrado y Mantenimiento rutinarios de Obras Adicionales. q/ Incluye PAMO de 2 subtramos incorporados.

Fuente: MTC, MVCS, Midagri, Mincetur, Minsa, Provías, EsSalud, MML, Gobierno Regional de Arequipa y Gobierno Regional de Lambayeque.

10. ANEXOS

10.1. CARTERA DE PROYECTOS DE INVERSIÓN PÚBLICA CON ENDEUDAMIENTO EXTERNO A JUNIO DE 2022

Norma Legal	Unidad Ejecutora	Préstamos	Fuente de Financiamiento	Monto préstamo Equiv. (US\$ Miles)
M. AGRICULTURA				
D.S. 255-2016-EF	MIDAGRI - AGRO RURAL	Mejoramiento de los servicios públicos para el Desarrollo Territorial en la área de Influencia del Valle de los Ríos Aprímac, Ene y Mantaro - VRAEM	FIDA	28 980
D.S. 122-2020-EF	MIDAGRI - 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. 080-2021-EF	SERFOR - SERFOR	Programa Fomento y Gestión Sostenible de la Producción Forestal en el Perú	KfW	65 655
D.S. 308-2014-EF	MIDAGRI - PSI	Programa de Protección de Valles y Poblaciones Vulnerables ante Inundación	JICA	28 742
D.S. 233-2017-EF	ANA - MGR (Modernización Gestión Recursos Hídricos)	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. 218-2018-EF	M. AMBIENTE - GICA	Programa de Recuperación de Áreas Degradadas por Residuos Sólidos en Zonas Prioritarias.	BID	30 000
D.S. 333-2018-EF	M. AMBIENTE - PNGB	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 - PNGB	Programa de Inversión Forestal Perú - FIP PERÚ	BID	16 800
D.S. 376-2021-EF	M. AMBIENTE - MINAN - ADM	Programa para impulsar el Financiamiento Sostenible en la Amazonía Peruana - Oportunidad para apalancar los bionegocios (Programa para Bionegocios).	BID	20 000
D.S. 019-2022-EF	M. AMBIENTE - MINAN - ADM	Programa Mejoramiento y ampliación del servicio de limpieza pública en la provincia de Arequipa, Coronel Portillo y Tacna	KfW	56 799
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. 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. 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. 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 Basica 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. 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	MINJUS - MINJUS	Programa "Mejoramiento de los Servicios de Justicia en Materia Penal en el Perú"	BID	11 026
D.S. 172-2020-EF	PODER JUDICIAL - PODER JUDICIAL	Programa "Mejoramiento de los Servicios de Justicia en Materia Penal en el Perú"	BID	18 339
D.S. 172-2020-EF	MINISTERIO PÚBLICO - MINISTERIO PÚBLICO	Programa "Mejoramiento de los Servicios de Justicia en Materia Penal en el Perú"	BID	70 635
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	M. CULTURA - Proyectos Especiales	Destinada financiar Proyectos Mejoramiento Centros Históricos Rímac y Huamanga	BID	30 000
D.S. 018-2021-EF	M. CULTURA - Proyectos Especiales	Destinada financiar Proyectos Mejoramiento Centros Históricos Rímac y Huamanga	ICO	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
D.S. 339-2021-EF	INS - INS	Proyecto de Inversión "Mejoramiento y Ampliación de los Servicios Brindados por el Sistema Nacional de Vigilancia en Salud Pública 25 departamentos"	BIRF	68 000

(Continuación)

Norma Legal	Unidad Ejecutora	Préstamos	Fuente de Financiamiento	Monto préstamo Equiv. (US\$ Miles)
M. TRANSPORTES Y COMUNICACIONES				563 940
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
M. VIVIENDA				462 809
D.S. 171-2018-EF	MVCS - PNSR	Programa Integral de Agua y Saneamiento Rural – PIASAR	BID	100 000
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	16 967
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	53 033
D.S. 292-2018-EF	MVCS - PNSU	PTARI I - Programa "Mejoramiento, Ampliación y creación del Sistema de Tratamiento de Aguas Residuales en los 7 y 3, distritos de Tacna y Huánuco"	KfW	68 809
D.S. 050-2020-EF	COFOPRI - COFOPRI	Creación del servicio de catastro urbano en distritos priorizados de las provincias de Chideyo, Lambayeque	BIRF	50 000
		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		
D.S. 161-2020-EF	MVCS - PNSU	Sebastian de la Provincia y Departamento de Cuzco y los distritos de Zarumilla y Aguas Verdes de la Provincia de Zarumilla - Departamento de Tumbes	BID	100 000
D.S. 023-2022-EF	MVCS - PNSU	Proyecto Mejoramiento y Ampliación del Servicio de Drenaje Pluvial de la ciudad de Puerto Maldonado y C.P. Mayor El Triunfo - Madre de Dios	BID	74 000
PRODUCE				180 000
D.S. 396-2016-EF	PRODUCE - PNIPA	Programa Nacional de Innovación en Pesca y Acuicultura	BIRF	40 000
D.S. 240-2016-EF	PRODUCE - INNOVATE PERU	Mejoramiento de los niveles de Innovación productiva a nivel nacional	BID	40 000
D.S. 190-2021-EF	PRODUCE - PROINNOVACION	Programa de Innovación, Modernización Tecnológico y Emprendimiento	BID	100 000
PCM				245 000
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. 054-2022-EF	CONCYTEC - PROCIENCIA	Mejoramiento y Ampliación de los Servicios del CTI para fortalecer el Sistema Nacional de Ciencia y Tecnología e Innovación	BIRF	100 000
D.S. 319-2018-EF	RENIET - MEJORA DE LA CALIDAD DE SERVICIOS	Mejoramiento del acceso a los Servicios de Registros Civiles e Identificación de Calidad a Nivel Nacional	BID	50 000
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
M. ENERGÍA Y MINAS				70 000
D.S. 377-2021-EF	MINEM - DGER	Programa Plan de Inversiones de Transmisión (PIT) Recuperación Económica COVID-19 en Perú	BIRF	70 000
TOTAL DESEMBOLSOS GOBIERNO CENTRAL (1)				2 889 125
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 Ucubamba	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: Óvalo Los Libertadores - Puente Costanera	BIRF	120 000
MUNICIPALIDAD METROPOLITANA DE LIMA				93 000
D.S. 114-2020-EF	MML	Ampliación del Tramo Norte del COSAC I desde la Estación El Naranjal hasta la Av. Chimpú Ocilo, Comas y Carabayllo, Lima	BIRF	93 000
TOTAL DESEMBOLSOS GOBIERNOS REGIONALES Y LOCALES (2)				329 106
TOTAL DESEMBOLSOS GOBIERNO GENERAL (3) = (1) + (2)				3 218 231
SANEAMIENTO EMPRESAS				
SEDAPAL				100 160
D.S. 353-2013-EF	SEDAPAL	Proyecto Esquema Cajamarquilla, Nievería y Cerro Camote	KfW	48 660
D.S. 050-2022-EF	SEDAPAL	Proyecto Ampliación y Mejoramiento de los Sistemas de Agua Potable y Alcantarillado de los Sectores Nueva Rinconada	CAF	51 500
EMPRESAS PROVINCIALES				80 477
D.S. 307-2014-EF	EGESUR	Instalación de las Centrales Hidroeléctricas Moquegua 1 y 3	JICA	80 477
TOTAL DESEMBOLSOS EMPRESAS (4)				180 637
TOTAL DESEMBOLSOS PROYECTOS (5) = (3) + (4)				3 398 868

10.2. RELACIÓN DE PRINCIPALES GASTOS TRIBUTARIOS 2023

Principales gastos tributarios¹

(Miles de S/ y % del PBI)

SECTOR / ACTIVIDAD REFERENCIAL ²	ALCANCE GEOGRÁFICO ³	TIPO DE GASTO	TRIBUTO	DESCRIPCIÓN DEL BENEFICIO	POTENCIAL 2023 ⁴		CORTO PLAZO 2023 ⁵	
					(Miles de Soles)	% PBI	(Miles de Soles)	% PBI
AGROPECUARIO				A) Exoneración B) Crédito Tributario por revalorización de utilidades por parte de la Micro y Pequeña empresa del Sector Agrario C) Diferimiento de hasta 20% de obras de infraestructura hidráulica y riesgo ⁷	779 451	0.08	779 451	0.08
					4 415 212	0.44	1 301 183	0.13
					10 662	0.00	10 662	0.00
					15 336	0.00	15 336	0.00
					70	0.00	70	0.00
MINERÍA				D) Tasas IVA E) Diferenciazas F) Dedicación G) Diferimiento H) Devolución	366 947	0.04	366 947	0.04
					0	0.00	0	0.00
					0	0.00	0	0.00
					312	0.00	312	0.00
					24 981	0.00	24 981	0.00
HIDROCARBUROS				I) Venta de combustible por las empresas petroleras a las comercializadoras o consumidores finales ubicados en la Amazonía. J) Venta de combustible por las empresas petroleras a las comercializadoras o consumidores finales ubicados en la Amazonía.	280 860	0.03	280 860	0.03
					450 832	0.04	450 832	0.04
					0	0.00	0	0.00
					0	0.00	0	0.00
					1 270	0.00	1 270	0.00
MANUFACTURA				K) Actividades vinculadas a la explotación - Importaciones L) Actividades vinculadas a la explotación - Compras internas M) Actividades vinculadas a la explotación - Importaciones N) Actividades que correspondan abonar por contratos de licencia en Hidrocarburos O) Tasa de 0% en el IGV para los vehículos usados que hayan sido reacondicionados o reparados en las ZED. P) Tasa de 0% en el ISC para los vehículos usados que hayan sido reacondicionados o reparados en las ZED. Q) Ley que reconoce y fomenta el derecho a la lectura y promueve el libro - Réptago Tributario R) Ley que reconoce y fomenta el derecho a la lectura y promueve el libro - Importación y venta de libros y productos editoriales	24 012	0.00	24 012	0.00
					0	0.00	0	0.00
					0	0.00	0	0.00
					0	0.00	0	0.00
					2 381	0.00	2 381	0.00
CONSTRUCCIÓN				S) La construcción y reparación de las Unidades de las Fuerzas Navales que efectúen los Servicios Industriales de la Marina . T) Apéndice I: Primera venta de inmuebles cuyo valor no supere las 35 UIT U) Apéndice II: Servicio de Transporte Público de pasajeros dentro del país, excepto el transporte aéreo.	34 668	0.00	34 668	0.00
					98 902	0.01	98 902	0.01
					319 650	0.03	319 650	0.03
					66 292	0.01	66 292	0.01
TRANSPORTE				V) Devolución del ISC por el combustible adquirido por los transportistas.				

(Continuación)

SECTOR / ACTIVIDAD REFERENCIAL ²	ALCANCE GEOGRÁFICO ³	TIPO DE GASTO	TRIBUTO	DESCRIPCIÓN DEL BENEFICIO		POTENCIAL 2023 ⁴ (Miles de Soles)	% PBI (Miles de Soles)	CORTO PLAZO 2023 ⁵ (Miles de Soles)	% PBI
INTERMEDIACIÓN FINANCIERA	Inafectación		IGV	Servicios de crédito efectuado por Bancos Municipales de Ahorro y Crédito		321.589	0.03	321.569	0.03
			IGV	Servicios de crédito efectuado por Cajas Municipales de Ahorro y Crédito		27.665	0.00	27.665	0.00
			IGV	Servicios de crédito efectuado por Cajas Rurales de Ahorro y Crédito		2.980	0.00	2.980	0.00
			IGV	Servicios de crédito efectuado por Financieras		208	0.00	208	0.00
			IGV	Los servicios de las AFP y los seguros para los trabajadores afiliados al SPFP		152.856	0.02	152.856	0.02
	Exoneración		IRPN	Intereses por valores mobiliarios - Bonos del Tesoro CDBCRP		211.200	0.02	211.200	0.02
			IGV	Las pólizas de seguros de vida		96.841	0.01	96.834	0.01
			IGV	Las operaciones que realicen las Cooperativas con sus socios.		1.077.024	0.11	1.077.024	0.11
			IGV	Apéndice II: Los ingresos que perciba el Fondo MIVIVIENDA por las operaciones de crédito que realice con entidades bancarias y financieras		262.750	0.03	262.750	0.03
			IRPN	Intereses de Cooperativas de ahorro y crédito		49.925	0.00	49.925	0.00
EDUCACIÓN	Inafectación		IGV	La emisión de dinero electrónico efectuada por las Empresas Emisoras de Dinero Electrónico		24.608	0.00	24.608	0.00
			IR	Exoneración a las rentas provenientes de la enajenación de valores mobiliarios.		851	0.00	851	0.00
			AD VALOREM	Importación y prestación de servicios por las Instituciones Educativas Públicas o Particulares		806.218	0.03	806.218	0.03
			IGV	Importación y prestación de servicios por las Instituciones Educativas Públicas o Particulares		140	0.00	140	0.00
SALUD	Inafectación		AD VALOREM	Importación de medicamentos oncológicos. Para VIH y diabetes		1.385.298	0.14	1.385.298	0.14
			IGV	Importación de medicamentos oncológicos. para VIH y diabetes		29.424	0.00	29.424	0.00
			AD VALOREM	Importación de muestras médicas		522.845	0.05	522.845	0.05
CULTURA Y DEPORTE	Inafectación		IGV	La transferencia, importación y prestación de servicios efectuada por las Instituciones Culturales o Deportivas		159.249	0.02	159.249	0.02
			Deducción	IRPJ	Gastos por donaciones de dinero otorgadas para ejecutar proyectos cinematográficos	0	0.00	0	0.00
			IRPN	Gastos por donaciones de dinero otorgadas para ejecutar proyectos cinematográficos		0	0.00	0	0.00
			Devolución	IRV	Devolución del IGV por las compras efectuadas por Misiones Diplomáticas, Consultorías y Organizaciones Internacionales	1.603	0.00	1.603	0.00
OTROS SERVICIOS	Exoneración		IGV	Los juegos de azar y apuestas tales como bingos, rifas, sorteos y eventos hipicos.		625.233	0.06	625.233	0.06
			Credito	Amazonia – Crédito Fiscal Especial		69.097	0.01	69.097	0.01
			IGV	Exoneración del IGV en la Amazonía ⁸		2.206.702	0.22	600.308	0.08
			IRPJ	Importaciones destinadas a la Amazonía ⁹		241.616	0.02	241.616	0.02
			Tasas	Tasa de 10%		55.306	0.01	55.306	0.01
APLICACIÓN GENERAL	Amazonía		Diferencadas	IRPJ	Tasa de 5%	26.804	0.00	26.804	0.00
			IRPJ	Tasa de 0%		26.688	0.00	26.688	0.00

(Continuación)

SECTOR / ACTIVIDAD REFERENCIAL ²	ALCANCE GEOGRÁFICO ³	TIPO DE GASTO	TRIBUTO	DESCRIPCIÓN DEL BENEFICIO			POTENCIAL 2023 ⁴ (Miles de Soles)	% PBI (Miles de Soles)	CORTO PLAZO 2023 ⁵ % PBI
			IRPJ	Gastos por donaciones otorgadas al Sector Público Nacional, entidades sin fines de lucro e Iglesia Católica.	82 335	0,01	82 535	0,01	
			IRPN	Gastos por donaciones otorgadas al Sector Público Nacional, entidades sin fines de lucro e Iglesia Católica.	6 150	0,00	6 150	0,00	
Deducción			IRPJ	Gastos en proyectos de investigación científica	9 757	0,00	9 757	0,00	
			IRPJ	Deducción adicional por personal empleado con discapacidad	6 292	0,00	6 292	0,00	
			IRPJ	Ley de Mecenazgo Deportivo - Gastos por donaciones otorgadas para financiar actividades deportivas	556	0,00	556	0,00	
			IRPN	Ley de Mecenazgo Deportivo - Gastos por donaciones otorgadas para financiar actividades deportivas	62	0,00	62	0,00	
			IGV	Ley de Mecenazgo Deportivo - Importación de bienes destinados a actividades deportivas	7	0,00	7	0,00	
			AD VALOREM	Incentivo Migratorio	330	0,00	330	0,00	
			IGV	Incentivo Migratorio	1 500	0,00	1 500	0,00	
			ISC	Incentivo Migratorio	1 601	0,00	1 601	0,00	
Exoneración			AD VALOREM	Reducción temporal de aranceles aplicable a la importación de bienes vinculados a la declaratoria de emergencia sanitaria	154 936	0,02	154 936	0,02	
			IRPN	Intereses por depósitos en la banca múltiple, empresas financieras, cajas municipales y cajas rurales	81 353	0,01	81 353	0,01	
Devolución			AD VALOREM	Beneficio de restitución anarcelaria : Drawback ¹⁰	1 331 956	0,13	1 331 956	0,13	
			IGV	Régimen Especial y Sectorial de Recuperación Anticipada ⁷	79 884	0,01	79 884	0,01	
				Los vehículos especiales o las tecnologías de apoyo, dispositivos y ayuda compensatoria para el uso exclusivo de personas con discapacidad	11	0,00	11	0,00	
Infacción			AD VALOREM	Donaciones para entidades religiosas y de asistencia social	1 403	0,00	1 403	0,00	
			DERECHO ESP.	Donaciones para entidades religiosas y de asistencia social	0	0,00	0	0,00	
			IGV	Donaciones para entidades religiosas y de asistencia social	10 282	0,00	10 282	0,00	
			ISC	Donaciones para entidades religiosas y de asistencia social	98	0,00	98	0,00	
Devolución			IGV	Donaciones del Exterior - Cooperación Técnica Internacional	32 709	0,00	32 709	0,00	
Infacción			IRPN	Compensación por tiempo de servicios - CTS	1 624 629	0,16	1 624 629	0,16	
			Pensiones (SAFP)	Inafección del 5% en remuneraciones por ingresar al Sistema Privado de Administración de Fondos de Pensiones (SAFP)	20 510	0,00	20 510	0,00	
Exoneración			IRPJ	Fundiciones afectas / Asociaciones sin fines de lucro	435 364	0,04	435 364	0,04	
			IRPJ	Depreciación de la inversión en la actividad de generación eléctrica a base de recursos hidráulicos o a base de otros recursos renovables ⁷	191	0,00	191	0,00	
Diferimiento			IRPJ	Depreciación especial por los efectos económicos del COVID-19 ⁷	86 344	0,01	86 344	0,01	
			IRPJ	Las empresas que se constituyan establezcan en la ZOFNATACIA y que desarrollen actividades industriales, agroindustriales, de maquila y de servicio	16 888	0,00	16 888	0,00	
Zona Franca	Exoneración		IRPJ	Las empresas constituidas o establecidas en las ZED de Ilo, Matarani y Paita	44 554	0,00	44 554	0,00	
			IGV	Prórroga del Pago del Impuesto General a las Ventas para la Micro y Pequeña empresa - IGV Justo ⁷	140 755	0,01	140 755	0,01	
MYPE	Diferimiento		IGV	Régimen Especial de Recuperación Anticipada para la Micro y Pequeña empresa ⁷	722	0,00	722	0,00	
			SUB-TOTAL 1		19 605 275	1,94	14 884 853	1,47	

(Continuación)

SECTOR / ACTIVIDAD REFERENCIAL ²	ALCANCE GEOGRÁFICO ³	TIPO DE GASTO	TRIBUTO	DESCRIPCIÓN DEL BENEFICIO			POTENCIAL 2023 ⁴ (Miles de Soles)	% PBI (Miles de Soles)	CORTO PLAZO 2023 ⁵ % PBI			
AGROPECUARIO Y MANUFACTURA	Amazonía ¹¹	Tasas Diferenciadas	IRPJ	Superposición de tasas diferenciadas entre la tasa del 15% del Sector Agropecuario con la tasa del 10% de la Amazonía ¹¹			16 038	0,00	16 038 0,00			
				Superposición de tasas diferenciadas entre la tasa del 15% del Sector Agropecuario con la tasa del 5% de la Amazonía ¹¹			13 643	0,00	13 643 0,00			
AGROPECUARIO	Amazonía ¹¹	Exoneración	IGV	Superposición de exoneración en los productos agrícolas entre el Apéndice I de la Ley del IGV y la Ley de Amazonía ¹¹			24 469	0,00	24 469 0,00			
				SUB-TOTAL 2 (SUPERPOSICIONES)			694 784	0,07	175 017 0,02			
TOTAL GENERAL (I + II)							748 934	0,07	229 167 0,02			
							20 354 289	2,01	15 114 120 1,49			

1/ La sumatoria de los gastos tributarios, estimados de forma independiente, solo debe ser considerada como una gruesa referencia de la magnitud del conjunto de ellos, la cual podría estar sobreestimada.

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 deberían ser los clientes de cada empresa, ello dependerá finalmente de las condiciones de traslación de impuestos, lo que en última instancia depende 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 (incidentes legales) solo 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 inactivación 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 infacto del impuesto a la renta de la tercera categoría.

11/ Corresponde a la recaudación adicional que se obtendría de eliminarla a la vez las tasas diferenciadas de la Ley de Promoción al Sector Agrario y Ley de Amazonía.
 Fuente: Sunat.

10.3. CUADRO COMPARATIVO DE LOS PRINCIPALES GASTOS TRIBUTARIOS 2022-2023

Estimación de los principales gastos tributarios 2022-2023¹

Cuadro resumen comparativo

(Millones de S/)

	Gasto Tributario 2022 ²		Gasto Tributario 2023 ³	
	Potencial	Corto plazo	Potencial	Corto plazo
I. Gastos estimados para los años 2022 y 2023	17 622	12 552	20 354	15 114
II. Gastos incorporados por primera vez en la estimación del año 2023	-	-	-	-
III. Total Gastos Tributarios (I + II)	17 622	12 552	20 354	15 114
IV. Como % del PBI (PBI nominal con base año 2007)⁴	2,04	1,45	2,01	1,49

1/ La sumatoria de los gastos tributarios, estimados de forma independiente, solo debe ser considerada como una gruesa referencia de la magnitud del conjunto de ellos, la cual podría estar sobreestimada.

2/ Corresponde a la estimación de los principales Gastos Tributarios 2022 publicada en el Marco Macroeconómico Multianual 2022-2025, aprobado en Sesión de Consejo de Ministros del 25.08.2021.

3/ Considera los supuestos macroeconómicos publicados por el MEF el 30.04.2022 en el Informe de Actualización de Proyecciones Macroeconómicas 2022-2025.

4/ Los porcentajes mostrados para el Gasto Tributario 2023 han sido calculados sobre la base de un PBI nominal estimado en S/ 1011 620 millones para el año 2023, publicado por el MEF el 30.04.2022 en el Informe de Actualización de Proyecciones Macroeconómicas 2022-2025.
Fuente: Sunat.