



REPÚBLICA DEL PERÚ

MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS

**MARCO
MACROECONÓMICO
MULTIANUAL
2020-2023**

**APROBADO EN SESIÓN DE CONSEJO DE MINISTROS
21 DE AGOSTO DE 2019**

SEPARATA ESPECIAL

Presidente de la República

Martín Alberto Vizcarra Cornejo

Presidente del Consejo de Ministros

Salvador Del Solar Labarthe

Ministro de Economía y Finanzas

Carlos Augusto Oliva Neyra

Consejo de Ministros**Ministerio de Agricultura y Riego**
Fabiola Martha Muñoz Dodero**Ministerio del Ambiente**
Lucía Delfina Ruíz Ostoic**Ministerio de Comercio Exterior y Turismo**
Edgar Manuel Vásquez Vela**Ministerio de Cultura**
Luis Jaime Castillo Butters**Ministerio de Defensa**
Jorge Ricardo Francisco Moscoso Flores**Ministerio de Desarrollo e Inclusión Social**
Paola Bustamante Suárez**Ministerio de Educación**
Flor Aidee Pablo Medina**Ministerio de Energía y Minas**
Francisco Atilio Ismodes Mezzano**Ministerio del Interior**
Carlos Morán Soto**Ministerio de Justicia y Derechos Humanos**
Vicente Antonio Zeballos Salinas**Ministerio de la Mujer y Poblaciones Vulnerables**
Gloria Edelmira Montenegro Figueroa**Ministerio de la Producción**
Rocío Ingrid Barrios Alvarado**Ministerio de Relaciones Exteriores**
Néstor Francisco Popolizio Bardales**Ministerio de Salud**
Elizabeth Zulema Tomás Gonzáles**Ministerio de Trabajo y Promoción del Empleo**
Sylvia Elizabeth Cáceres Pizarro**Ministerio de Transportes y Comunicaciones**
María Esperanza Jara Risco**Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento**
Miguel Luis Estrada Mendoza**Ministerio de Economía y Finanzas****Viceministerio de Economía**
Michel Rodolfo Canta Terreros**Viceministerio de Hacienda**
Betty Armida Sotelo Bazán**Secretaría General**
Rosalía Haydee Alvarez Estrada**Dirección General de Política Macroeconómica y Descentralización Fiscal**
Alex Alonso Contreras Miranda**Dirección de Política Fiscal**
Roy Franz Huarca Garay (e)**Dirección de Proyecciones y Escenarios Macroeconómicos**
Wilder Fernando Ramírez Ventura**Dirección de Políticas de Descentralización Fiscal y Finanzas Subnacionales**
Zósimo Juan Pichihua Serna**Profesionales de la Dirección General de Política Macroeconómica y Descentralización Fiscal**Adrián Martín Rodas Vera
Alfredo Alejandro Hurtado Dávila
Carlos Jhon Gonzales Berrocal
Cintía Carolina Vera Carrasco
Dahyane Jessy Quinteros Julcapoma
Darío Huayllasco Cárdenas
Etty Milena Calle Neyra
Eslubian Vanessa del Milagro Peña León
Gabriela Luz Ormeño Castillo
Hugo Fuentes Dávila Angeles
Ian Carrasco TufinoJesús Alfredo Rodríguez Ayona
Jilarry Milagros Esteban Sanchez
Juan Jose Tenorio Urcia
Julissa Llachtarimay Sánchez
Kenji Eduardo Moreno Huaccha
Luigi Antony Romero Romero
María Alejandra Esquivel Paredes
María Alejandra Ormeño Oviedo
María Pía López Lazo
Marianela Torres Torres
Mariela Córdova AlarcónMiguel Antonio Alzamora Henostroza
Oscar Omar Felipe León León
Ricardo Najarro Chuchón
Rocio del Pilar Torres Farromeque
Roy Anthony Napravnick Celi
Samy del Pilar Gálvez Vargas
Sandra María Jurado Ampudia
Valeria Regina Terrones Rodríguez
Wilder Enrique Pérez Córdor**Participaron las siguientes Direcciones Generales del Viceministerio de Economía:****Dirección General de Inversión Pública**
Sheilah Joana Miranda Leo**Dirección General de Política de Promoción de la Inversión Privada**
Gabriel Daly Turcke**Dirección General de Política de Ingresos Públicos**
Marco Antonio Camacho Sandoval**Dirección General de Asuntos de Economía Internacional, Competencia y Productividad**
Pedro Paul Herrera Catalán**Participaron las siguientes Direcciones Generales del Viceministerio de Hacienda:****Dirección General de Presupuesto Público**
María Antonieta Alva Lupardi**Dirección General de Endeudamiento y Tesoro Público**
Jorge Enrique Siu Rivas**Dirección General de Gestión de Recursos Públicos**
Adriana Milagros Mindreau Zelasco**Colaboraron las siguientes entidades:****Fonafe**
Roberto Martín Sala Rey (e)**PetroPerú**
Carlos Eduardo Paredes Lanatta**ProInversión**
Alberto Nécco Tello**Sunat**
Claudia Liliana Concepción Suárez Gutiérrez

MARCO MACROECONÓMICO MULTIANUAL 2020-2023

ÍNDICE

1. RESUMEN EJECUTIVO	
2. LINEAMIENTOS DE POLÍTICA ECONÓMICA	
3. DECLARACIÓN DE POLÍTICA FISCAL	
4. LINEAMIENTOS DE POLÍTICA TRIBUTARIA	
5. PROYECCIONES MACROECONÓMICAS	
5.1. Panorama internacional	
5.2. Panorama local	
6. FINANZAS PÚBLICAS	
6.1. Ingresos	
6.2. Gastos	
6.3. Financiamiento	
6.4. Determinación de las Reglas Fiscales para la formulación del Presupuesto del Sector Público	
7. RIESGOS MACROFISCALES	
7.1. Marco conceptual	
7.2. Análisis retrospectivo de riesgos fiscales	
7.3. Evaluación prospectiva de riesgos fiscales	
8. OPINIÓN DEL CONSEJO FISCAL AL PROYECTO DEL MMM 2020-2023	
9. CUADROS ESTADÍSTICOS	
10. ANEXOS	

1. RESUMEN EJECUTIVO

El presente documento contiene las proyecciones macroeconómicas multianuales oficiales, aprobadas en sesión de Consejo de Ministros del 21 de agosto de 2019, con opinión previa del Consejo Fiscal. Con estas proyecciones se elabora el proyecto de Ley de Presupuesto del Sector Público para el Año Fiscal 2020.

Proyecciones Macroeconómicas

Escenario Internacional

El escenario de riesgo internacional previsto en el Informe de Actualización de Proyecciones Macroeconómicas 2019-2022 (IAPM) se ha materializado. A la fecha de presentación de este informe (Marco Macroeconómico Multianual 2020-2023 – MMM), la incertidumbre producto de las tensiones comerciales entre China y Estados Unidos se ha intensificado.

Como reflejo de este entorno más volátil, las proyecciones de crecimiento de la economía mundial y de los principales bloques económicos se han ajustado a la baja. Para 2019, se ha revisado el crecimiento de la economía mundial de 3,4% a 3,2%, la tasa de crecimiento más baja desde 2009, y para el horizonte 2020-2023, se ajusta de 3,5% a 3,4% en promedio. Esta corrección del crecimiento se ha dado tanto en economías avanzadas como emergentes. En el caso de las economías avanzadas, la revisión a la baja se explica principalmente por un menor crecimiento de Estados Unidos, afectado por una moderación de la inversión no residencial, el deterioro de la confianza y mayores costos arancelarios; mientras que en las economías emergentes, el cambio se explica por un menor crecimiento de la economía china (de 6,2% a 6,1% para 2019) y de América Latina y el Caribe (de 1,9% a 1,0% para 2019). Las economías más grandes de la región (Brasil, México y Argentina) mostrarán bajas tasas de crecimiento en 2019.

La desaceleración observada de la economía global y la mayor volatilidad internacional han afectado negativamente a la evolución de los precios de los *commodities*, por lo que se proyecta una mayor moderación de los precios de exportación para el año 2019 (-3,4%) respecto a lo contemplado en el IAPM (-0,5%). En los próximos años se prevé una recuperación gradual de los precios de exportación.

Frente a este escenario de desaceleración global, los bancos centrales han optado por flexibilizar su posición de política monetaria. Así, el 31 de julio, la Reserva Federal de los Estados Unidos (FED) redujo su tasa de política por primera vez luego de 11 años y el BCE ha mantenido un estímulo monetario expansivo en la Zona Euro. En lo que va de julio y agosto 2019, más de 15 bancos centrales de economías avanzadas y emergentes han reducido su tasa de interés de política. De igual manera, algunos países han optado por una política fiscal expansiva. A pesar de estas respuestas, aún persisten los riesgos de una mayor desaceleración global.

Escenario local

La economía peruana registró un crecimiento moderado de 1,7% en el 1S2019, asociado a un entorno externo desfavorable y a la persistencia de *shocks* de oferta transitorios que influyeron negativamente sobre el PBI primario, el cual registró una contracción de 3,1%, la mayor caída en los últimos 5 años. A pesar del deterioro de los sectores primarios, el componente no primario del PBI se mantuvo resiliente y alcanzó una tasa de crecimiento de 3,3% en el 1S2019, nivel cercano al crecimiento potencial. El menor crecimiento del PBI observado en abril y mayo de 2019 afectó severamente las expectativas de los agentes económicos quienes ajustaron significativamente sus previsiones de crecimiento para 2019 y 2020.

En este contexto de débil crecimiento en el primer semestre por mayor incertidumbre del escenario internacional, deterioro de las expectativas de los agentes económicos y *shocks* de oferta en los sectores primarios, se revisa la proyección de crecimiento del PBI para 2019 de 4,2% a 3,0%.

La proyección de crecimiento para 2019 es consistente con una aceleración de la actividad económica y una recuperación de las expectativas en el segundo semestre, debido a la disipación de los choques de

oferta y por el impulso de la demanda interna ante una mayor inversión privada en proyectos de infraestructura como la Línea 2 del Metro de Lima y Callao, el Terminal Portuario General San Martín y la ampliación del Aeropuerto Jorge Chávez, entre otros. Por otro lado, la continuidad de ejecución de grandes proyectos mineros (Quellaveco, Mina Justa y ampliación de Toromocho) favorecerá a esta recuperación. En efecto, los indicadores adelantados de julio y agosto se han acelerado respecto a lo observado en meses previos.

Por el lado de la inversión pública, se prevé una aceleración por mayor ejecución de las obras de reconstrucción y de la modernización de la Refinería de Talara, en un entorno de medidas adoptadas para mejorar la ejecución de los gobiernos subnacionales. Como resultado de estas medidas, la inversión pública mostró una importante recuperación en el 2T2019 (6,1%), luego de caer 10,9% en el 1T2019. Si bien, el resultado acumulado de enero-julio permanece en terreno negativo (-3,2%), existe una mejora considerable en el dinamismo de la inversión pública comparado con otros años de inicio de gestión de gobiernos subnacionales, en donde para el mismo periodo (enero-julio) se registraron caídas cercanas a 20%. Para el cierre de 2019, se proyecta un crecimiento de la inversión pública de 2,5%.

En el caso del consumo privado, se prevé un mayor dinamismo desde la segunda parte del año, en un contexto de recuperación de la inversión privada y pública, la cual impulsará la generación de empleo formal y mejorará los ingresos de las familias en un entorno de condiciones financieras favorables.

A pesar del menor crecimiento previsto para la economía peruana al cierre de 2019, Perú continuará liderando el crecimiento en comparación con sus pares regionales como Colombia (3,0%), Chile (2,8%), México (1,1%) y Brasil (1,0%), y se ubicaría por encima del promedio de América Latina (1,4%).

Para el periodo 2020-2023, la economía peruana alcanzará tasas de crecimiento promedio de 4,4% con una senda gradual de aceleración de 4,0% en 2020 a 5,0% en 2023. Esta aceleración del crecimiento será impulsada principalmente por la demanda interna, reflejada en el fortalecimiento de la inversión privada y pública y por el efecto de las medidas de política económica orientadas a mejorar la productividad y competitividad del país. Con ello, se prevé que Perú continuará liderando el crecimiento en la región en los próximos años, a pesar de las turbulencias que impone el entorno internacional. No obstante, para alcanzar estándares de países desarrollados en los próximos 20 años, es fundamental seguir trabajando para que la economía peruana crezca a tasas mayores a 5%.

En esa línea y en el marco de la estrategia integral para mejorar la competitividad y la productividad del país e impulsar el crecimiento económico de mediano y largo plazo, el gobierno presentó el Plan Nacional de Competitividad y Productividad en julio de 2019. Este plan presenta una síntesis articulada y consensuada de un conjunto priorizado de medidas de política con el objetivo de avanzar en la consecución de la visión de país establecida en los nueve objetivos prioritarios (OP) de la Política Nacional de Competitividad y Productividad (PNCP), cuya implementación permitirá sentar las bases para un crecimiento económico más alto y sostenido en el mediano y largo plazo.

Como parte de uno de los objetivos prioritarios de la PNCP se ha aprobado también el Plan Nacional de Infraestructura para la Competitividad (PNIC), que representa el primer esfuerzo del Estado Peruano por alinear la visión de un país más competitivo a través de la priorización de proyectos de infraestructura necesarios para el desarrollo económico, con una perspectiva sectorial y territorial.

El PNIC tiene por objetivo el cierre de brechas de infraestructura, buscando: i) desarrollar el mercado interno, fomentando el desarrollo de una red de infraestructura que responda a las necesidades productivas presentes y futuras, y que tengan incidencia directa sobre los niveles de productividad agregada del país; ii) fomentar el acceso al mercado externo, promoviendo el desarrollo de puertos, aeropuertos y cadenas logísticas que impulsen el acceso de los productos peruanos a los mercados internacionales con menores costos; y iii) mejorar la calidad de vida de los ciudadanos, impulsando proyectos que cubran las necesidades básicas de las personas (conexiones de agua, manejo de residuos sólidos y alcantarillado) para fortalecer el capital humano en el país.

La implementación del PNIC permitirá el cierre de brechas de infraestructura por un monto de S/ 99 mil millones a través de 52 proyectos priorizados, los cuales permitirán cerrar alrededor de 30% de la brecha de largo plazo (S/ 109 mil millones) en los próximos 10 años. La ejecución del PNIC será un impulso de gran magnitud que fortalecerá la recuperación de la inversión pública y privada en los próximos años.

El reconocido historial de la economía peruana caracterizada por perspectivas de crecimiento favorables para el mediano plazo, su fortaleza fiscal reflejada en los bajos ratios de deuda pública y el historial de manejo macrofiscal prudente unido a la resiliencia de la economía para hacer frente a shocks adversos de distinta naturaleza permitieron que Moody's ratificara la calificación crediticia de Perú en A3 con perspectiva estable.

Finanzas Públicas

Las proyecciones fiscales del presente Marco Macroeconómico Multianual 2020-2023 se han elaborado de conformidad con el marco macrofiscal vigente para el Sector Público No Financiero (SPNF). Además, son consistentes con el fortalecimiento de las cuentas fiscales y la sostenibilidad fiscal, pilares para la estabilidad macroeconómica del país. En consistencia con ello, se prevé un proceso de consolidación ordenado y gradual del déficit fiscal, el cual convergerá a 1,0% del PBI en 2021 y permitirá mantener la sostenibilidad de las cuentas fiscales.

En 2019, el déficit fiscal del SPNF alcanzará 2,2% del PBI, por debajo de la regla fiscal (2,9% del PBI), principalmente, por mejores resultados en los ingresos fiscales. Luego del notable avance de los ingresos en 2018 (11,0% de crecimiento real o equivalente a un incremento de 1,1% del PBI), se espera que, para 2019, continúen su expansión (4,2% real) y alcancen 19,7% del PBI. En cuanto al gasto público, el mayor gasto corriente (4,3% real) está en línea con su regla fiscal y está dirigido a atender las necesidades en salud, educación y seguridad, lo cual permitirá continuar fortaleciendo las capacidades del capital humano y proveer un adecuado mantenimiento de la infraestructura pública. Por su parte, se espera que la inversión pública registre un crecimiento de 2,5% real en 2019, principalmente, por el desarrollo de un conjunto de proyectos relacionados a la Reconstrucción, los Juegos Panamericanos y Parapanamericanos, y la Modernización de la Refinería de Talara (PMRT), que, en conjunto, tienen recursos programados equivalentes al 1,7% del PBI.

En 2020, en línea con la convergencia fiscal, el déficit fiscal se reducirá hasta 2,0% del PBI ante el mayor efecto de las medidas sobre la recaudación, lo que permitirá la expansión del gasto público, especialmente para el despliegue de la inversión pública. En este sentido, se prevé que los ingresos del Gobierno General crezcan 6,7% real y alcancen 20,3% del PBI, en un entorno de mejores perspectivas económicas, moderación de los precios de exportación, normalización de las devoluciones tributarias y el mayor efecto de las medidas de política y administración tributaria.

Posterior a 2020, en un entorno de crecimiento económico cercano a su potencial y madurez de las medidas tributarias, los ingresos fiscales se seguirán consolidando, lo que permitirá expandir la senda de gastos para proveer servicios de calidad e infraestructura pública. De esta forma, la convergencia del déficit fiscal hacia 1,0% del PBI en 2021 se explicará principalmente por el incremento del nivel de ingresos permanentes. Así, en un contexto de aplicación integral de las medidas tributarias, los ingresos del Gobierno General se ubicarán en torno a 20,7% del PBI hacia 2021 y se mantendrán en dicho nivel hacia 2023.

Dado el incremento permanente de los ingresos fiscales, el gasto no financiero del Gobierno General crecería 4,6% real en promedio entre 2021 y 2023, por encima de lo registrado en el periodo 2011-2018 (+4,4% real), y se estabilizaría en torno a 20,5% del PBI a 2023, en un contexto de mayor énfasis en la transparencia y la eficiencia, a través de la modernización de los sistemas administrativos del Estado. Ello permitirá reducir brechas de infraestructura y mejorar el bienestar del país.

En consistencia con la trayectoria fiscal gradual, en 2019, la deuda pública del SPNF llegará a 26,9% del PBI y, a partir de 2020, tendrá una tendencia decreciente hasta alcanzar 25,3% del PBI en 2023, por debajo de su regla fiscal (30% del PBI).

Así, en el marco de una reducción gradual del déficit fiscal, a 2023, Perú seguirá registrando la menor deuda de la región, por debajo de la mediana de países con similar calificación crediticia (31,8% del PBI) y de economías emergentes (59,8% del PBI). Además, en cuanto a la gestión de la deuda pública, en concordancia con la Estrategia de Gestión Integral de Activos y Pasivos (Egiap), los esfuerzos continuarán centrándose en reducir los riesgos financieros a los que la deuda está expuesta. En tal sentido, se ha buscado proactivamente aumentar la solarización de la deuda, a la vez que se fortalece el mercado local de capitales, y a emitir deuda a plazos que no generen presiones sobre las necesidades de financiamiento.

Es importante destacar que, en 2019, se cumplen 20 años del marco institucional fiscal, que ha mostrado un desempeño notable en la gestión de las finanzas públicas, el cual ha sido una herramienta clave para preservar la sostenibilidad fiscal y contribuir a la estabilidad económica del país. En esa línea, las proyecciones fiscales del MMM 2020-2023 son consistentes con las reglas fiscales vigentes, cuyo cumplimiento permitirá afianzar la credibilidad de la política económica, pilar clave de la economía peruana.

Finalmente, el presente MMM incorpora una sección de evaluación de riesgos macrofiscales, considerando su importancia para una mejor gestión de la política fiscal, con el objetivo de asegurar la sostenibilidad de las finanzas públicas. En dicha sección, se presenta un análisis retrospectivo y prospectivo de los riesgos macrofiscales. Respecto al análisis retrospectivo, se muestra, entre otros aspectos, que las proyecciones fiscales a 1 año de deuda pública y resultado económico de los MMM anteriores son conservadoras desde una perspectiva de riesgos, lo cual ha contribuido con un manejo prudente y sostenible de las finanzas públicas. En cuanto al análisis prospectivo, se muestra, entre otros, la exposición de las finanzas públicas a riesgos macroeconómicos y financieros, presiones de gastos tributarios por cambios demográficos y el stock de pasivos contingentes explícitos que asciende a 10,22% del PBI al cierre del año 2018 (de los cuales 6,64% del PBI provienen de procesos judiciales, administrativos y arbitrajes; 1,43% del PBI de controversias internacionales en temas de inversión; y 2,15% del PBI de contingencias explícitas asumidas en contratos de APP).

Finalmente, las proyecciones presentadas en el MMM 2020-2023 difieren ligeramente del Proyecto de MMM 2020-2023, enviado al Consejo Fiscal el 31 de julio de 2019. Estas revisiones se han efectuado como consecuencia del mayor deterioro de la economía internacional y los avances en el resultado de la actividad económica.

2. LINEAMIENTOS DE POLÍTICA ECONÓMICA

Los lineamientos de política económica están vinculados a una estrategia que viene implementando el Gobierno para alcanzar un crecimiento económico sostenido en el mediano y largo plazo a través del impulso a las inversiones, la competitividad y la productividad, lo que permitirá mejorar la calidad de vida y el acceso a oportunidades más justas para todos los peruanos. El objetivo principal de los lineamientos de política económica es impulsar el PBI potencial a través de tres ejes:

- **Macroeconómico:** el Gobierno promoverá la consolidación del crecimiento económico a corto, mediano y largo plazo. Este crecimiento estará acompañado de un manejo prudente y responsable de las cuentas fiscales, con el fin de reducir la pobreza e incrementar el bienestar en el país. Por ello, el compromiso del Gobierno es continuar impulsando la inversión pública para que acompañe la aceleración de la inversión privada y ésta, a su vez, se propague hacia una mayor generación de empleo formal y mejore las condiciones de consumo de las familias.

Además, la gestión actual seguirá trabajando en medidas para fortalecer el dinamismo de la inversión privada. Una de las medidas clave será el Plan Nacional de Infraestructura para la Competitividad (PNIC), el cual ayudará a priorizar los proyectos que generan un alto impacto social y competitivo en el país para el corto, mediano y largo plazo. Este Plan presentará mecanismos de institucionalización que permitirán la ejecución oportuna de los 52 proyectos priorizados y la vigencia de las buenas prácticas para hacer un planeamiento en función a los objetivos del Estado. Del mismo modo, el Gobierno aprobó decretos legislativos para mejorar el sistema de inversión pública denominado Invierte.pe y el marco normativo para las Asociaciones Público-Privadas (APP) y las Obras por Impuestos (OxI), consolidar las reglas y procesos aplicados durante la fase de desarrollo de los proyectos y promover el uso eficiente de los recursos públicos; asimismo, se han constituido comités de seguimiento para asegurar la ejecución de grandes proyectos de inversión. Adicionalmente, Proinversión viene aplicando otras medidas para incentivar la inversión privada como los convenios de estabilidad jurídica, el reintegro tributario y la recuperación anticipada del IGV, donde este último ha sido utilizado en compromisos de inversión por más de US\$ 43 mil millones en los últimos 12 años (2007-2018).

- **Microeconómico:** según la experiencia internacional, la acumulación de capital a través de mayores inversiones es importante, mas no es suficiente para alcanzar un crecimiento sostenido en el mediano y largo plazo. Por ello, es necesario implementar estrategias de crecimiento para impulsar la competitividad y productividad del país. En el marco de dicha estrategia, el 31 de diciembre de 2018, el Gobierno ha publicado la Política Nacional de Competitividad y Productividad (PNCP), en la que se han identificado nueve objetivos prioritarios. Asimismo, en julio del presente año, se ha lanzado el Plan Nacional de Competitividad y Productividad, que está compuesto por un conjunto de 84 medidas de política. Tales medidas están organizadas según los nueve objetivos prioritarios de la PNCP y permiten comprender sus objetivos específicos, su racionalidad (cómo contribuyen a los objetivos prioritarios) y los plazos de materialización (clasificados en corto, mediano y largo plazo según el año hito estimado de su realización). Entre las medidas destacan la implementación de un Plan Nacional de Infraestructura para la Competitividad, la lucha contra la anemia, la creación de consejos sectoriales, la implementación de Institutos de Excelencia a nivel nacional, la extensión de beneficios tributarios para la investigación, la implementación de un paquete para la formalización y desarrollo empresarial, la modernización del Servicio Nacional de Empleo y del Sistema de Inspección del trabajo.

Además, como parte de la mejora de la competitividad y productividad, el gobierno continúa promoviendo las Mesas Ejecutivas (ME) sectoriales que buscan generar nuevos motores de crecimiento a través de la diversificación productiva. Las ME son un espacio de concertación público-privado que permite identificar y superar las barreras de desarrollo en sectores con potencial económico, y que tienen espacio para incrementar su productividad. En la actualidad, se han implementado ocho ME, entre las que destacan acuícola, forestal y compras públicas, las cuales vienen generando buenos resultados.

- **Modernización del sector público:** el objetivo primordial es proveer bienes y servicios de calidad para los ciudadanos. Para ello, en setiembre de 2018, se aprobó el marco legal que permitirá modernizar la Administración Financiera del Sector Público, en un marco de responsabilidad y sostenibilidad fiscal, siguiendo las mejores prácticas internacionales. La modernización se gestiona bajo una perspectiva multianual, en cumplimiento del marco macrofiscal vigente, y se vincula a los planes y/o políticas nacionales, sectoriales e institucionales de corto, mediano y largo plazo como el Sistema de Planeamiento Estratégico, la Política General de Gobierno, y el Marco Macroeconómico Multianual.

Cabe señalar que, a la fecha, se han tenido importantes avances en cuanto a la publicación de los reglamentos, lo cual permitirá operativizar distintos aspectos de las normativas aprobadas. Lo anterior implica esfuerzos para fortalecer la integración, articulación e interoperabilidad entre los sistemas que conforman la Administración Financiera: Presupuesto Público, Tesorería, Endeudamiento Público, Contabilidad, Abastecimiento, Programación Multianual y Gestión de Inversiones, y la Gestión Fiscal de los Recursos Humanos. La implementación de la modernización se realizará de forma gradual y se reflejará en una mejora de la gestión de los recursos fiscales destinados al capital humano empleado en el Estado, lo que se complementa con una estrategia de meritocracia en la contratación por medio del avance del Servicio Civil.

Finalmente, la estrategia que viene implementando el Gobierno es un medio para seguir avanzando en nuestro camino hacia un país desarrollado y con bienestar para todos los ciudadanos, en línea con las mejores prácticas internacionales, las cuales permitirán que Perú se encamine a ser miembro de la OCDE.

3. DECLARACIÓN DE POLÍTICA FISCAL

Los principales lineamientos de política fiscal considerados en el Marco Macroeconómico Multianual 2020-2023 son los siguientes:

- **Asegurar la sostenibilidad fiscal a través del manejo prudente, responsable y transparente de las cuentas fiscales, lo cual contribuye a la estabilidad macroeconómica del país.** En un contexto global de incertidumbre, es vital mantener la fortaleza fiscal debido a que permite al país mitigar riesgos tanto internos como externos, así como preservar la capacidad de respuesta del Estado ante choques que afecten el dinamismo de la economía.

En compromiso con la sostenibilidad y el marco macrofiscal, se está llevando a cabo un proceso de consolidación ordenado y gradual del déficit fiscal, el cual convergerá a 1,0% del PBI en 2021. Considerando la senda de déficit fiscal, la deuda del Sector Público No Financiero (SPNF) se estabilizará en torno a 25,3% del PBI, por debajo del límite de su regla fiscal (30% del PBI), la menor deuda en la región. Cabe recordar que el incremento del nivel de ingresos permanentes explicará gran parte de dicha consolidación fiscal, lo que evitará afectar el crecimiento del gasto público y el crecimiento económico.

Al respecto, es importante mencionar que el desempeño fiscal observado durante 2018 y el avance de las medidas fiscales al primer semestre de 2019 han reforzado la credibilidad de la consolidación fiscal planteada, explicado básicamente por un repunte de los ingresos fiscales, en un contexto de implementación de medidas tributarias orientadas a reducir la evasión y elusión tributaria. Ello, sumado a las medidas que buscan optimizar la eficiencia del gasto público, permitirá sostener niveles de gasto necesarios para continuar reduciendo las brechas de infraestructura y mejorar la calidad de los servicios públicos.

- **Incrementar los ingresos fiscales estructurales de largo plazo.** En un contexto de consolidación del déficit fiscal es imprescindible continuar fortaleciendo la recaudación a partir de las medidas emprendidas en los últimos años, a fin de mantener la provisión de infraestructura y servicios públicos. La consolidación por el lado de los ingresos resulta factible y eficiente teniendo en cuenta el elevado

nivel de incumplimiento tributario y las exoneraciones tributarias poco efectivas y focalizadas en pocos beneficiarios. Por ello, entre fines de 2017 e inicios de 2018, se adoptaron medidas orientadas a ampliar la base tributaria y alinear el ISC en función de externalidades negativas. En tal sentido, se mejoró el sistema de deducciones tributarias (pagos anticipados de impuestos) y se aprobó la modificación del Impuesto Selectivo al Consumo a un conjunto de bienes para lo cual se consideró el grado de externalidad negativa e índices de nocividad. Adicionalmente, se implementaron medidas dirigidas a masificar el uso de comprobantes de pago electrónico, se adoptó un marco antielusivo al Código Tributario siguiendo los estándares de la OCDE y se racionalizaron exoneraciones para financiar proyectos de inversión pública, entre otras. Durante 2018 y el 1S2019, la aplicación de tales medidas ha tenido un efecto favorable en los ingresos y se espera que la implementación integral, en particular, de aquellas medidas orientadas a reducir la evasión y elusión tributaria, permitan incrementar los ingresos fiscales en 1,0% del PBI a 2023 (de 19,7% del PBI en 2019 a 20,7% del PBI en 2023). Es importante mencionar que en el escenario de maduración de las medidas, hacia 2023 la presión tributaria continuará siendo una de las más bajas de los países de la región; de ese modo, existe margen para incrementar la recaudación y seguir financiando las demandas de gasto en sectores prioritarios como educación, salud, seguridad y saneamiento. Así, en el mediano plazo, será clave continuar implementando medidas que incrementen los ingresos estructurales, sin vulnerar los principios de suficiencia, eficiencia, equidad, neutralidad y simplicidad del sistema tributario, y reducir el costo de cumplimiento.

- **Mejorar el proceso de gestión de la inversión pública para reducir brechas de infraestructura.** La inversión pública es un instrumento eficaz para dinamizar la actividad económica. Cuando esta se conduce correctamente genera sinergias en el largo plazo que promueven la participación del sector privado y fomentan la competitividad. Para desplegar una inversión que promueva el crecimiento económico y tenga un efecto perdurable en el tiempo es necesario concentrar esfuerzos para lograr objetivos de optimización de la calidad de las obras, plazos de contratación y ejecución, así como alinear incentivos entre el sector público y privado para desarrollar proyectos con impacto social. En ese sentido, ya se han aprobado Decretos Legislativos y reglamentos en los sistemas de inversiones del Invierte.pe, APP y obras por impuestos, los cuales buscan agilizar procesos, reducir tiempos, aumentar eficiencia y calidad de los proyectos.

El despliegue de la inversión en infraestructura pública se desarrollará con un enfoque de cierre de brechas, esencialmente en infraestructura de saneamiento, transporte, salud, educación y seguridad ciudadana. Ello se enmarca dentro de las reformas aprobadas para el fortalecimiento y mejora del proceso de gestión de la inversión que implementa cambios normativos para optimizar procesos y ejecutar eficientemente los recursos, a través de la integración del Sistema de Inversión con el Sistema de Presupuesto, y la adopción de nuevas metodologías de modelamiento digital de proyectos (Plan BIM-Perú). Por otro lado, se continuará promoviendo la participación estratégica del sector privado mediante la optimización del Sistema Nacional de Promoción de la Inversión Privada y de Obras por Impuestos.

El logro de estos objetivos permitirá generar trazabilidad a lo largo de todo el ciclo de inversiones y reducir brechas de infraestructura a la vez que se vela por la calidad de las inversiones. Todo ello se dará en un ambiente de coordinación intergubernamental, transparencia, rendición de cuentas, predictibilidad y manejo prudente de las finanzas públicas.

- **Fortalecer la gestión de las finanzas públicas de Gobiernos Regionales y Gobiernos Locales.** La correcta gestión de las finanzas subnacionales y sus componentes relevantes como la gestión financiera de pasivos y la de sus ingresos propios es de primordial relevancia para la estabilidad macrofiscal. Por ello, es clave establecer un marco que facilite el acompañamiento a las entidades para brindar asistencia técnica en materia de gestión de las finanzas públicas subnacionales y mejorar la capacidad de recaudación de sus ingresos propios. Además, es preciso fortalecer la responsabilidad fiscal de los

gobiernos subnacionales que no cumplan con las reglas fiscales establecidas en el Decreto Legislativo N° 1275. En esta línea, el Ministerio de Economía y Finanzas implementará los Compromisos de Ajuste Fiscal (CAF) que consideran compromisos que los Gobiernos Regionales y Gobiernos Locales deben implementar para retornar a la senda de cumplimiento de las reglas fiscales y fortalecer la responsabilidad fiscal a nivel subnacional. Cabe resaltar que el Ministerio de Economía y Finanzas desplegará actividades de acompañamiento y asistencia técnica a fin de implementar esta herramienta en la gestión fiscal. Así, a partir del segundo semestre de 2019, se han implementado los CAF, los mismos que deberán ser evaluados en mayo de 2020.

- **Fortalecer la gestión de activos y pasivos públicos dentro de un análisis integral que contemple los riesgos fiscales subyacentes.** La materialización de riesgos fiscales, en un contexto internacional con alta incertidumbre, puede tener impactos inesperados y no lineales sobre las cuentas fiscales, lo que exige mantener finanzas públicas sólidas. En ese sentido, en el marco de la Estrategia de Gestión Integral de Activos y Pasivos, se continuará con una estrategia que combine una gestión activa y eficiente tanto de los activos como de los pasivos del Estado, a través de la diversificación del portafolio de fuentes de financiamiento (firmes y contingentes) y la base de inversionistas, solarización de la deuda pública, profundización del mercado de capitales doméstico, mejora del perfil de la deuda pública, y minimización de los costos financieros y riesgos asociados.

Así, el presente Marco Macroeconómico Multianual contiene una sección de evaluación de riesgos fiscales. El registro amplio y la evaluación de riesgos fiscales contribuyen a diseñar una estrategia más eficiente del manejo de política fiscal y de sus activos y pasivos. A su vez, esto permitirá mantener diversos instrumentos financieros, niveles prudentes de ahorro público y niveles sostenibles de deuda pública para fortalecer la capacidad de respuesta del Estado ante escenarios de estrés en los mercados financieros, desastres naturales u otras contingencias.

- **Mejorar la calidad de los servicios públicos a través de la modernización del Estado y el uso eficiente de los recursos.** En un contexto de manejo prudente de las cuentas fiscales, resulta primordial diseñar políticas públicas eficaces para la provisión de bienes y servicios públicos de calidad. De esta manera, se requiere asignar y ejecutar eficientemente los recursos a lo largo de toda la cadena logística necesaria para atender las múltiples necesidades de la población. Esto implica una mejora del capital humano con énfasis en la meritocracia; la adquisición adecuada y oportuna de materiales, mobiliario y equipamiento; y el despliegue de infraestructura pública con enfoque de cierre de brechas.

4. LINEAMIENTOS DE POLÍTICA TRIBUTARIA

En un contexto de ingresos fiscales en recuperación pero que continúan siendo bajos e insuficientes para garantizar el financiamiento del gasto público en el mediano plazo, es imprescindible continuar fortaleciendo la recaudación a partir de las medidas aprobadas en los últimos años y en la generación de recursos permanentes a través de otras que amplíen la base tributaria, reduzcan el contrabando y disminuyan la evasión y elusión de impuestos.

Siendo el 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; las medidas que se implementen deberán garantizar la generación de nuevos ingresos fiscales de carácter permanente para financiar las necesidades de gasto público. Asimismo, se debe continuar con la masificación del uso de comprobantes de pago y libros electrónicos, así como con la reducción de los costos de cumplimiento y la evasión de tal manera que se fomente la formalización tributaria de las actividades económicas y se reduzcan los costos de cumplimiento tributario para los contribuyentes.

De otro lado, y con la finalidad de seguir perfeccionando el Sistema se evaluarán de forma permanente los efectos de las modificaciones realizadas dentro del marco de la delegación de facultades de la Ley N°

30823, cuyo objetivo es modernizar el Sistema Tributario alrededor de tres ejes: i) adaptar nuestra legislación a las mejores prácticas internacionales, para aumentar la transparencia y reducir la evasión y elusión tributaria; ii) realizar una transformación digital, para reducir los costos de cumplimiento y mejorar el control y fiscalización de la Sunat; y iii) facilitar el clima de inversión, otorgando mayor predictibilidad al sistema.

Perspectivas 2020-2023

- Se continuará con el fortalecimiento de las capacidades de control de la administración tributaria y la masificación del uso de comprobantes de pago electrónicos, implementando medidas destinadas a incentivar su demanda por parte de los agentes económicos, de modo que se constituyan en socios del Estado en el proceso de formalización de las actividades económicas y contribuyan a ampliar la base tributaria.
- Se presentará un proyecto normativo para simplificar los regímenes tributarios destinados a las empresas de menor tamaño. El objetivo principal de esta propuesta será focalizar adecuadamente los esfuerzos de formalización laboral y empresarial, y la incorporación de estas empresas a las cadenas de valor nacional. Asimismo, se buscará evitar la atomización de empresas, generar los incentivos correctos en las pequeñas y micro empresas y reducir el espacio al arbitraje que actualmente se observa en nuestro sistema tributario.
- Se continuará con las estrategias para limitar la creación de nuevos beneficios tributarios y racionalizar aquellos existentes, para lo cual se evaluará su eliminación o sustitución por asignaciones directas de recursos. Y, así como existe transparencia en la asignación de los recursos públicos, esta transparencia también debe extenderse al gasto tributario, teniendo en cuenta los límites que establece la reserva tributaria; en este sentido, se trabajará en la publicación en línea del listado de contribuyentes beneficiados con estos y otras variables relativas a su aplicación.
- En el caso del Impuesto a la Renta (IR), se dictarán medidas que fortalezcan la base tributaria y permitan combatir esquemas o prácticas elusivas, con la finalidad de alcanzar mayor neutralidad y equidad. Para ello se tomarán en cuenta los estándares internacionales así como las recomendaciones del Marco Inclusivo del Proyecto BEPS (del inglés *Base Erosion and Profit Shifting*) de la OCDE.
- Por el lado del Impuesto General a las Ventas (IGV), se continuará con la revisión de la legislación nacional a fin de ampliar la base tributaria. Además, se continuará con el perfeccionamiento de los sistemas de pago del IGV y las acciones de control asociadas a ellos, a fin de combatir la evasión y

asegurar el cumplimiento de las obligaciones tributarias, buscando un mayor nivel de neutralidad en la aplicación del impuesto.

- En el caso del Impuesto Selectivo al Consumo (ISC), además de ser una importante herramienta de política tributaria que coadyuva a combatir externalidades negativas, desincentivando o modificando el consumo de los bienes o servicios sobre los cuales se aplica, permitirá generar recursos para contribuir a financiar las necesidades de gasto público. En ese sentido, los bienes y servicios afectos al ISC en ningún caso deberían ser objeto de beneficios tributarios.
 - En lo concerniente a la tributación municipal, se propondrán mejoras normativas con el objetivo de optimizar los principales impuestos regulados por la Ley de Tributación Municipal, tales como: Impuesto Predial, Impuesto de Alcabala e Impuesto al Patrimonio Vehicular. Complementariamente, se continuará brindando asistencia técnica orientada al incremento de la recaudación tributaria de los gobiernos locales.
 - Con la finalidad de coadyuvar a la atracción de nuevas inversiones y tecnologías al país, se continuará negociando convenios para evitar la doble imposición (CDI). Los próximos CDI a negociar incorporarán los estándares mínimos y recomendaciones de las Acciones de BEPS referidas a esta materia.
 - Se perfeccionará el marco normativo sobre los estándares internacionales en materia de intercambio de información a requerimiento y automático. También se priorizará la ampliación de la red de Acuerdos de Intercambio de Información. Se realizará el intercambio automático de información tributaria contenida en el Reporte País por País con jurisdicciones que hayan firmado los Acuerdos Multilaterales de Asistencia Administrativa Mutua o con los países con los que el Perú haya firmado acuerdos bilaterales o CDI, lo cual permitirá a la Administración Tributaria realizar acciones de control más efectivas y generar perfiles de riesgo.
 - Se buscará perfeccionar la normativa tributaria para implementar mecanismos que permitan una adecuada tributación de los nuevos modelos de negocio basados en la economía digital, en base a los estándares internacionales y lineamientos desarrollados por la OCDE, a fin de garantizar un tratamiento neutral, simple y eficiente que no desincentive ni distorsione su normal desenvolvimiento en la economía.
-

5. PROYECCIONES MACROECONÓMICAS

5.1. Panorama internacional

5.1.1. Crecimiento global

En comparación con las proyecciones presentadas en el Informe de Actualización de Proyecciones Macroeconómicas 2019-2022 (IAPM), las perspectivas de crecimiento de la economía mundial se han deteriorado para 2019 (de 3,4% en el IAPM a 3,2%) y para los próximos años (de 3,5% en el IAPM¹ a 3,4% en promedio entre 2020-2023). Esto, en un contexto donde se han materializado los riesgos de mayores tensiones comerciales entre Estados Unidos (EE. UU.) y China previstos en el IAPM, lo cual ha elevado la incertidumbre global y su potencial escalamiento hacia otras economías. En 2019, el PBI mundial crecería 3,2% -la menor tasa desde 2009- debido a la moderación generalizada de la actividad económica global, afectada por el deterioro de las expectativas de inversión y el menor dinamismo del comercio global. En respuesta a ello, los principales bancos centrales (FED, BCE, entre otros) han mostrado señales de una política monetaria más flexible y en algunos países se vienen implementando medidas de política fiscal expansiva. Para los siguientes años (2020-2023), el PBI global crecería alrededor de 3,4%, tras la disipación de las tensiones comerciales y la progresiva recuperación de la inversión privada. En este contexto, el crecimiento de nuestros socios comerciales se ajusta a 3,1% en 2019 (IAPM: 3,3%), ante las menores perspectivas de crecimiento de EE. UU., China y América Latina; y para los próximos años (2020-2023) se mantendría alrededor de 3,2%.

PBI global
(Var. % real anual)

	2018	IAPM 2019-2022				MMM 2020-2023				
		2019	2020	2021	2022	2019	2020	2021	2022	2023
Mundo	3,6	3,4	3,5	3,5	3,5	3,2	3,4	3,4	3,4	3,4
Economías avanzadas	2,2	1,8	1,7	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6
Estados Unidos	2,9	2,3	1,9	1,8	1,8	2,1	1,8	1,8	1,8	1,8
Zona euro	1,9	1,1	1,5	1,5	1,5	1,1	1,4	1,4	1,4	1,4
Economías emergentes y en desarrollo	4,5	4,6	4,7	4,7	4,7	4,3	4,5	4,6	4,6	4,6
China	6,6	6,2	6,1	6,0	6,0	6,1	6,0	5,9	5,8	5,8
América Latina y el Caribe	1,0	1,9	2,5	2,6	2,7	1,0	2,1	2,4	2,5	2,5
Socios comerciales ¹	3,7	3,3	3,3	3,3	3,3	3,1	3,2	3,2	3,2	3,2

1/ Ponderaciones corresponden a 2018.

Fuente: FMI (WEO), proyecciones MEF.

1. Economías avanzadas

En 2019, las economías avanzadas registrarían un crecimiento de 1,6%, menor a lo proyectado en el IAPM (1,8%), debido al menor avance, principalmente de EE. UU., asociado a una moderación de la inversión privada. Para 2020-2023, estas economías continuarían expandiéndose a una tasa de 1,6% (IAPM: 1,6%); sin embargo, la dinámica de crecimiento sería diferenciada entre países. Por un lado, el crecimiento de EE. UU. continuaría moderándose por el ajuste gradual del gasto público y la ausencia de medidas para impulsar la productividad; y por otro lado, se prevé una recuperación en la zona euro, en línea con un mayor crecimiento de la inversión privada, menor incertidumbre política y la disipación de las tensiones en el comercio internacional.

Estados Unidos

El crecimiento económico de EE. UU. se ajusta a la baja de 2,3% en el IAPM a 2,1% para 2019 -la menor tasa en tres años- ante un menor avance de la inversión privada no residencial en un contexto de deterioro de la confianza empresarial y mayores costos arancelarios. En los próximos años

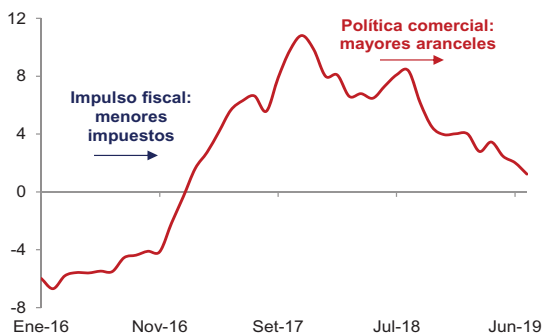
¹ A lo largo del documento, las proyecciones del IAPM hacen referencia al periodo 2020-2022.

(2020-2023), el crecimiento se moderaría a 1,8% (IAPM: 1,8%) por la disipación del impulso fiscal y la ausencia de medidas que impulsen la productividad.

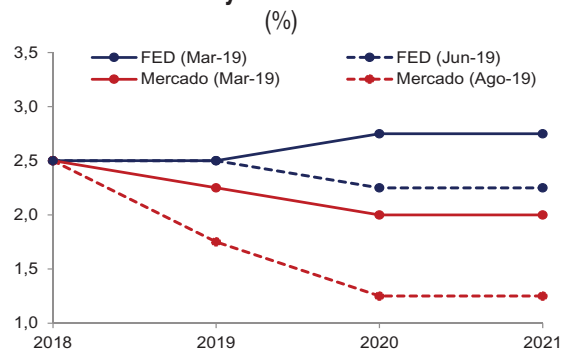
Diferentes indicadores de demanda interna muestran que la actividad económica de EE. UU. continuaría moderándose en lo que resta del año. En efecto, en el 1S2019, la inversión no residencial creció 3,8% -la menor tasa desde el 2S2016- debido al deterioro de la confianza empresarial y a los mayores costos de capital. Así, la inversión en estructuras se contrajo 2,0% (la menor tasa desde el 1S2016) y la inversión en equipos creció 3,0% (la menor tasa desde 1S2017). Asimismo, la incertidumbre producto de las tensiones comerciales con China ha ocasionado que las empresas retrasen su gasto en capital, especialmente aquellas con mayor exposición a las exportaciones. Por ejemplo, en junio 2019, las nuevas órdenes de bienes de capital continuaron deteriorándose y, en julio 2019, el PMI² manufacturero se ubicó en 50,4 puntos, el nivel más bajo desde setiembre 2009. En esa misma línea, el consumo privado y el mercado laboral también han mostrado señales iniciales de moderación. Así, el consumo de bienes durables creció 3,8% en el 1S2019, el menor registro desde el 2S2011; y la creación de empleos, medida a través de las nóminas no agrícolas, fue en promedio 165 mil puestos de trabajo en el 1S2019³, por debajo del promedio registrado en 2018 (223 mil puestos de trabajo).

En este contexto de ralentización de la actividad económica y mayores riesgos, las autoridades de la FED han mostrado una postura de política monetaria más flexible. En la última reunión de julio, el Comité de la FED decidió recortar la tasa de interés de referencia de [2,50%-2,25%] a [2,25%-2,00%], por primera vez desde diciembre de 2008. La FED podría reducir su tasa de interés en lo que resta del año, en caso la incertidumbre en torno a las tensiones comerciales persista, la moderación de la demanda interna sea mayor y/o las expectativas de inflación no se encuentren ancladas a la meta (2,0%). En efecto, el consenso de mercado espera dos recortes adicionales de la tasa de interés para este año. Además, de acuerdo con estimaciones de JP Morgan, en 2019, la reducción de la hoja de balance de la FED se dará a un ritmo más lento en comparación con lo registrado en años previos⁴, lo que se traduce en una postura menos restrictiva de liquidez en la economía.

EE. UU.: órdenes de bienes de capital¹
(Var. % anual, prom. móvil tres meses)



EE. UU.: expectativas de la tasa de interés de la FED y del mercado²
(%)



1/ Excluyendo las órdenes de la industria aeronáutica.

2/ Los datos de la FED se refieren a la mediana de las expectativas del comité de la FED y los datos del mercado se refieren a las expectativas del consenso de Bloomberg.

Fuente: Bloomberg, FED.

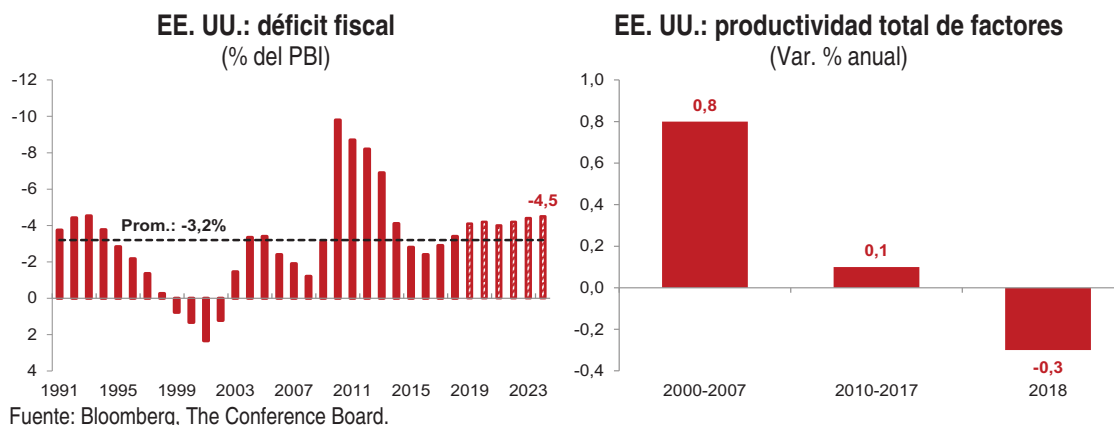
Para los próximos años, el crecimiento de la actividad económica estará limitado por un ajuste progresivo del gasto público y por la ausencia de medidas que impulsen la productividad. Para el periodo 2020-2023, la Oficina de Presupuesto del Congreso espera que el déficit fiscal ascienda a 4,3% del PBI –uno de los mayores registros en las economías avanzadas- y la deuda pública a 82,1% del PBI. Esto

² Purchasing Manager's Index (PMI, por sus siglas en inglés) miden el nivel de actividad del sector privado en función a variables como ventas, empleo, inventarios y precios. Se empleó el PMI preliminar de julio 2019.

³ Se refiere al promedio de los datos mensuales del 1S2019. En julio de 2019, las nóminas agrícolas fueron 164 mil puestos de trabajo.

⁴ De acuerdo a JP Morgan, la hoja de balance se redujo en US\$ 385 mil millones en 2018 y se reduciría en US\$ 312 mil millones este año; no obstante, esta se incrementaría US\$ 5 mil millones en 2020.

limitaría el espacio fiscal y deterioraría las perspectivas de la demanda interna. En este sentido, se espera que el Departamento del Tesoro de EE. UU. ajuste progresivamente el gasto público del gobierno federal⁵. Asimismo, el crecimiento estará limitado por el deterioro de la productividad. En efecto, según The Conference Board, la productividad total de factores se contrajo 0,3% en 2018, por debajo de lo registrado en los periodos 2000-2007 y 2010-2017 (0,8% y 0,1%, respectivamente).



Zona euro

Para 2019, la proyección de crecimiento de la zona euro se mantiene en 1,1%, en un contexto de deterioro generalizado de la inversión privada y de las exportaciones ante la elevada incertidumbre comercial y política. Para el periodo 2020-2023, se proyecta un crecimiento promedio de 1,4%, el cual se sostendría por la disipación de los riesgos en torno al comercio internacional y las tensiones políticas, además del impacto de nuevas medidas monetarias y fiscales.

En 2019, la moderación del crecimiento de la zona euro estará sujeta a la desaceleración generalizada de la inversión en los principales países del bloque por el incremento de la incertidumbre comercial y política. Los riesgos latentes del comercio internacional⁶, el Brexit (salida del Reino Unido de la Unión Europea)⁷ y las tensiones políticas en países como Italia y Alemania⁸ han deteriorado las perspectivas económicas, especialmente en la industria y las exportaciones. Así, en julio de 2019, el PMI manufacturero del bloque alcanzó su menor nivel en más de 6 años (46,5 puntos) ante la caída de los indicadores de producción y órdenes de exportación. En Alemania, el PMI se ubicó en zona de contracción por séptimo mes consecutivo (43,2 puntos) y en Italia, por décimo mes consecutivo (48,5 puntos). Más aún, el indicador de sentimiento económico del bloque alcanzó 102,7 puntos en julio de 2019, su menor nivel desde marzo de 2016. En este contexto, la resiliencia del consumo -reflejada en la solidez del mercado laboral, con las tasas de desempleo más bajas desde 2008 y salarios crecientes- será un factor importante para sostener el crecimiento.

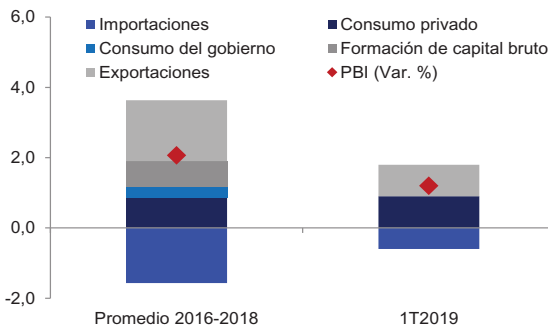
⁵ Sin embargo, el 1 de agosto de 2019, el Senado aprobó aumentar el gasto público y el techo de gasto público hasta 2021.

⁶ En julio 2019, el presidente de EE. UU., D. Trump, anunció una posible introducción de aranceles a productos provenientes de la Unión Europea por aproximadamente US\$ 4 000 millones.

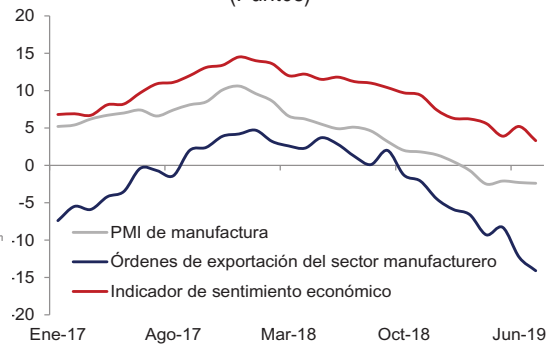
⁷ En julio 2019, Boris Johnson asumió el cargo de primer ministro del Reino Unido, tras la renuncia de Theresa May. Si bien Johnson se ha manifestado a favor de renegociar el acuerdo de salida con la Unión Europea, existe incertidumbre respecto a que este se desarrolle de manera ordenada.

⁸ Las tensiones internas en los partidos que componen las coaliciones de gobierno han afectado el panorama político de ambos países. Además, en Alemania las perspectivas de crecimiento se mantienen bajas, ante débiles datos de actividad económica e industrial en el 1S2019. Por su parte, Italia enfrenta una complicada situación fiscal, con altos niveles de endeudamiento y déficit fiscal.

Zona euro: PBI y componentes
(Var. % real; puntos porcentuales)



Zona euro: indicadores de actividad económica¹
(Puntos)

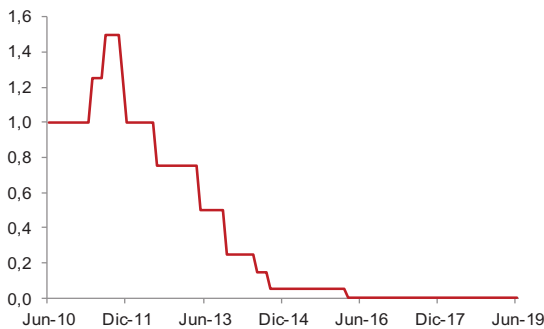


1/ Se ajustaron los datos del indicador de sentimiento económico y el PMI de manufactura, para que la escala de dichos datos sea comparable.

Fuente: Eurostat, Markit, Banco Central de Austria.

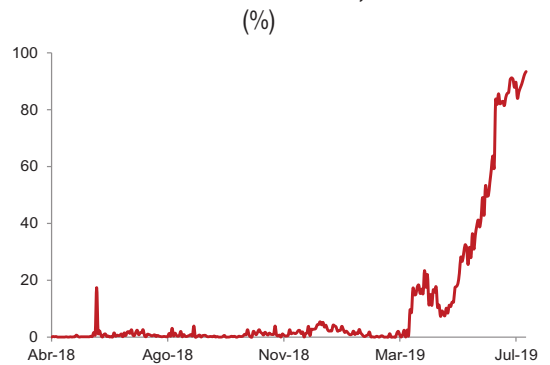
En este contexto, se espera una política monetaria más flexible por parte del BCE, así como la introducción de medidas de impulso fiscal. En cuanto a la política monetaria, el BCE adoptaría una postura más flexible con el fin de mantener la inflación cerca de su tasa objetivo (2,0%). De este modo, en 2019 y 2020 mantendría su tasa de interés alrededor del nivel actual (0%), y continuaría con su programa de expansión cuantitativa. Asimismo, en setiembre de 2019, el BCE implementará la tercera ronda de su programa de “operaciones de financiación a plazo más largo con objetivo específico” (TLTRO III, por sus siglas en inglés) mediante la cual ofrecerá financiamiento de largo plazo a bancos comerciales a tasas preferenciales. Sumado al impulso monetario, la orientación de la política fiscal pasaría de ser neutral a ser moderadamente expansiva, ante la reducción de impuestos directos y mayores transferencias sociales en países como Alemania y Francia.

Zona euro: tasa de referencia del BCE
(%)



Fuente: Bloomberg.

Zona euro: probabilidad de recorte de tasa de referencia del BCE, 2019
(%)



Para el periodo 2020-2023, se proyecta un crecimiento de 1,4% por la recuperación gradual de las exportaciones y la inversión, y las medidas de política económica. A pesar del menor dinamismo del sector industrial respecto a lo esperado en el IAPM, las exportaciones se verán favorecidas por una mayor demanda global y menor incertidumbre en relación al comercio internacional. Asimismo, la resolución del Brexit y menores tensiones políticas mejorarán las expectativas de inversión. Sumado a ello, las medidas de impulso monetario y fiscal también ayudarán a estabilizar el crecimiento en el mediano plazo.

2. Economías emergentes y en desarrollo

La proyección de crecimiento para el bloque de economías emergentes y en desarrollo se revisa a la baja de 4,6% en el IAPM a 4,3% para 2019, debido a la moderación del crecimiento de China y América Latina y el Caribe. En China, el PBI se vería afectado por el deterioro del comercio global producto de las tensiones comerciales con EE. UU.; mientras que en América Latina y el Caribe, se espera un menor ritmo de crecimiento, principalmente, de Brasil, México y Argentina. Para el periodo 2020-2023, el crecimiento del bloque se ubicaría en torno a 4,6%, favorecido por la progresiva recuperación de algunos países como Argentina y Turquía -tras superar sus crisis económicas domésticas- y por el mayor dinamismo de las demás economías de América Latina y El Caribe.

China

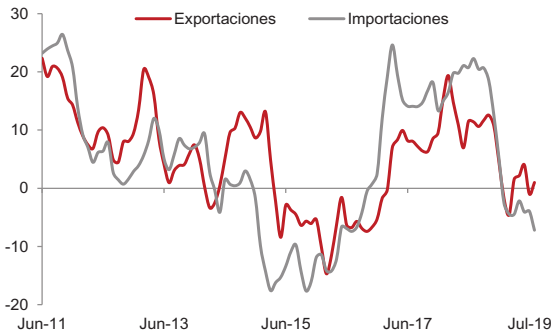
La actividad económica de China continuará moderándose y crecería 6,1% en 2019 (IAPM: 6,2%), afectada por un entorno adverso para sus exportaciones producto de las tensiones comerciales y moderación de la demanda interna. Esto podría ser contrarrestado parcialmente por las medidas de impulso fiscal y monetario que se están implementando. Para los próximos años, el crecimiento económico se ubicaría alrededor de 5,9%, por debajo de lo proyectado en el IAPM (6,0%).

En lo que va de 2019, la economía china ha continuado desacelerándose. Así, la economía pasó de crecer 6,4% en el 1T2019 a 6,2% en el 2T2019 (el menor registro desde 1990). La desaceleración estructural de la economía ha sido afectada a su vez por el impacto negativo de los mayores aranceles y la debilidad de la demanda externa. En efecto, en el 1S2019, la inversión privada creció 5,7% (2018: 8,7%) y la producción industrial creció 6,0% en promedio (2018: 6,3%). Asimismo, en julio 2019, el PMI manufacturero (Markit) se situó en 49,9 puntos, asociado al retroceso del empleo a su nivel más bajo en 10 años, y del PMI manufacturero oficial se redujo a 49,7 puntos, por tercer mes consecutivo en el tramo pesimista.

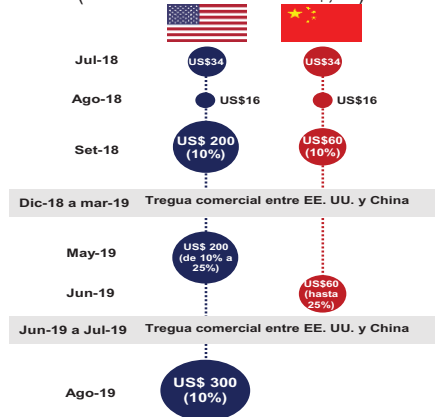
Los mayores aranceles impuestos por EE. UU. afectarán de forma negativa las exportaciones totales de China. El aumento de aranceles por parte de EE. UU. de 10% a 25% a productos provenientes de China por un monto de US\$ 200 mil millones afectó a más de 5 mil productos chinos asociados a los sectores minero, alimenticio y textil. En efecto, entre enero y julio de 2019, las exportaciones crecieron, en promedio, 0,7% (2018: 10,6%); mientras que las importaciones se contrajeron 4,4% (2018: 16,6%). Asimismo, las exportaciones de China a EE. UU. han caído 8,4% en promedio en lo que va del año⁹. Además, luego de la tregua comercial alcanzada por ambos países en la cumbre del G20 a fines de junio de este año, a inicios de agosto se observó un recrudecimiento de las tensiones comerciales tras la imposición de aranceles de 10% por parte de EE. UU. a las importaciones restantes de China por un monto de US\$ 300 mil millones, medida que entraría en vigencia en el 2S2019.

⁹ Hasta junio de 2019.

China: exportaciones e importaciones
(Var. % anual, prom. móvil 3 meses)



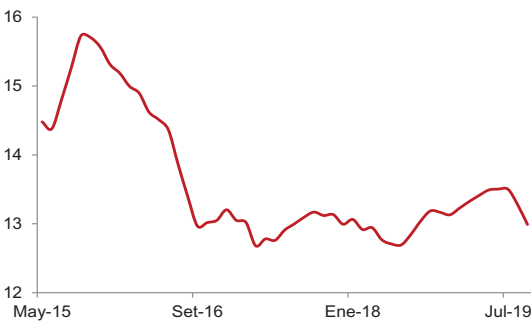
EE. UU. y China: tasa arancelaria¹
(Miles de millones de US\$, %)



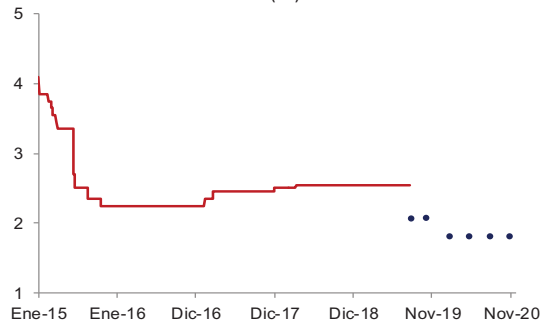
1/ Los aranceles impuestos por EE. UU. a China en agosto de 2019 serán efectivos en el 2S2019.
Fuente: Capital Economics, Bloomberg.

En este contexto, el gobierno chino ha anunciado un conjunto de medidas de estímulo fiscal y monetario; sin embargo, estas no serían suficientes para contrarrestar los efectos adversos de las tensiones comerciales sobre las exportaciones ni del menor dinamismo de la demanda interna. A nivel de la política fiscal, el gobierno anunció un impulso consistente en recortes de impuestos¹⁰, un incremento de inversiones en vías férreas y la implementación de medidas para facilitar la inversión en infraestructura en los gobiernos locales. Según Bloomberg, la emisión de bonos de los gobiernos locales para la inversión en infraestructura alcanzaría su nivel más alto este año. A nivel de la política monetaria, se está flexibilizando el acceso al crédito a las pequeñas y medianas empresas¹¹. Asimismo, se espera que el Banco Popular de China recorte la tasa REPO a 7 días¹² en 50 puntos básicos (pbs) en lo que resta del año.

China: créditos del sistema financiero
(Var. % anual, prom. móvil tres meses)



China: tasa REPO a 7 días¹
(%)



1/ A partir de ago-19 son proyecciones.
Fuente: Capital Economics, Bloomberg.

Para los próximos años, se proyecta una moderación de la actividad económica de China, principalmente por factores estructurales. Entre ellos destacan: i) la menor demanda de viviendas urbanizadas en el sector inmobiliario, ii) el lento crecimiento de la productividad en las empresas industriales del sector público y iii) las fuertes barreras de entrada que enfrentan las exportaciones chinas en los

¹⁰ Recortes de impuestos por un valor de US\$ 298 mil millones (2,6% del PBI) y aumento de 10,2% de la inversión en vías férreas (de US\$ 108 mil millones en 2018 a US\$ 119 mil millones en 2019).

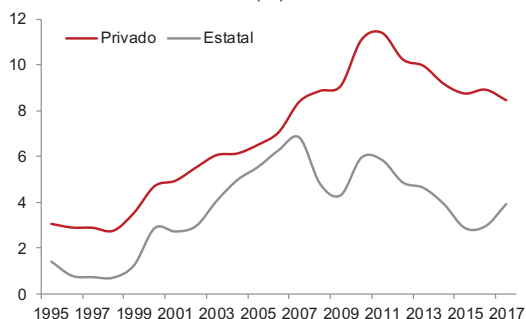
¹¹ Las medidas incluirían: (i) profundizar las reformas para mejorar los servicios financieros, y (ii) aumentar el crédito a las empresas que utilizan propiedad intelectual.

¹² Esta tasa refleja la condición de liquidez en el sistema bancario y tiene un papel activo como tasa de referencia del mercado. Aunque el Banco Central de China no ha confirmado que dicha tasa sea la tasa de interés de política, los analistas la consideran como referencia.

mercados extranjeros. A esto se le suman problemas como el elevado nivel de endeudamiento de algunos sectores de la economía y la vulnerabilidad del sistema financiero.

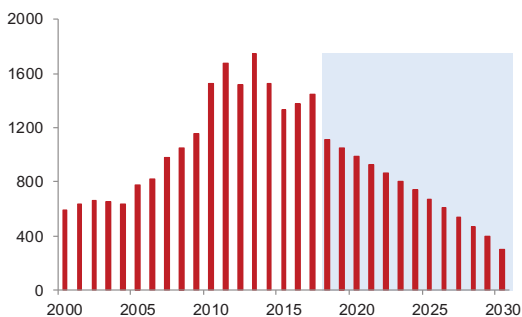
China: rentabilidad de las acciones de empresas industriales

(%)



China: demanda de viviendas urbanizadas¹

(Millones de metros cuadrados)



1/ El área sombreada corresponde a estimaciones de Capital Economics.

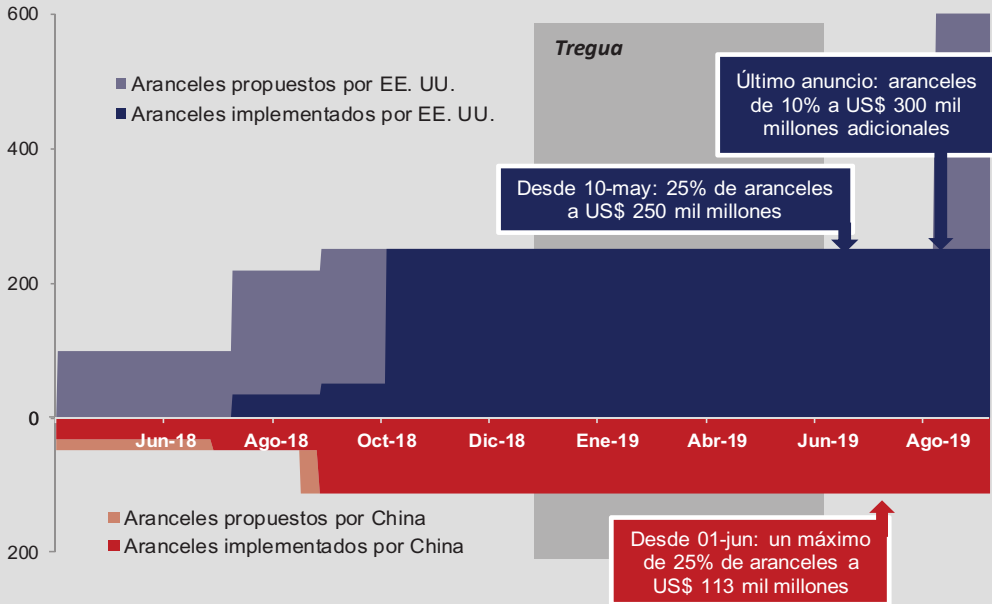
Fuente: CEIC, Wind, Capital Economics.

Recuadro N° 1: Escalada de las tensiones comerciales

La intensificación de las tensiones comerciales –materializada en la reciente imposición de aranceles de EE. UU. a China– ha generado turbulencia en los mercados financieros a nivel global. Así, los mercados bursátiles han registrado importantes pérdidas, los precios de materias primas como el cobre y el petróleo disminuyeron de forma significativa, las monedas de las economías emergentes se han depreciado y los inversionistas se han inclinado por activos de bajo riesgo como el oro y los bonos del tesoro. En este contexto, a pesar de una mayor flexibilización de la política monetaria de los bancos centrales del mundo, la intensificación de las tensiones comerciales podría deteriorar aún más el frágil crecimiento global que se registra actualmente.

Luego de una breve tregua comercial entre EE. UU. y China alcanzada en la cumbre del G20 en junio de este año, las tensiones comerciales entre ambos países han entrado en una nueva etapa que, de mantenerse, podría ser difícil de revertir y desencadenar una fuerte desaceleración económica global. A inicios de agosto de 2019, las tensiones comerciales recrudecieron luego de la imposición de aranceles de 10% por parte de EE. UU. a las importaciones restantes de China (por un monto de US\$ 300 mil millones), medida que entraría en vigencia en el 2S2019. En respuesta a ello, el gobierno de China anunció una restricción a las compras de productos agrícolas provenientes de EE. UU. y mencionó una posible imposición de nuevos aranceles. Asimismo, el Banco Popular de China (BPC) redujo la banda en la que fluctúa su divisa a ¥ 6,9225 por dólar (+/-2,0%).

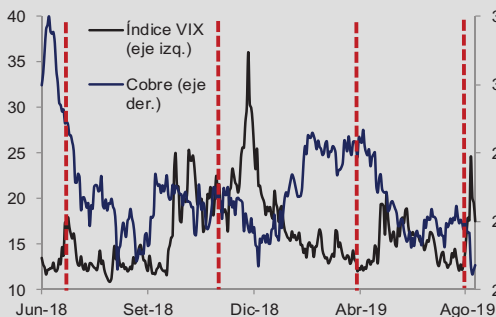
EE. UU. y China: aranceles propuestos e implementados
(US\$ miles de millones)



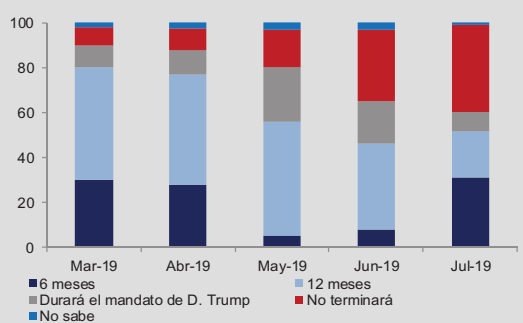
Fuente: Financial Times.

Estos eventos han afectado los mercados financieros globales, principalmente, los de renta variable, materias primas y divisas. En efecto, en la primera semana de agosto de 2019¹³, el MSCI global -indicador bursátil de los principales mercados internacionales- cayó 3,7%, el precio del cobre alcanzó su menor nivel en más de dos años (US\$/oz.tr. 254) y el yuan alcanzó su nivel más bajo en 11 años. En este entorno de incertidumbre, los inversionistas optaron por el mercado de renta fija y activos refugio como el oro. Así, el rendimiento de los bonos soberanos a 10 años del tesoro norteamericano alcanzó su menor nivel desde octubre de 2016 y todos los puntos de la curva de rendimiento de bonos soberanos alemanes se ubicaron en terreno negativo por primera vez en la historia. Por su parte, el precio del oro alcanzó su mayor nivel desde abril de 2013 (US\$/oz.tr. 1 509).

Reacción del índice VIX y precio del cobre a los anuncios de nuevos aranceles¹
(Puntos, US\$/oz.tr.)



Encuesta sobre la duración de las tensiones comerciales entre EE. UU. y China
(% de encuestados)



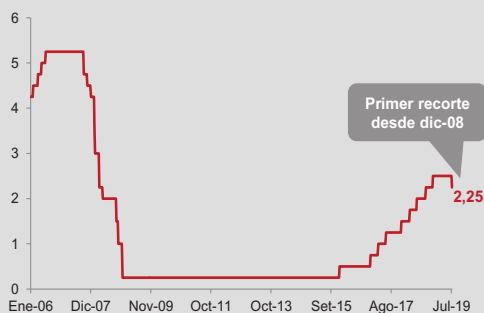
1/ Al 07 de agosto de 2019. Las barras rojas indican aquellas fechas en las que se anunció un nuevo arancel.
Fuente: Bloomberg, Financial Times.

En este contexto, los bancos centrales del mundo han mostrado una postura más expansiva; no obstante, tendrían poco espacio para contrarrestar los efectos negativos de las tensiones comerciales. En efecto, los costos de financiamiento son relativamente bajos en las economías avanzadas. Por ejemplo, las tasas de interés de los bancos centrales de la zona euro y Japón se ubican

¹³ Se emplea la información entre el 1 v 7 de agosto.

en 0,0% y -0,1%, respectivamente. Asimismo, la Reserva Federal de EE. UU. (FED, por sus siglas en inglés) recortó la tasa de referencia de entre [2,25%-2,50%] a [2,00%-2,25%] en su última reunión de julio 2019. En esa misma línea, más de 15 bancos centrales de economías emergentes han reducido su tasa de política monetaria en lo que va del año.

FED: tasa de interés de referencia (Límite superior, %)



Fuente: FED, Bloomberg, Bancos centrales.

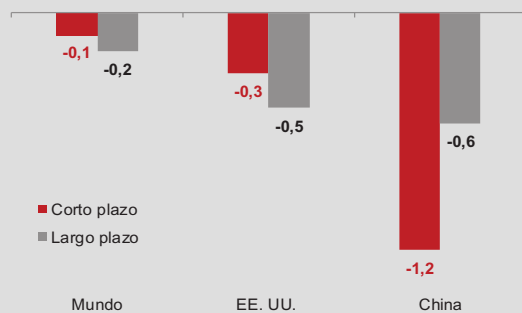
Mundo: tasas de referencia de bancos centrales (%)

País	Anterior	Nueva	Nota
EE. UU.	[2,50 - 2,25]	[2,25 - 2,00]	Primer recorte desde dic-08
Rusia	7,50	7,25	Segundo recorte en 3 meses
India	5,75	5,4	Mínima en 9 años
Nueva Zelanda	1,50	1	Mínima histórica
Brasil	6,5	6	Primer recorte desde mar-18
Perú	2,75	2,5	Primer recorte desde mar-18

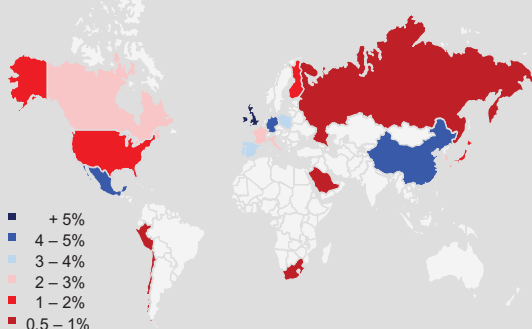
Impactos de las tensiones comerciales:

De seguir incrementándose las tensiones comerciales entre EE. UU. y China, las economías de ambos países podrían sufrir una desaceleración que se extendería a otras economías. Según el FMI, en un escenario de imposición de aranceles de 25% a todos los bienes comerciados entre EE. UU. y China, el PBI de EE. UU. se reduciría en 0,3% en el corto plazo y 0,5% en el largo plazo; mientras que el PBI de China lo haría en 1,2% y 0,6%, respectivamente. Sumado a ello, un escenario de guerra comercial tendría un fuerte impacto sobre otras economías como Alemania y México.

FMI: impacto de la guerra comercial sobre el PBI global (%)



Mundo: porcentaje del PBI vulnerable a los riesgos de tensiones comerciales¹ (%)



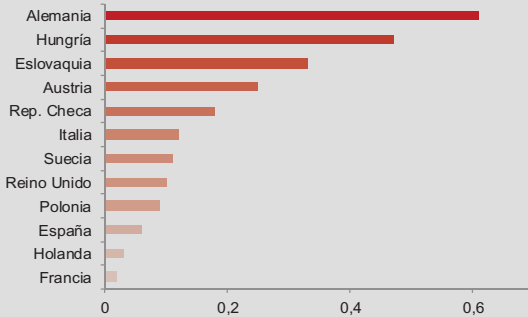
1/ Los riesgos contemplados incluyen: un aumento de las tensiones entre EE. UU. y China, la imposición de aranceles al sector automotriz y el Brexit.

Fuente: FMI, Bloomberg.

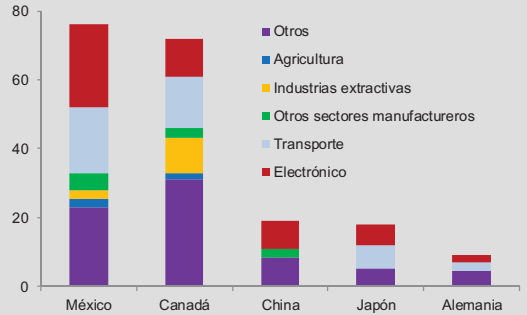
Las posibles tensiones comerciales con otros países en el corto plazo podrían deteriorar aún más el comercio internacional. En setiembre de 2019, EE. UU. podría imponer aranceles al sector automotriz que afectarían, principalmente, a la zona euro y Japón¹⁴. Ante ello, la Unión Europea ha declarado que implementaría aranceles a una lista de productos estadounidenses por aproximadamente \$39 mil millones si es que EE. UU. concretase la medida propuesta. Asimismo, en mayo de 2019, EE. UU. anunció el establecimiento de un arancel de 5% -tasa que se iría incrementando progresivamente hasta llegar a 25%- a todas las importaciones provenientes de México. No obstante, estos están sujetos al cumplimiento del acuerdo migratorio firmado entre ambos países en junio de 2019.

¹⁴ La decisión sobre la imposición de aranceles al sector automotriz fue pospuesta de mayo a setiembre de 2019.

Zona euro: impacto de la imposición de aranceles al sector automotriz en el PBI¹
(% del PBI)



Importancia de EE. UU. dentro de las exportaciones totales de principales socios
(% del total de exportaciones por sectores)



1/ Escenario que considera la imposición de un arancel por parte de EE. UU. a las importaciones del sector automotriz europeo.
Fuente: Bloomberg, FMI.

América Latina y el Caribe

América Latina y el Caribe alcanzarían un crecimiento de 1,0% en 2019, por debajo de lo proyectado en el IAPM (1,9%) y en línea con lo observado en otros bloques económicos. La revisión del crecimiento se explica por la menor perspectiva de la actividad económica -principalmente de Brasil, México y Argentina- por el deterioro de la inversión privada afectada por las bajas expectativas empresariales y factores idiosincráticos. Por el contrario, para el periodo 2020-2023, el crecimiento de la región repuntaría en torno a 2,4% (IAPM: 2,6%), en línea con la recuperación de la inversión privada en economías como Brasil y Argentina. En particular:

- **Brasil: se revisa la proyección de crecimiento a 1,0% en 2019 (IAPM: 2,3%), por el menor dinamismo de la inversión privada ante la incertidumbre en torno a la aprobación de reformas estructurales.** La economía creció 0,5% en el 1T2019 –la menor tasa desde el 1T2017- debido a una caída en el sector minero, el cual se contrajo 6,3% por una menor producción de hierro afectada por factores climatológicos desfavorables¹⁵. Asimismo, a inicios de año se esperaba que la reforma de pensiones basada en el incremento de la edad de jubilación y los años de contribución, que elevaría la recaudación fiscal en aproximadamente US\$ 250 mil millones en los próximos 10 años- sea aprobada en el 1S2019. Sin embargo, la reforma recién sería aprobada en octubre¹⁶, lo cual ha afectado negativamente las expectativas empresariales. Así, la confianza empresarial¹⁷ cayó de 64,7 puntos en enero 2019 a 57,4 puntos en julio 2019. En este contexto, el Gobierno tiene previsto implementar un paquete de estímulo fiscal por aproximadamente US\$ 16,800 millones con el objetivo de reactivar la actividad económica.
- **México: se ajusta la proyección de crecimiento a 1,4% en 2019 (IAPM: 2,0%) ante el deterioro de las exportaciones y de la inversión privada.** La economía se contrajo 0,7% en el 2T2019 (1T2019: 1,3%) –la menor tasa de crecimiento desde 4T2009- debido al menor desempeño de la inversión en los sectores petrolero¹⁸ y manufacturero, y la incertidumbre en las políticas del gobierno. Asimismo, la incertidumbre comercial es un riesgo latente para las exportaciones de México, dado que aproximadamente el 76,5% del total de exportaciones tiene como destino EE. UU.

¹⁵ En enero 2019, fuertes lluvias ocasionaron el colapso de una represa que afectó la producción de hierro de la mina Feijao en Minas Gerais, que representaba 2% de la producción de la empresa Vale (mayor productor de mineral de hierro del mundo).

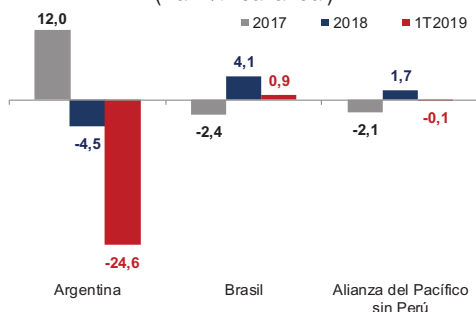
¹⁶ El 07 de agosto de 2019, la Cámara de Diputados aprobó la reforma de pensiones en segunda vuelta, aunque deberá ser aprobada por el Senado en octubre.

¹⁷ Considera el indicador de confianza industrial de la Confederación Nacional de Industrial de Brasil (CNI).

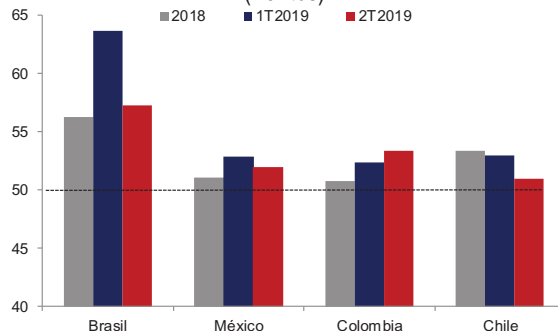
¹⁸ La empresa petrolera estatal Petróleos Mexicanos (PEMEX) se encuentra en crisis financiera y de producción. Sin embargo, el gobierno mexicano acordó la reestructuración de la deuda con bancos nacionales e internacionales (HSBC, JP Morgan y Mizuho Securities), así como la ampliación de líneas de crédito revolvente y exoneraciones fiscales.

- Argentina: el PBI se contraería 1,2% en 2019 (IAPM: -0,9%) ante la fragilidad de la demanda interna.** La economía se contrajo 5,8% en el 1T2019 debido a que las altas tasas de interés e inflación afectaron el consumo y la inversión privada en un contexto de ajuste del gasto público. En adelante, se prevé una mejora de la producción agrícola, la cual permitirá una recuperación de las exportaciones, y también una recuperación de la inversión privada, aunque a un ritmo más lento. Sin embargo, la proyección está sujeta a los resultados de las próximas elecciones presidenciales en octubre, las cuales podrían generar ruido político y afectar aún más a la confianza empresarial. La ex presidenta, Cristina Fernández de Kirchner está postulando como vicepresidenta del candidato Alberto Fernández –quien fue su asesor en su mandato- mientras que el actual presidente Mauricio Macri busca ser reelegido¹⁹.

América Latina: inversión total
(Var. % real anual)



América Latina: confianza empresarial
(Puntos)



Fuente: Bancos centrales, Bloomberg.

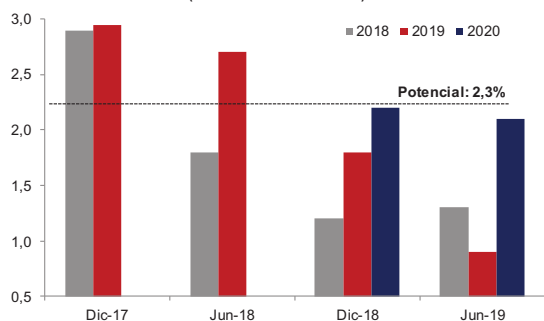
En este entorno de fragilidad de la demanda interna, los bancos centrales han mostrado una postura más flexible de su política monetaria. En particular, el Banco Central de Brasil adelantó que analizará los instrumentos disponibles e intervendrá en el mercado cuando surjan problemas de liquidez. Bajo este escenario, el mercado²⁰ espera que la tasa de referencia se ubique en 5,0% a fines de 2019 (julio: 6,0%). Asimismo, en Colombia, los analistas encuestados por el banco central en julio 2019 esperan que el ajuste monetario se retrase hasta marzo 2020, lo cual contrasta con el resultado de las encuestas previas en las que se esperaba un aumento de la tasa en el 4T2019. Finalmente, el Banco Central de Chile recortó -de manera sorpresiva- la tasa de interés de referencia en 50 pbs a 2,50% en junio 2019.

Para el periodo 2020-2023, habría una marcada recuperación del ritmo de crecimiento en torno a 2,4%, en línea con la aceleración de la inversión privada en economías como Argentina y Brasil. La mejora de sus fundamentos macrofiscales y de la confianza empresarial impulsará la inversión privada, lo que generará encadenamientos positivos en otras variables como el empleo y el consumo privado. Cabe mencionar que algunos países del bloque tienen poco espacio para implementar estímulos fiscales y, al contrario, tienen la necesidad de realizar ajustes en el manejo de sus finanzas públicas.

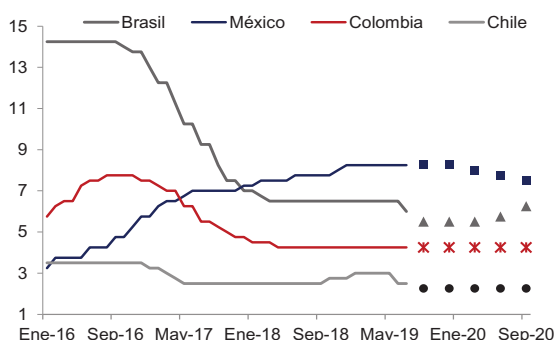
¹⁹ El 12 de agosto de 2019, el candidato de la oposición, Alberto Fernández, ganó las elecciones primarias a nivel nacional frente al actual presidente Macri. En este contexto, el peso argentino cayó significativamente en 17,0% y el índice bursátil (Merval) disminuyó 36,5%.

²⁰ Según encuestas a especialistas elaboradas por el Banco Central de Brasil.

América Latina: revisiones de la proyección del PBI¹ (Var. % real anual)



América Latina: tasa de política monetaria (%)



1/ Las proyecciones excluyen Venezuela.
Fuente: JP Morgan, bancos centrales.

5.1.2. Precios de materias primas

Las proyecciones de los términos de intercambio se han revisado a la baja respecto a lo previsto en el IAPM, principalmente, por la escalada de las tensiones comerciales y conflictos geopolíticos, los cuales incidieron en los precios de las materias primas. En 2019, los términos de intercambio se contraerían 2,0% (IAPM: +1,0%), consistente con una caída de los precios de exportación de 3,4% (IAPM: -0,5%) y de los precios de importación en -1,4% (IAPM: -1,4%). Para el periodo 2020-2023, los términos de intercambio no tendrían variaciones significativas.

Términos de intercambio y precios de materias primas¹

	2018	IAPM 2019-2022				MMM 2020-2023				
		2019	2020	2021	2022	2019	2020	2021	2022	2023
Términos de intercambio (Var. % anual)	-0,2	1,0	0,3	0,0	0,0	-2,0	-0,3	0,0	0,0	0,0
Precios de exportación (Var. % anual)	6,3	-0,5	1,8	0,5	0,0	-3,4	1,5	0,0	0,0	0,0
Cobre (¢US\$/lb.)	297	300	305	305	305	275	285	285	285	285
Oro (US\$/oz.tr.)	1 269	1 300	1 315	1 315	1 315	1 345	1 370	1 370	1 370	1 370
Zinc (¢US\$/lb.)	133	122	110	110	110	122	115	115	115	115
Precios de importación (Var. % anual)	6,5	-1,4	1,5	0,5	0,0	-1,4	1,8	0,0	0,0	0,0
Petróleo (US\$/bar.)	65	58	58	58	58	58	60	60	60	60

1/ Los precios de las materias primas hacen referencia al precio promedio anual.
Fuente: Bloomberg, BCRP, Proyecciones MEF.

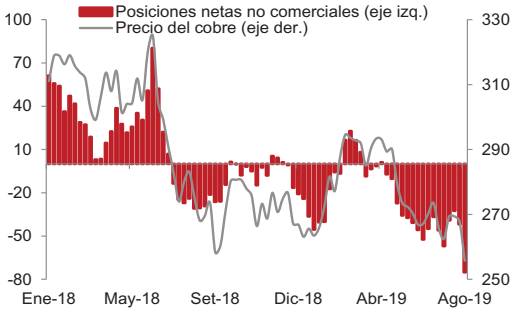
Cobre:

La evolución del precio de los *commodities* se ha visto afectada por la materialización del escenario de riesgos contemplado en el IAPM 2019-2022. Así, el precio del cobre se revisa a ¢US\$/lb. 275 (IAPM: ¢US\$/lb. 300) debido a las tensiones comerciales entre EE. UU. y China, la incertidumbre acerca de las próximas decisiones comerciales del gobierno de EE. UU. y las menores expectativas de crecimiento global, especialmente de China (45% de la demanda global). A pesar del déficit físico del metal (estimadas en 211 mil toneladas métricas para este año), se espera que las tensiones comerciales continúen afectando las posiciones netas de los inversionistas en el corto plazo.

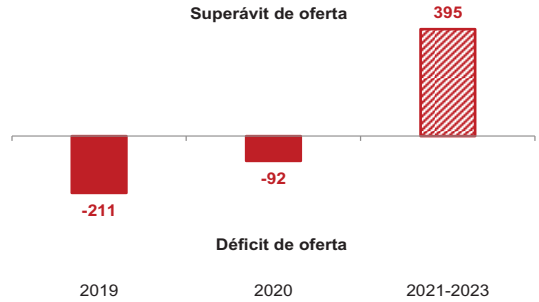
Para el periodo 2020-2023, el precio del cobre estaría en línea con sus fundamentos, por lo que se prevé una ligera recuperación a ¢US\$/lb. 285 en promedio, debido a la recuperación del crecimiento de algunas economías emergentes y del déficit de oferta del metal. No obstante, a partir de 2021, el precio

podría verse afectado por la mayor producción minera y/o la entrada de nuevos proyectos en Indonesia, Chile, República Democrática del Congo, China, y Mongolia.

Cobre: posición neta de los inversionistas¹ y precio
(¢US\$/lb., miles de contratos)



Cobre: balance de oferta-demanda
(Miles de toneladas métricas)



1/ Exposición neta de fondos de inversión al mercado del cobre corresponde a la evolución del número neto de contratos de futuros (compra-venta).

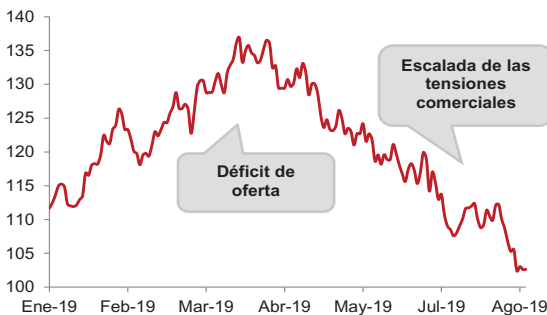
Fuente: Bloomberg, Wood Mackenzie (julio 2019).

Zinc:

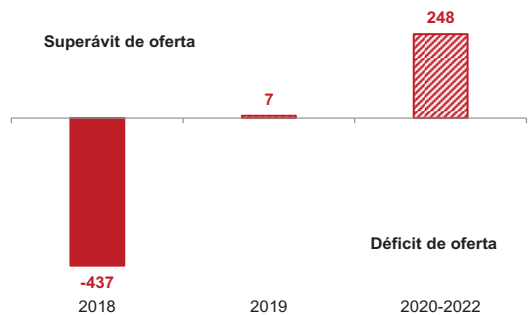
En 2019, el precio del zinc también estuvo afecto a las tensiones comerciales, factor que ha sido compensado por el déficit registrado en los primeros meses del año. Se espera que el precio del zinc se mantenga alrededor de ¢US\$/lb.122, similar a lo proyectado en el IAPM. De acuerdo al International Lead and Zinc Group (ILZSG, por sus siglas en inglés)²¹, entre enero y abril de 2019, se reportó un déficit físico de 97 mil toneladas métricas como resultado de las medidas medioambientales en China, las cuales continuaron restringiendo la fundición del metal. No obstante, la tendencia al alza fue limitada por la escalada de las tensiones comerciales entre EE. UU. y China.

Para el periodo 2020-2023, se prevé una disminución de la cotización de zinc debido a la entrada en producción de nuevas minas. La cotización se ubicaría en ¢US\$/lb. 115, por la mayor oferta física principalmente de Australia, India y Kazajistán. De acuerdo con *Bloomberg Intelligence*, se espera un superávit de producción promedio de alrededor de 248 mil toneladas métricas durante los próximos tres años.

Zinc: precio, 2019
(¢US\$/lb.)



Zinc: balance de oferta-demanda
(Miles de toneladas métricas)

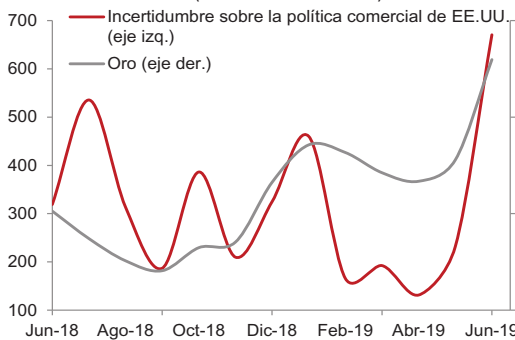
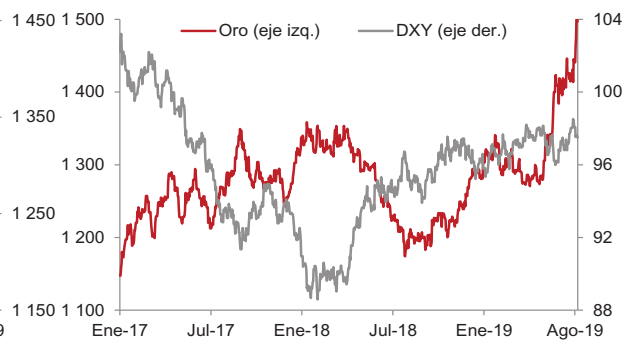


Fuente: Bloomberg, Bloomberg Intelligence.

²¹ Reporte del 19 de jun-19.

Oro:

En 2019, el precio del oro estará favorecido por una mayor demanda ante los crecientes riesgos globales y las expectativas de menores tasas de interés. El precio se revisa al alza a US\$/oz.tr. 1 345 (IAPM: US\$/oz.tr. 1 300) debido a la mayor demanda de los inversionistas que buscan proteger sus activos ante la incertidumbre global y las expectativas de menores tasas de interés. En este contexto, se ha registrado un aumento de la demanda de los bancos centrales por la adquisición de oro, especialmente de las economías emergentes como China, India, Turquía y Rusia, los cuales incrementaron su demanda en 68% en el 1T2019. **En el periodo 2020-2023, el precio del oro se mantendría alto en un contexto de menor oferta física del metal.** El precio se revisa a US\$/oz.tr. 1 370 (IAPM: US\$/oz.tr. 1 315) por la menor oferta física, dado el fin de ciclo de producción de algunas minas y la mayor demanda del sector tecnológico.

Incertidumbre comercial (EE. UU.) y precio del oro
 (Puntos, US\$/oz.tr.)

Relación entre el precio del oro y el dólar¹
 (US\$/oz.tr., Índice)


1/ Índice DXY, que refleja el valor del dólar americano frente a una canasta de divisas. Las ponderaciones de cada divisa son: euro 57,6%, yen 13,6%, libra esterlina 11,9%, dólar canadiense 9,1%, corona sueca 4,2% y franco suizo 3,6%.

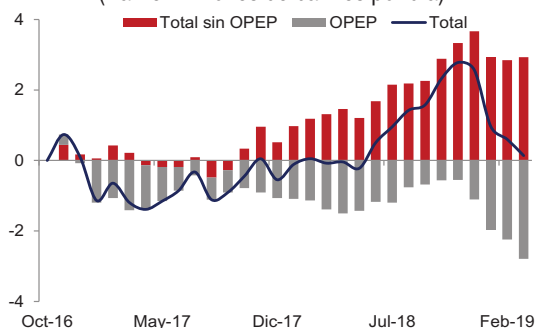
Fuente: Bloomberg.

Petróleo:

Para 2019, el precio del petróleo estará favorecido por la extensión del acuerdo de recorte de producción por parte de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), a pesar de una moderación de la demanda mundial. El precio del petróleo se mantiene en US\$/bar. 58, similar a lo previsto el IAPM, en un contexto en el que la OPEP y sus aliados liderados por Rusia, en julio de 2019, acordaron extender el plazo de recortes a la producción de petróleo hasta marzo de 2020 (1,2 millones de barriles por día). Este acuerdo tiene como objetivo contrarrestar los efectos adversos de las tensiones comerciales y el menor crecimiento global. Adicionalmente, en el mercado de petróleo existe una prima de riesgo geopolítico ante las recientes tensiones en Irán y Libia.

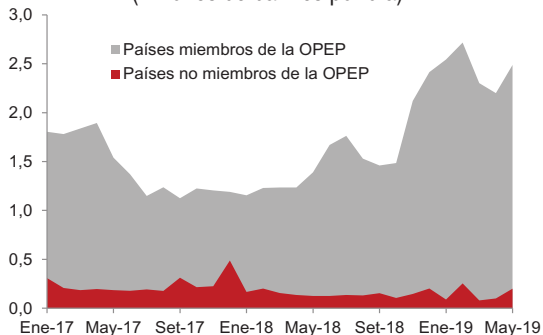
Para el periodo 2020-2023, se prevé que el precio aumente por restricciones medioambientales y menor producción en algunos países. El precio del petróleo se incrementaría a US\$/bar. 60 (IAPM: US\$/bar. 58) por las dificultades en la comercialización del petróleo por vía marítima a inicios de enero de 2020, pues entrará en vigencia un nuevo reglamento de la Organización Marítima Internacional de Azufre que busca restringir el transporte marítimo, el cual produce altos niveles de contaminación. Asimismo, se espera una menor producción de petróleo en países con problemas de infraestructura y/o conflictos geopolíticos como Venezuela, Irán y Libia.

Producción de petróleo
(Var. en millones de barriles por día)



Fuente: Banco Mundial, Energy Information Administration (EIA).

Restricciones no planificadas en la OPEP
(Millones de barriles por día)



5.2. Panorama local

La proyección de crecimiento del PBI para 2019 se revisa a 3,0% (IAPM: 4,2%), en línea con un menor avance de la actividad económica durante el primer semestre del año, periodo en el cual la economía peruana fue afectada severamente por factores transitorios que generaron una contracción de los sectores primarios (-3,1% en 1S2019), particularmente en la pesca, minería y manufactura primaria. Asimismo, el entorno internacional influyó negativamente en el crecimiento, principalmente en los sectores orientados a la demanda externa y en la dinámica de la inversión no minera.

Para el 2S2019, se prevé una aceleración del crecimiento del PBI, tras la disipación de los choques de oferta y por una recuperación de la demanda interna. Para el periodo 2020-2023, la economía peruana alcanzará tasas de crecimiento por encima de 4,0%, impulsada principalmente por el fortalecimiento de la inversión privada y pública, y por el efecto de las medidas de política económica orientadas a mejorar la productividad y competitividad del país. Con ello, Perú continuará liderando el crecimiento en la región en 2019 y en los próximos años.

En un contexto de creciente incertidumbre internacional y local, existen riesgos asociados a una recuperación de las expectativas de los agentes económicos más lenta respecto a lo esperado en el presente MMM, lo que podría afectar las decisiones de inversión y consumo, y reflejarse en una menor proyección de crecimiento de la actividad económica.

Demanda interna y PBI
(Var. % real anual)

	Estructura % del PBI 2018	2018	2019	2020	Prom. 2021-2023
I. Demanda interna¹	97,9	4,3	3,4	4,3	4,5
1. Gasto privado	82,6	4,0	3,5	4,0	4,3
a. Consumo privado	65,0	3,8	3,3	3,8	4,0
b. Inversión privada	17,6	4,4	4,0	4,8	5,3
2. Gasto público	16,4	3,4	2,6	5,3	4,3
a. Consumo público	11,5	2,0	2,6	3,8	3,6
b. Inversión pública	4,8	6,8	2,5	9,0	5,8
II. Demanda externa neta					
1. Exportaciones²	25,0	2,5	0,8	3,5	4,8
2. Importaciones²	23,0	3,4	2,1	4,5	4,6
III. PBI	100,0	4,0	3,0	4,0	4,5

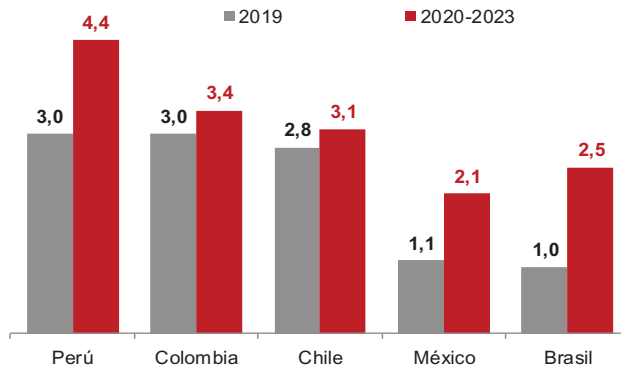
PBI por sectores
(Var. % real anual)

	Peso Año Base 2007	2018	2019	2020	Prom. 2021-2023
Agropecuario	6,0	7,8	3,8	4,0	4,0
Agrícola	3,8	9,4	3,3	4,0	4,0
Pecuario	2,2	5,5	4,5	4,1	4,0
Pesca	0,7	39,7	-17,5	8,4	2,4
Minería e hidrocarburos	14,4	-1,3	0,9	2,7	4,8
Minería metálica	12,1	-1,5	0,5	2,6	5,5
Hidrocarburos	2,2	0,0	3,1	3,6	0,6
Manufactura	16,5	6,2	-0,9	3,4	4,0
Primaria	4,1	13,2	-7,7	3,4	4,2
No primaria	12,4	3,7	1,9	3,4	3,9
Electricidad y agua	1,7	4,4	4,3	4,8	4,9
Construcción	5,1	5,4	4,6	6,0	5,9
Comercio	10,2	2,6	2,8	3,6	3,8
Servicios	37,1	4,5	4,4	4,8	5,0
PBI	100,0	4,0	3,0	4,0	4,5
PBI primario	25,2	3,3	0,1	3,3	4,4
PBI no primario³	66,5	4,2	3,9	4,5	4,8

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

Fuente: BCRP, INEI, proyecciones MEF.

PBI de principales países de la región¹ (Var. % real anual)



1/ Para Perú se consideran las proyecciones MEF y para el resto de países las proyecciones de LatinFocus Consensus Forecast de agosto de 2019.

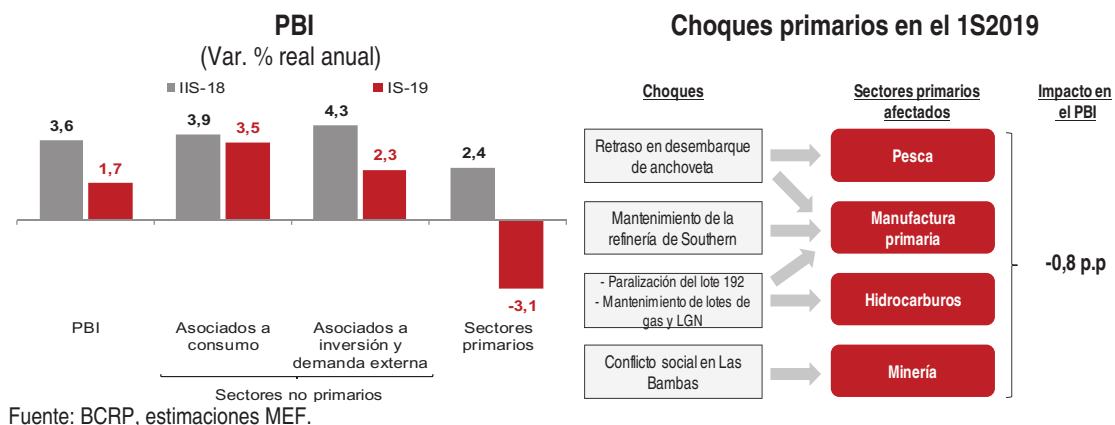
Fuente: LatinFocus Consensus Forecast – agosto 2019, proyecciones MEF.

5.2.1. Del 1S2019 al 2S2019: recuperación de la actividad económica

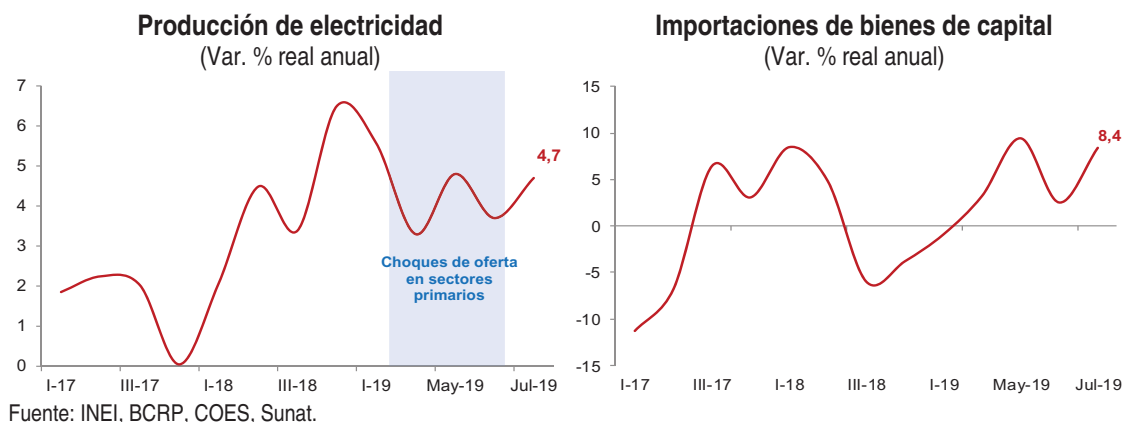
En el 1S2019, la economía peruana creció 1,7%, menor al crecimiento registrado en 2018 (4,0%), afectada por factores transitorios en los sectores primarios, los cuales en conjunto restaron alrededor de 0,8 p.p. al crecimiento del primer semestre. En el 1S2019, los sectores primarios cayeron 3,1% principalmente por: i) el mantenimiento de la planta metalúrgica de Southern que afectó a la refinación de cobre de la manufactura primaria en los primeros meses del año; ii) los conflictos sociales en Las Bambas, menores leyes en la producción de molibdeno²², y problemas operativos y ambientales en las minas de Southern y Shougang que afectaron la producción minera; iii) el derrame del Oleoducto Norperuano que paralizó la producción de petróleo del lote 192 en junio, y los mantenimientos en los lotes Z-2B, 88, 56 y 57 de líquido de gas natural (LGN) y gas natural realizados en abril y junio; y, iv) el menor desembarque de anchoveta en la primera temporada de la zona norte-centro debido al incremento de la temperatura y salinidad del mar relacionadas al evento El Niño débil 2018-2019, lo que a su vez tuvo un impacto negativo en el rubro procesamiento y conservación de pescados de la manufactura primaria.

Por su parte, los sectores no primarios se mantuvieron más resilientes (1S2019: 3,3%) y ayudaron a amortiguar la caída de los sectores primarios, a pesar de un contexto internacional adverso. Los sectores no primarios estuvieron sostenidos por la dinámica favorable de los sectores asociados al consumo (comercio y servicios), que en conjunto se incrementaron 3,5% en el 1S2019, en un entorno en el que la generación de empleo formal privado a nivel nacional continuó creciendo a tasas importantes (1S2019: 3,7%) y las expectativas de la situación económica futura de las familias en Lima Metropolitana se mantuvieron en el tramo optimista (jul-19: 61 puntos) y el empleo adecuado en Lima Metropolitana alcanzó la tasa más alta en los últimos 2 años (2T2019: 3,9%). No obstante, los sectores asociados a la inversión (construcción y manufactura no primaria) crecieron a una tasa de 2,3% en el 1S2019, en línea con un menor avance de la inversión pública; además la moderación de la demanda externa afectó los productos manufactureros orientados al mercado externo como textiles, prendas de vestir, petroquímicos, entre otros.

²² Se registraron menores leyes en la producción de molibdeno entre enero y abril en Toromocho y Antamina.



Los indicadores de julio señalan que la economía estaría entrando a una fase de recuperación. En efecto, la producción de electricidad se aceleró a 4,7% en julio de 3,7% en junio 2019. El desembarque de anchoveta se recuperó de las caídas registradas en abril (-89,8%) y mayo (-36,2%), y creció consecutivamente en junio (19,7%) y julio (186,8%). Asimismo, los indicadores de inversión privada mostraron resultados favorables en julio, tales como importación de bienes de capital (8,4% real, la segunda tasa más alta desde mayo 2018) y consumo interno de cemento (10,2%, la segunda tasa más alta desde mayo 2013)²³.

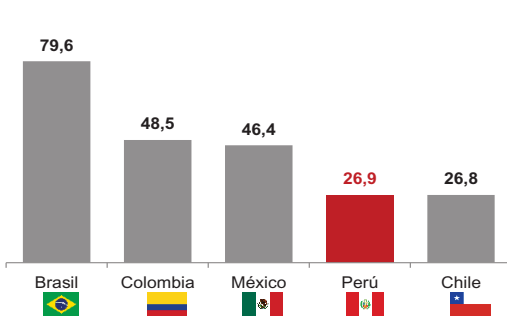


Así, se prevé que el crecimiento económico se acelerará en la segunda mitad del año (2S2019: 4,2%), tras la disipación de los choques de oferta, por el mayor impulso de la inversión privada, principalmente la no minera, y la recuperación de la inversión pública. Los sectores primarios crecerían alrededor de 3,3% en el 2S2019, por la normalización de producción de la planta metalúrgica de Southern, las minas Las Bambas y Shougang, y los lotes de hidrocarburos (192, Z-2B, 88, 56 y 57). Por su parte, la demanda interna se acelerará ante una mayor inversión privada en proyectos de infraestructura como la Línea 2 del Metro de Lima y Callao, el Terminal Portuario General San Martín y la ampliación del Aeropuerto Jorge Chávez, además de la continuidad de ejecución de grandes proyectos mineros (Quellaveco, Mina Justa y ampliación de Toromocho). Asimismo, la inversión pública se recuperará ante una mayor ejecución de las obras de reconstrucción y de la modernización de la Refinería de Talara, en un entorno en el que las medidas tomadas por el gobierno (incremento del presupuesto, capacitaciones, adelanto del Canon, programa de incentivos a los gobiernos locales) ayudarán a mejorar la ejecución de los gobiernos subnacionales. Estas inversiones impulsarán el crecimiento de los sectores construcción y manufactura no primara, lo que a su vez dinamizará la generación de empleo y el consumo de las familias, y permitirá fomentar los sectores comercio y servicios.

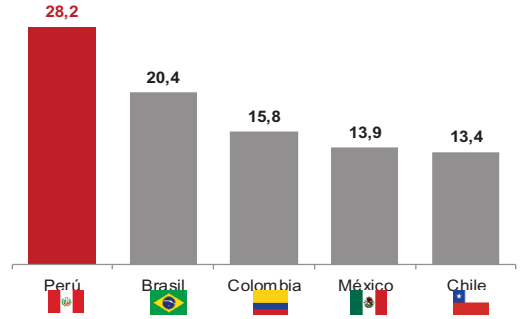
²³ Dato de consumo interno de cemento de julio estimado por el BCRP - Presentación del Programa Monetario, Agosto 2019.

A pesar de los factores transitorios que afectaron a la economía peruana y el entorno externo menos favorable, al cierre de 2019, Perú continuará como una de las economías de mayor crecimiento en comparación con sus pares regionales como Colombia (3,0%), Chile (2,8%), México (1,1%) y Brasil (1,0%), y se ubicaría por encima del promedio de América Latina (1,4%)²⁴. El crecimiento económico de Perú viene siendo acompañado por sus sólidos fundamentos macroeconómicos, lo que le permite enfrentar un contexto externo adverso. En efecto, Perú destaca por el bajo nivel de deuda pública (2019: 26,9% del PBI)²⁵, riesgo país (2019: 108 pbs, promedio enero-agosto 2019)²⁶ e inflación (2019: 2,2%)²⁷, y altas reservas internacionales (2019: 28,2% del PBI)²⁸. Asimismo, Perú es uno de los pocos países de la región que ha mantenido su calificación crediticia en medio de un escenario externo adverso. El 25 de junio, Moody's ratificó la calificación crediticia de Perú en A3 con perspectiva estable y destacó las perspectivas de crecimiento favorables para el mediano plazo acompañado del Plan Nacional de Competitividad y Productividad, y la fortaleza fiscal reflejada en los bajos ratios de deuda pública y el manejo macrofiscal prudente. Asimismo destacó la resiliencia de la economía peruana para hacer frente a choques de distintas naturalezas (fenómeno El Niño, escándalos de corrupción y caída de los precios de las materias primas).

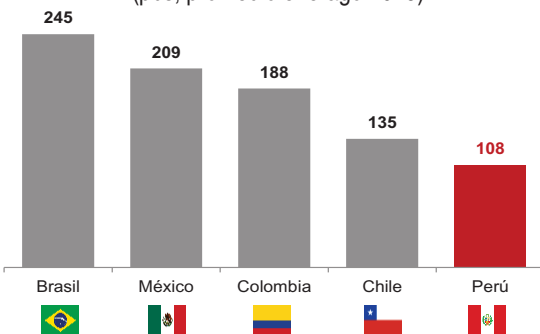
Deuda pública, 2019¹
(% del PBI)



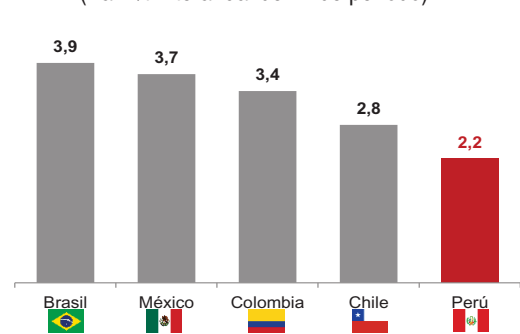
Reservas internacionales, 2019¹
(% del PBI)



Riesgo país, 2019²
(pbs, promedio ene-ago 2019)



Inflación, 2019¹
(Var. % interanual de fin de periodo)



1/ Para Perú, el dato de deuda pública considera proyecciones MEF; el dato de reservas internacionales, Reporte de Inflación junio-2019; e inflación, Informe de Encuesta Mensual de Expectativas Macroeconómicas- Julio 2019.

2/ Promedio diario de 01 de enero al 19 de agosto de 2019.

Fuente: LatinFocus Consensus Forecast- Agosto 2019, BCRP, Bloomberg, proyecciones MEF.

²⁴ LatinFocus Consensus Forecast- Agosto 2019.

²⁵ Proyecciones MEF.

²⁶ Bloomberg, promedio diario de 01 de enero al 20 de agosto de 2019.

²⁷ Informe de Encuesta Mensual de Expectativas Macroeconómicas- Julio 2019.

²⁸ Reporte de Inflación junio-2019.

Recuadro N° 2: Estimaciones del crecimiento potencial para la economía peruana

El PBI potencial es uno de los conceptos más relevantes para el análisis económico y decisiones de política económica. Este indicador se define como la cantidad de bienes y servicios que se puede producir cuando los factores de producción disponibles son utilizados a su máxima capacidad o de forma eficiente. Debido a su importancia, especialmente para economías emergentes, se desarrollan múltiples metodologías para su estimación, cada una con sus propias características y particularidades. En Perú, durante los últimos años, se viene estimando el PBI potencial a través de diferentes técnicas estadísticas y económicas para tener una estimación más sólida e insesgada. En este proceso de darle una mayor solidez al cálculo se ha implementado la metodología del filtro semi-estructural trivariado (F-TRIVAR²⁹).

El F-TRIVAR es una metodología que se viene implementando en países desarrollados como Estados Unidos y Canadá, y en algunos países de América Latina como Argentina y Chile. En efecto, según Blagrove y otros (2015)³⁰, a través del F-TRIVAR estiman el PBI potencial para Estados Unidos y Canadá, los cuales no distan con los resultados obtenidos por los métodos estadísticos y estructurales. Asimismo, en Argentina³¹, usando la misma metodología obtienen resultados significativos y casi indistintos al método de la función de producción. En Chile³², el Banco Central utiliza esta metodología para actualizar su PBI potencial e incluir choques migratorios. Cabe mencionar que esta herramienta proporciona una mayor rigurosidad estadística en la identificación de los parámetros óptimos para realizar proyecciones de variables no observables (brecha del producto y PBI tendencial), y permite fundamentar las fluctuaciones por choques de innovación, densidad poblacional y grado de eficiencia del capital a las que están expuestas las economías emergentes³³.

En Perú, a través de la metodología F-TRIVAR, se ha estimado el crecimiento potencial de la economía peruana, la cual asciende a 3,6% para 2019. Este resultado se encuentra dentro del rango de estimación del PBI potencial de las otras metodologías (PBI potencial 2019: entre 3,5% y 3,8%). Asimismo, se encuentra que los resultados de la metodología también se encuentran en línea con los resultados obtenidos a través de los métodos convencionales de estimación del potencial durante los últimos 30 años. Es importante destacar, según Butler (1996)³⁴ y Laubach y Williams (2003)³⁵, que el uso combinado de filtros estadísticos y modelos estructurales³⁶, como el F-TRIVAR proporcionan un mayor criterio de racionalidad económica y rigurosidad estadística para fundamentar las fluctuaciones del PBI potencial. Por ejemplo, para el Perú, en el periodo de *boom* de precios de las materias primas - entre 2003 y 2012-, el crecimiento del PBI potencial calculado con esta metodología da como resultado 6,0% (métodos estadísticos y económicos: 6,2%). Asimismo, para el periodo 2013-2018 todas las metodologías muestran que hay una clara desaceleración del crecimiento potencial; no obstante se ve una estabilización en 2019, al registrar un crecimiento potencial en torno a 3,6% (F-TRIVAR: 3,6%; métodos estadísticos: 3,8%; y métodos económicos: 3,5%).

²⁹ Propuesta inicialmente por Benes, J., Clinton, K., García-Saltos, R., Johnson, M., Laxton, D., Manchev, P. B., & Matheson, T. (2010). Estimating potential output with a multivariate filter. IMF Working Papers, 1-37.

³⁰ Blagrove, P., García-Saltos, M. R., Laxton, M. D., & Zhang, F. (2015). A simple multivariate filter for estimating potential output (No. 15-79). International Monetary Fund.

³¹ Krysa, A. y Lanteri, L. (2018). *Estimación del producto potencial y de la brecha del producto, para Argentina: aproximaciones a partir de un filtro multivariado y del método de la función de producción*. Investigaciones económicas. Documento de trabajo No. 80. Banco Central de la República Argentina.

³² Bullano F., Fornero J. y R. Zuñiga (2018), Estimación de Crecimiento Potencial y la Brecha. Minuta anexa IPoM Septiembre 2018 y Bullano y otros (2019), Estimación de Parametros Estructurales de la Economía Chilena. Minuta anexa IPoM Junio 2019.

³³ Mishkin, F. (2007). Estimating potential output. In speech delivered at the Conference on Price measurement for monetary policy, sponsored by the Federal Reserve Bank of Dallas, (24).

³⁴ Butler, L. (1996). A semi-structural method to estimate potential output: combining economic theory with a time-series filter.

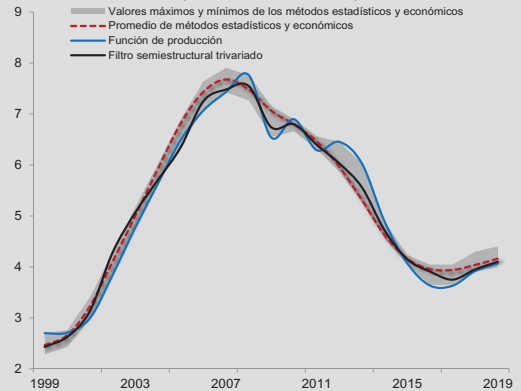
³⁵ Laubach, T., & Williams, J. C. (2003). Measuring the natural rate of interest. Review of Economics and Statistics, 85(4), 1063-1070.

³⁶ Como el método de la función de producción, metodología que fue implementada para estimar el PBI potencial por el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), como parte del cálculo de las cuentas estructurales, aprobada por Resolución Ministerial N° 024-2016-EF/15.

PBI potencial
(Var. % real anual)

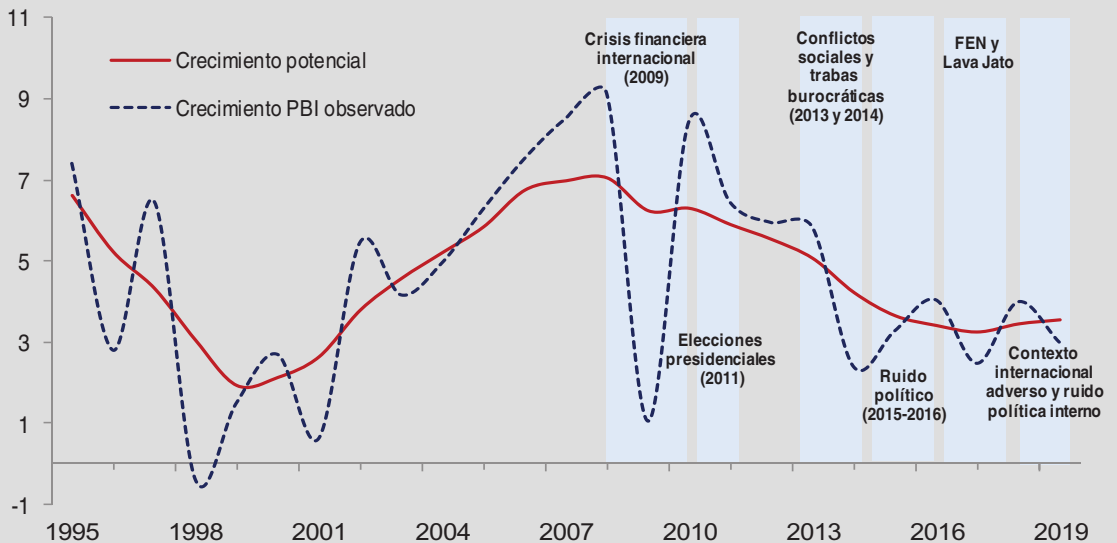
Metodologías	2003 - 2012	2013 - 2018	2019
Métodos estadísticos			
Baxter y King	6,1	3,9	3,7
Hodrick y Prescott	6,2	3,8	3,7
Kalman	6,2	3,8	3,8
Tramo seat	6,2	3,9	3,9
Promedio	6,2	3,9	3,8
Métodos económicos			
Kalman+curva de Phillips	6,2	3,8	3,6
Kalman+curva de Phillips+IS Dinámica	6,2	3,7	3,5
Kalman+curva de Phillips+IS Dinámica+Ley de Okun	6,1	3,8	3,5
Función de producción	6,0	3,9	3,6
Promedio	6,1	3,8	3,5
Método semiestructural			
Filtro semi-estructural trivariado (F-TRIVAR)	6,0	3,8	3,6
Promedio	6,0	3,8	3,6
Promedio de todas las metodologías	6,1	3,8	3,6

PBI potencial
(Var. % real anual)



Fuente: Estimaciones MEF.

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



Fuente: Estimaciones MEF.

Respecto a la metodología del F-TRIVAR, esta supone un proceso estocástico que comprende la integración dinámica de un conjunto de ecuaciones de comportamiento³⁷ para economías pequeñas y abiertas. Esta metodología emplea técnicas bayesianas que permiten identificar los parámetros óptimos y lograr que el modelo converja a un equilibrio único. En este sentido, aborda el problema de fin de muestra que presentan otros filtros estadísticos, y considera la necesidad de información suficiente que los modelos estructurales requieren. Asimismo, al obtener una mejor identificación de los parámetros poblacionales se disminuye el error de proyección del modelo. Finalmente, sin perjuicio de las otras metodologías, la minimización de rangos habituales de incertidumbre es considerada para la estimación del crecimiento potencial.

³⁷ Las ecuaciones de comportamiento a ser consideradas son la curva IS, la curva de Phillips, la ecuación de Euler y la Ley de Okun.

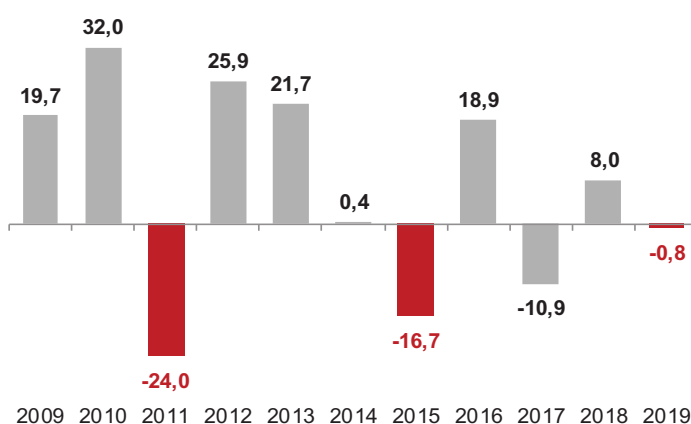
5.2.2. 2S2019 - 2020: retorno a una senda de crecimiento económico sostenido

a. Gasto público

El gasto público crecería 2,6% real en 2019 -contribuiría con 0,41 p.p. al crecimiento del PBI, mayor al promedio 2014-2018: 0,37 p.p.- a pesar de un proceso de retiro gradual del impulso fiscal y primer año de gestión de los gobiernos subnacionales. El consumo público alcanzaría una tasa de 2,6% ante los mayores recursos para el mantenimiento de infraestructura pública (carreteras, caminos y puentes) y gastos relacionados a la provisión de bienes y servicios que brinda el estado³⁸. Por su parte, la inversión pública crecería 2,5% por un avance importante de las obras relacionadas a la Reconstrucción, Juegos Panamericanos y Refinería de Talara, entre otros (1,7% del PBI 2019). Además, es importante destacar que las medidas de gestión aprobadas desde inicios de año han permitido acelerar el aprendizaje de los Gobiernos Regionales y Locales sobre los sistemas administrativos del Estado, lo que ha atenuado la caída del gasto en el primer semestre y será clave para el impulso del gasto en la segunda parte del año.

En el 1S2019, la ejecución del gasto público evidencia una mejora respecto a periodos similares de inicio de gestión de los gobiernos subnacionales. Así, la inversión pública registró una reducción de 0,8% real en el 1S2019, una mejora respecto de lo observado en 2011 (-24,0%) y 2015 (-16,7%). Ello se debe al avance en la ejecución de proyectos importantes como las obras de Reconstrucción (S/ 1 mil millones), Juegos Panamericanos (S/ 0,7 mil millones) y la Refinería de Talara (S/ 0,8 mil millones), así como por medidas presupuestarias y de gestión implementadas desde inicio de año. Estas medidas se han adoptado para suavizar el impacto del proceso de aprendizaje de nuevas autoridades de los sistemas administrativos del Estado (presupuesto, inversión, compras públicas, entre otros). Entre estas medidas destacan la expansión del presupuesto para Gobiernos Subnacionales, adelanto de recursos, y medidas de gestión como la conformación de comités de seguimiento y capacitaciones en sistemas administrativos³⁹.

Inversión pública, primer semestre¹
(Var. % real anual)



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

Fuente: BCRP, MEF.

En el 2S2019, el gasto público aumentaría alrededor de 4,1% real, impulsado por la recuperación de la inversión pública (4,4%). El impulso del gasto público en la actividad económica será más notorio en la segunda mitad del año por la continuidad de proyectos importantes como la Reconstrucción (cuenta con recursos por 1,2% del PBI para todo el año, principalmente para gasto de capital), la Refinería de Talara

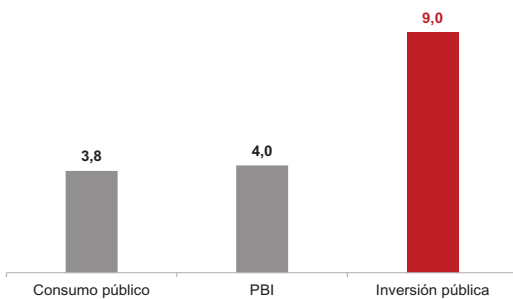
³⁸ En el marco de la Ley de Presupuesto de 2019.

³⁹ Cabe señalar que se han realizado alrededor de 200 eventos de capacitación y alrededor de 6 mil asistencias técnicas en sistemas administrativos dirigidas a cerca de 17 mil funcionarios públicos. Un mayor detalle de las medidas presupuestarias y de gestión se puede encontrar en el Informe de Actualización de Proyecciones Macroeconómicas 2019-2022 publicado en abril 2019.

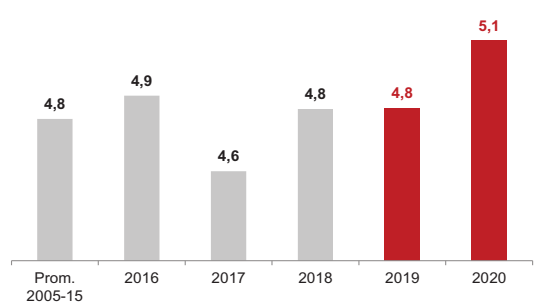
(0,3% del PBI) y Panamericanos (0,2% del PBI, incluyendo obras viales). Asimismo, el gasto público será impulsado por la mejora en la capacidad de ejecución por parte de los gobiernos subnacionales, como resultado de las medidas adoptadas en el 1S2019 y la continuidad de asistencia técnica y capacitaciones. Es importante mencionar que entre 2016 y 2018, más del 60% de la inversión pública se ejecutó en la segunda mitad del año, por lo que la aceleración esperada de la inversión pública para el 2S2019, contrarrestaría la menor dinámica de esta en los primeros seis meses del año.

En 2020, el gasto público crecería 5,3% real, explicado por una recuperación de la inversión pública (9,0%) y el consumo público (3,8%), lo que permitirá una provisión eficiente de servicios públicos de calidad y continuar con el cierre de brechas de infraestructura. Así, la inversión pública crecería 9,0% y alcanzaría el 5,1% del PBI (prom. 2016-2019: 4,8% del PBI) ante: i) la continuidad de proyectos de Reconstrucción (la cual tendrá recursos por 0,6% del PBI⁴⁰), y la modernización de la Refinería de Talara (por 0,3% del PBI), ii) mayor capacidad de gasto de los gobiernos subnacionales, debido a un mayor conocimiento de los sistemas administrativos del Estado; iii) una mejor articulación en la programación de inversiones con el presupuesto público, que busca asignar eficientemente y de forma oportuna los recursos para proyectos y una expansión del presupuesto para inversiones. Por su parte, el consumo público registraría un crecimiento de 3,8%, el cual financiará los compromisos salariales, y la provisión eficiente de bienes y servicios que brinda el Estado a la población.

PBI, consumo público e inversión pública, 2020¹
(Var. % real anual)



Inversión pública¹
(% del PBI)



1/ Inversión contabilizada en el PBI. La inversión pública comprende al Sector Público no Financiero: Gobierno General (Nacional, Regional y Local) y Empresas Públicas no Financieras.
Fuente: BCRP, MEF, proyecciones MEF.

b. Inversión privada

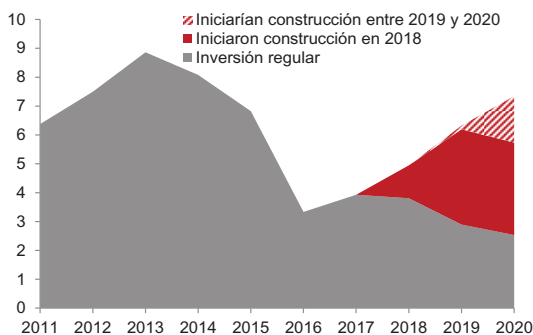
Luego de un moderado crecimiento de la inversión privada en el 1S2019 (alrededor de 3,9%); esta, acelerará su ritmo de crecimiento en el 2S2019 y continuará expandiéndose a tasas importantes en 2020 (4,8%), explicado por la mayor inversión de los grandes proyectos mineros que iniciaron construcción en 2018 y la reactivación de la inversión no minera, donde se destacan los proyectos de infraestructura, hidrocarburos, *retail*, inmobiliario, entre otros.

La inversión privada estará favorecida por la expansión a tasas de dos dígitos de la inversión minera, debido a la continuidad de grandes proyectos mineros que iniciaron construcción en 2018 como Quellaveco y Mina Justa. La inversión minera seguirá creciendo en 2019, impulsada por la ejecución de grandes proyectos, los cuales vienen realizando licitaciones de obras de importancia. Por ejemplo, el proyecto Quellaveco ha licitado la construcción de sus presas en mayo 2019, y el edificio e instalaciones del chancador primario y la presa de relaves en junio 2019. Con ello, Quellaveco estaría desembolsando alrededor de US\$ 900 millones en Capex en el 2S2019. En el caso del proyecto Mina Justa, se ha adjudicado la construcción de su planta de concentrados de Sulfuros en abril 2019. Finalmente, el

⁴⁰ Información preliminar correspondiente a la ampliación del déficit fiscal autorizado por la Ley N° 30637, Ley que dispone la aplicación de la cláusula de excepción a las reglas macrofiscales del sector público no financiero. No incluye incorporación de saldos de balance de años previos.

proyecto Ampliación de Santa María (US\$ 110 millones) concluyó su primera fase en mayo 2019 y avanzaría con su segunda etapa de construcción en lo que resta del año, según el Ministerio de Energía y Minas (Minem). Para 2020, además de estos grandes proyectos, se tiene previsto el inicio de la construcción de nuevos proyectos mineros como: i) Corani (US\$ 585 millones), que empezaría en 2S2020 a realizar obras básicas como el marcado de terrenos, puntos de perforación e inicio de obras de acceso (antes programadas para 3T2019); ii) Pampa de Pongo (US\$ 2 200 millones), que ya cuenta con todos los permisos ambientales y viene trabajando la adquisición de su financiamiento; y iii) Yanacocha Sulfuros (US\$ 2 100 millones), que obtuvo la aprobación de su EIA⁴¹ en junio 2019 y ahora se encuentra en etapa de factibilidad.

Inversión minera por empresas
(US\$ miles de millones)



1/ Se toma en cuenta los montos de inversión total de los proyectos.

Fuente: Minem, proyecciones MEF.

Principales proyectos mineros que iniciarían construcción¹
(US\$ millones)



De manera complementaria, el Gobierno trabaja de forma constante en la mejora del marco regulatorio para promover la competitividad del sector minero energético. En efecto, se ratificaron 119 procedimientos administrativos del Ministerio de Energía y Minas durante el 1S2019⁴², luego de que estos cumplieran con los principios de legalidad, necesidad, efectividad y proporcionalidad que componen el análisis de calidad regulatoria. Entre los procedimientos que corroboraron su idoneidad, como parte de la mejora de la calidad regulatoria, se encuentran: i) los referidos a autorizaciones de instalación y operación de ductos; ii) el establecimiento de servidumbres; iii) la evaluación de planes de cierre de minas y de pasivos ambientales; iv) las concesiones de generación, transmisión y distribución de electricidad; y v) los procedimientos referidos al Registro Integral de Formalización Minera. Asimismo, en junio de 2019, el Minem dispuso la constitución de fideicomisos como mecanismo para las garantías del cierre de minas por el 100% de los bienes inmuebles (antes 50%)⁴³, la cual ayudará a los titulares mineros con las dificultades que enfrentaban en el procedimiento concursal y simplificará el proceso de conversión de las garantías a dinero⁴⁴. Adicionalmente, el Minem viene fomentando el proceso de promoción de la formalización minera, y por ello se ha transferido recursos a los gobiernos regionales⁴⁵ para capacitar a las empresas mineras en la elaboración del Instrumento de Gestión Ambiental para la Formalización (IGAFOM), como requisito indispensable para dinamizar el proceso de formalización.

⁴¹ Corresponde a las siglas de Estudio de Impacto Ambiental.

⁴² Según el Decreto Supremo N° 117-2019-PCM, esto se da en el marco del Decreto Legislativo N° 1310, el cual dispone que las entidades del Poder Ejecutivo realicen un análisis de calidad regulatoria de todos sus procedimientos administrativos con el propósito de identificar, eliminar o simplificar aquellos procedimientos que resulten innecesarios, ineficaces, injustificados, desproporcionados o redundantes.

⁴³ Los titulares mineros deben constituir garantías, a través de fideicomisos, para cubrir los costos de las operaciones del cierre final y post cierre de minas. De esta manera se asegura que el titular de la actividad minera cumplirá con las obligaciones del cierre de actividades o que el Minem, llegado el caso, ejecutará las garantías para llevar a cabo tales labores de cierre.

⁴⁴ Esto se da al introducir la precisión de que el valor de los bienes inmuebles dados en garantía será determinado en base a la tasación comercial, considerándose como valor máximo (en la normativa anterior no se especificaba un valor máximo) el monto equivalente a los dos tercios de dicha tasación.

⁴⁵ Por ejemplo, en mayo de 2019, el Ministerio de Energía y Minas (Minem) transfirió un total de S/ 844 276 a los gobiernos regionales de Apurímac, Ayacucho, Piura, Ucayali y Áncash, monto que será destinado exclusivamente para el fortalecimiento del proceso de formalización minera integral en sus respectivas jurisdicciones.

Medidas para simplificar y promover la competitividad del sector minero energético

Medidas para la mejora normativa

Análisis de Calidad Regulatoria

- Se ratificaron 119 procedimientos administrativos.
- Entre los procedimientos autorizados se encuentran:
 - i. Autorizaciones de instalación, operación de ductos, exploración y explotación.
 - ii. Servidumbres.
 - iii. La evaluación de planes de cierre de minas y de pasivos ambientales.
 - iv. Las concesiones de generación, transmisión y distribución de electricidad.
 - v. Formalización minera.

Garantías del cierre de minas

- Ampliación de la garantía sobre bienes muebles de 50% a 100%.
- Precisa el establecimiento de valor de los bienes inmuebles.

Promoción de la formalización minera



Transferencias de recursos



Capacitaciones sobre formalización minera integral

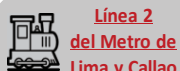
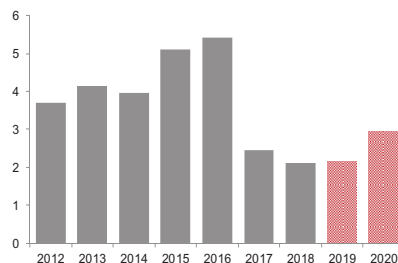


Instrumento de Gestión Ambiental para la Formalización (IGAFOM)

Fuente: Minem.

Por su parte, la inversión no minera será impulsada por la construcción y aceleración de grandes proyectos de infraestructura principalmente del sector transporte, los cuales presentarán importantes avances en 2S2019 y 2020. La inversión no minera se incrementará en 2019 y cobrará un mayor impulso en 2020 por los mayores desembolsos en proyectos de infraestructura, entre los que destacan: i) la Línea 2 del Metro de Lima y Callao (inversión total: US\$ 5 346 millones) ante la mayor ejecución a partir del 2S2019 debido a la aceleración de la entrega de predios; por lo que en 2020, se culminará la etapa 1A del proyecto, y se ejecutarán la etapa 1B, la cual presenta avances en las estaciones Circunvalación y San Juan de Dios, y la etapa 2; ii) el Terminal Portuario General San Martín (US\$ 249 millones), que finalizaría su primera etapa en septiembre 2019; iii) la ampliación del Aeropuerto Jorge Chávez (US\$ 1 500 millones), que continuaría con las obras de movimientos de tierras iniciadas a fines de 2019 e iniciaría la construcción de su segunda pista de aterrizaje en 2020; iv) el Terminal Portuario de Chancay (US\$ 3 000 millones), que empezaría con la construcción de la ampliación del terminal en 2020 tras la aprobación de su EIA; v) la ampliación del terminal de contenedores Muelle Sur del Callao (US\$ 627 millones), que luego de la suscripción de su adenda en 2S2019, iniciará la fase 2 del proyecto en 2020 que consiste en extender el muelle en 300 metros, ampliar el patio de contenedores en 7 hectáreas adicionales, entre otros; y vi) Majes Siguan II, que reanudaría sus obras en 2020 luego de firmarse la adenda en 2S2019.

Inversión en infraestructura (US\$ miles de millones)



Línea 2 del Metro de Lima y Callao

Aceleraría ritmo ejecución de obras en las etapas 1B y 2.



Ampliación Aeropuerto Jorge Chávez

Iniciaría la segunda pista de aterrizaje tras obras preliminares.



Terminal Portuario Chancay

Iniciaría la ampliación del terminal si se aprueba su EIA.



Majes Siguan II

Reanudaría obras si se firma la adenda en 2S2019.



Terminal Portuario Muelle Sur

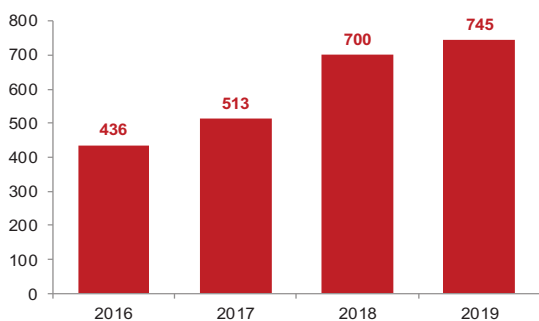
Iniciaría la fase 2 si se firma la adenda en 2S2019.

Fuente: proyecciones MEF.

Asimismo, la inversión en hidrocarburos se incrementará ante los mayores gastos de capital en los lotes III, 58, 95 y 64 en un contexto de mejoras normativas que contribuyen a dar predictibilidad de la evaluación ambiental. Las perforaciones en los lotes III, 58, 95 y 64, que ya cuentan con contratos vigentes de exploración, permitirán una mayor inversión en hidrocarburos en 2020. Además, el Minem viene trabajando en el fomento de la inversión en hidrocarburos, y en junio 2019 dispuso la creación de comités de promoción de la inversión, a fin de buscar y desarrollar una serie de medidas orientadas al fortalecimiento de Perupetro y a la mejora en la simplificación administrativa. Asimismo, se pre-publicó el proyecto de la modificación al Reglamento para la Protección Ambiental en las Actividades de Hidrocarburos⁴⁶, el cual tiene como objetivo generar predictibilidad en la evaluación ambiental del Sistema Nacional de Evaluación de Impacto Ambiental (SEIA) para las actividades en este sector.

El panorama para las inversiones en el sector *retail* moderno continúa siendo favorable debido al potencial del país para atraer inversiones, en un contexto de anuncios importantes de inversión en Lima y provincias. Según el último ranking del *Country RepTrack Pulse 2019*⁴⁷, elaborado por la *Reputation Institute* de EE. UU., Perú es el país con mejor reputación de América Latina para realizar inversiones, y gracias al buen desempeño que tiene el país, este subió dos escalones respecto al año anterior (posición actual: 25 de un total de 55 países⁴⁸). En este contexto, al 1T2019 se registran 745 tiendas comerciales de los principales operadores⁴⁹ y se prevé una mayor apertura de tiendas con la inauguración de cinco proyectos en el 2S2019 (US\$ 419 millones) y seis proyectos para 2020-2021 (US\$ 444 millones).

Tiendas comerciales¹
(Número)



Anuncios de inversión, 2019-2021

Grupo Económico	Proyecto	Ubicación	Fecha de apertura	Inversión (US\$ millones)
InRetail	Real Plaza Puruchuco	Lima	2019	150
Cencosud	La Molina Lifestyle Center	Lima	2019	109
Parque Arauco	Lifestyle La Molina	Lima	2019	60
Grupo Ripley	Ampl.de Mall Aventura Santa Anita	Lima	2019	60
Grupo Vega	Las Vegas Plaza	Lima	2019	40
Total				419
Falabella	Mall Plaza Comas	Lima	2020	110
Ripley	Mall Aventura Chiclayo	Chiclayo	2020	66
Falabella	Mall Plaza Cusco	Cusco	2020	60
Grupo Ripley	Mall Aventura S.J. Lurigancho	Lima	2021	88
Grupo Ripley	Mall Aventura Iquitos	Iquitos	2021	70
Polvos del Norte	Central Plaza Los Olivos	Lima	2021	50
Total				444

1/ Para 2019 corresponde el stock al 1T2019.

Fuente: Apoyo Consultoría, medios de comunicación.

Por último, la inversión en el mercado inmobiliario estará impulsada por la expansión de créditos hipotecarios, principalmente por la continuidad del esquema de Bono Mivivienda Verde y la entrada del nuevo programa Bono Mi Alquiler, dado un contexto de condiciones financieras favorables. Se mantendría el buen dinamismo de los créditos hipotecarios (junio 2019: 9,1%) para la adquisición o compra de viviendas en 2020, principalmente en Lima Metropolitana (2019: 17 mil viviendas⁵⁰ equivalente a un incremento de 8%). En particular, el Fondo Mivivienda espera una colocación de 13 mil créditos Mivivienda para 2020 (enero-junio 2019: 5 723 préstamos⁵¹ equivalentes a un crecimiento de 44,6%) gracias a la

⁴⁶ Aprobado mediante Decreto Supremo N° 039-2014-EM.

⁴⁷ El *Country RepTrack Pulse Index* mide temas como la admiración, estima, confianza y buena impresión que refleja un país en relación a otros. Los pesos de las variables que influyen en la reputación de países Latam son: calidad de vida (36,2%), calidad institucional (37,2%) y nivel de desarrollo (26,5%).

⁴⁸ El estudio considera una muestra de 55 países con mayor PBI del mundo.

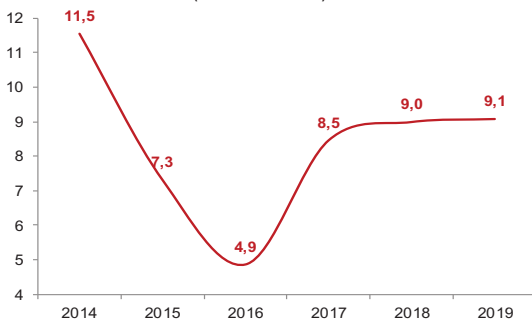
⁴⁹ Comprende tiendas por departamento (Ripley, Saga Falabella y Paris), autoservicios (Tottus, SPSA y Cencosud) y mejoramiento del hogar (Maestro y Sodimac).

⁵⁰ Se considera la proyección de venta de viviendas según Apoyo Consultoría, BBVA Research y Scotiabank Research.

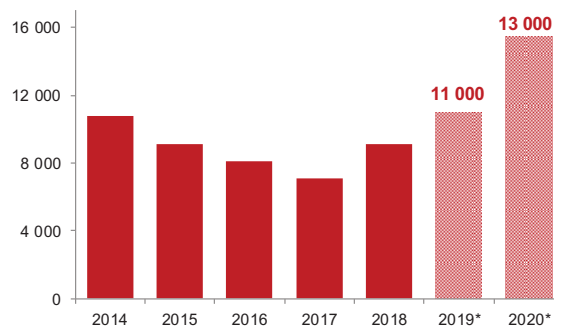
⁵¹ La expansión de créditos de enero a junio 2019 es explicada por el buen dinamismo de las viviendas sociales a través del Bono Mivivienda Verde y el subsidio de Bono Familiar Habitacional (BFH). El BFH, que corresponde al programa Techo Propio, es un subsidio directo que otorga el Estado a una familia de manera gratuita como premio a su esfuerzo ahorrador y no se devuelve, además tiene tres modalidades: para comprar (S/ 33 600), construir (S/ 22 890) y mejorar (S/ 9 660) su vivienda.

continuidad del esquema de Bono Mivivienda Verde⁵² y el lanzamiento del programa Bono Mi Alquiler (o Bono Renta Joven)⁵³. Por un lado, la colocación del Bono Mivivienda Verde acumuló un total de 2 314 bonos entre enero y junio 2019 (enero-junio 2018: 485 bonos); y por otro lado, el Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento (MVCS) espera colocar 9 mil bonos en su primer año con el programa Bono Mi Alquiler. Cabe destacar que según estadísticas de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS), los costos de financiamiento de los créditos hipotecarios (enero-julio 2019: 7,8%) se mantienen por debajo del promedio registrado entre 2014 y 2018 (8,5%) y hay una reducción de la cuota inicial de 30% a 10% según el perfil y la modalidad de crédito⁵⁴, los cuales impulsarían la demanda de hipotecas. En consecuencia, el mercado inmobiliario ha respondido con un mayor número de anuncios de inversión atractivos en el 1S2019 (US\$ 1 035 millones), entre los que destacan proyectos residenciales, adquisición de terrenos, entre otros.

Créditos hipotecarios de las Sociedades de Depósito¹
(Var. % anual)



Colocaciones de créditos Mivivienda
(Unidades)

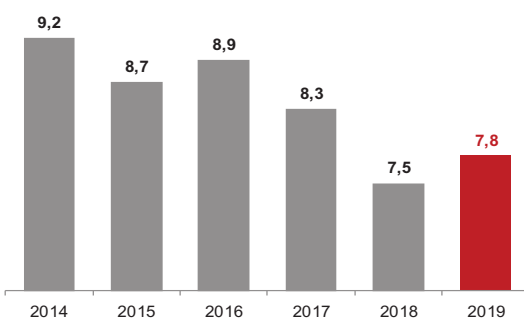


1/ Créditos hipotecarios a junio 2019.

(*) Proyecciones del Fondo Mivivienda.

Fuente: BCRP y Fondo Mivivienda.

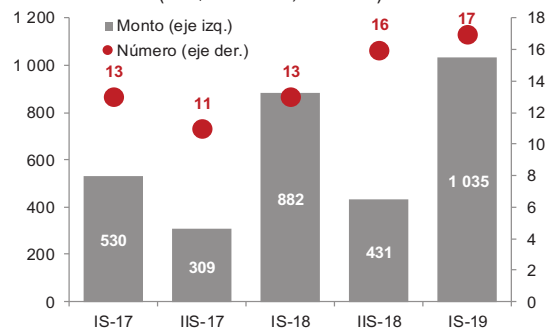
Tasa de interés de créditos hipotecarios¹
(%)



1/ Tasa de interés activas promedio de empresas bancarias en moneda nacional. Para 2019 se ha considerado la tasa promedio correspondiente al periodo enero-julio.

Fuente: SBS, Apoyo Consultoría, medios de comunicación.

Evolución de anuncios de inversión en el sector inmobiliario
(US\$ millones, número)



⁵² El Bono Mivivienda Verde otorga un financiamiento entre 3% y 4% del valor de la vivienda que cumpla con criterios de sostenibilidad en su construcción y reducir el impacto negativo ambiental. Estos criterios se distinguen por sistema de iluminación (LED), calentador de agua, griferías y sanitarios con sistema de bajo consumo, y medidores de agua independizados.

⁵³ Proyecto de ley aprobado por el Congreso mediante Ley N° 30952. El Bono Renta Joven es un subsidio que se otorgará para el arrendamiento de inmuebles y la generación de ahorro a fin de facilitar el acceso a la compra de viviendas de personas entre 18 a 40 años. Se entrega sin cargo de restitución por parte de los beneficiarios y constituye un incentivo de ahorro para promover el acceso a la vivienda y mejora de las condiciones de habitabilidad.

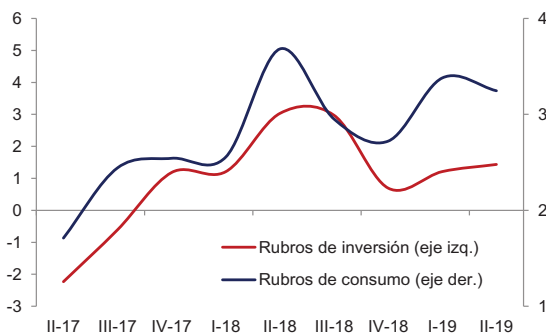
⁵⁴ Por ejemplo, hay entidades bancarias que piden cuotas iniciales de hasta 5% para créditos Techo Propio del Programa Mivivienda, y de hasta 10% para el resto de hipotecas.

Consumo privado

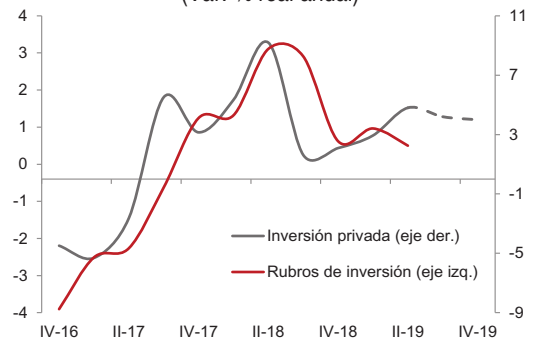
El consumo privado mostraría un mayor dinamismo desde la segunda parte del año (de 3,1% en el 1S2019 a 3,5% en el 2S2019 y 3,8% en 2020) en un contexto de recuperación de la inversión privada y pública - que impulsará la generación de empleo formal y mejorará los ingresos de las familias - y condiciones financieras favorables.

La recuperación de la inversión favorecerá al incremento del empleo formal y de los ingresos de las familias. La contratación formal en el sector privado continuó creciendo a tasas importantes entre enero y junio 2019 (3,7%)⁵⁵, sostenida por la resiliencia de los sectores asociados al consumo (comercio y servicios)⁵⁶. No obstante, la contratación en los sectores asociados a la inversión se moderó por el bajo dinamismo de la inversión en la primera parte del año. Hacia los próximos trimestres se prevé un avance importante del empleo, en línea con la aceleración de las inversiones, lo que permitirá mejorar los ingresos y el consumo de las familias. Asimismo, esta recuperación estará acompañada de expectativas favorables del consumo de las familias para los próximos 12 meses, las cuales continuarían en el tramo optimista (jul-19: 61 puntos). Cabe destacar que en Lima Metropolitana ya se aprecia una recuperación de la contratación formal, puesto que el empleo adecuado revirtió su tendencia de caídas y moderado crecimiento a partir de abril 2019.

Empleo formal privado
(Var. % real anual)



Inversión privada y empleo formal en rubros de inversión
(Var. % real anual)



Fuente: BCRP, Sunat – Planilla electrónica, proyecciones MEF.

Sumado a ello, las condiciones financieras favorecerán el consumo de las familias a través del otorgamiento de mayores créditos de consumo en un contexto de política monetaria más flexible.

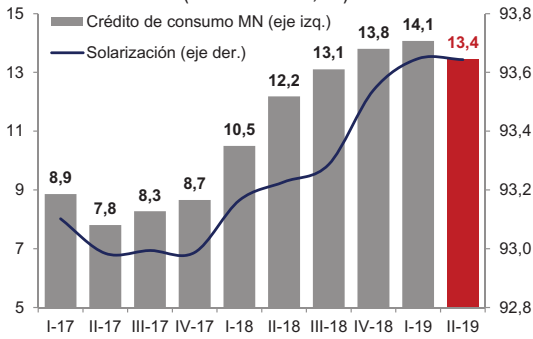
En el 2T2019, el crecimiento del crédito de consumo se mantuvo dinámico y fue impulsado por los préstamos personales y de tarjetas de crédito, principalmente en moneda nacional (MN)⁵⁷. Esta recuperación estuvo sostenida por menores tasas de interés en un contexto de política monetaria expansiva. En efecto, las tasas de interés de los créditos de consumo en moneda nacional disminuyeron de un promedio de 46,9% en 2017 a 40,4% en el julio 2019, en un entorno donde el BCRP mantuvo su tasa de interés referencia en 2,75% desde marzo 2018 hasta agosto 2019, cuando la redujo a 2,50% (la tasa más baja desde julio 2010).

⁵⁵ Considera la información de puestos de trabajo en el sector formal privado publicada por el BCRP.

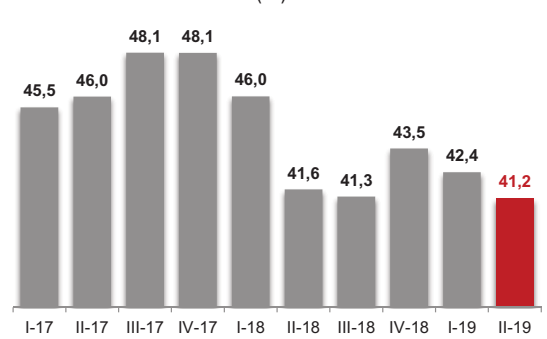
⁵⁶ La contratación en los rubros no primarios representa el 58% de la contratación formal total; y los rubros asociados al consumo, 45% del empleo formal total.

⁵⁷ Los créditos de consumo registran una elevada tasa de solarización (93,6% del total a junio 2019), lo que reduce su exposición al riesgo cambiario.

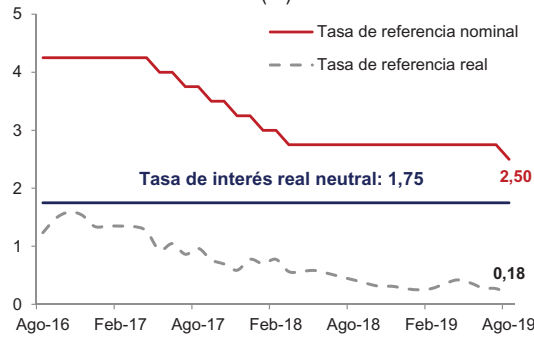
Créditos de consumo en MN y solarización
(Var. % anual; %)



Tasa de interés de créditos de consumo en MN
(%)



Tasa de referencia de política monetaria
(%)



Fuente: BCRP, SBS.

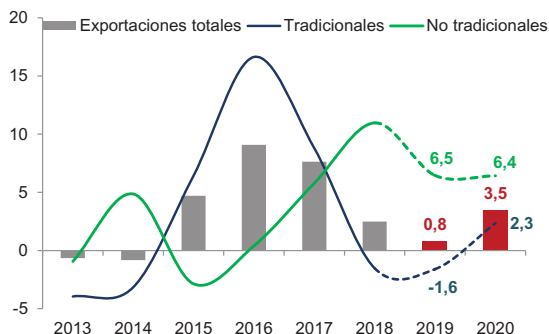
c. Demanda externa

Las exportaciones de bienes y servicios pasarán de crecer 0,8% en 2019 a 3,5% en 2020 debido a la disipación de choques primarios que impulsarían las exportaciones tradicionales a pesar de una ligera desaceleración de las exportaciones no tradicionales. Por un lado, las exportaciones tradicionales aumentarían 2,3% en términos reales en 2020, por encima del resultado de 2019 (-1,6% en términos reales), debido a los mayores envíos de: i) harina de pescado, ante la normalización de las condiciones climáticas que favorecerían al desembarque de anchoveta; ii) productos mineros como cobre y zinc, por la mayor producción de Las Bambas, la ampliación de Toromocho, la ampliación de Toquepala y Mina Justa; y iii) derivados de petróleo, ante los incrementos en la producción de petróleo crudo y LGN. Por otro lado, las exportaciones no tradicionales (XNT) se desacelerarían ligeramente de 6,5% en 2019 a 6,4% en 2020 en línea con la moderación del ritmo de crecimiento de los cultivos de agroexportación como arándanos. No obstante, los envíos agropecuarios (44% de las XNT⁵⁸) seguirán siendo los principales productos de exportación no tradicional. Asimismo, en 2020, una gradual recuperación del crecimiento de nuestros socios comerciales, destacando América Latina y la Zona Euro, favorecerían en cierta medida la demanda externa de productos pesqueros, químicos y textiles.

⁵⁸ Porcentaje de participación 2018.

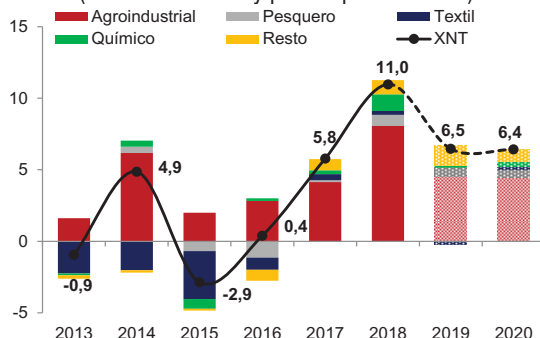
Exportaciones de bienes y servicios, tradicionales y no tradicionales

(Var. % real anual)



Exportaciones no tradicionales por sectores

(Var % real anual y puntos porcentuales)



Fuente: BCRP, Sunat-Aduanas, proyecciones MEF.

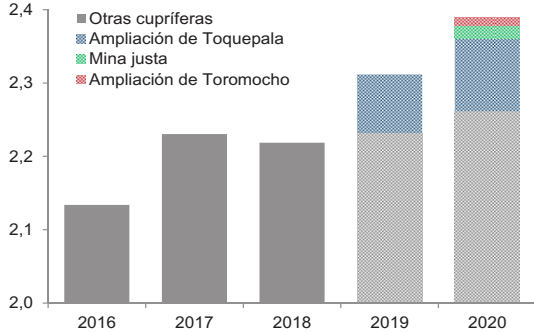
PBI por sectores

a. Sectores primarios

Los sectores primarios crecerían 0,1% en 2019, afectados por los choques transitorios ocurridos en el 1S2019 (-3,1%) pero compensados por el mayor impulso de los sectores minería, hidrocarburos y manufactura primaria en el 2S2019 (3,3%), tras la normalización de las operaciones e inicio de producción de algunas ampliaciones mineras. En 2020, los sectores primarios continuarán con su recuperación y alcanzarían un crecimiento de 3,3% por la mayor producción de los sectores i) minería e hidrocarburos, dado el primer año completo de producción de las ampliaciones e inicio de nuevos proyectos, ii) agropecuario, por una mayor disponibilidad hídrica y nuevas plantaciones, y iii) pesca, ante la normalización del desembarque de anchoveta.

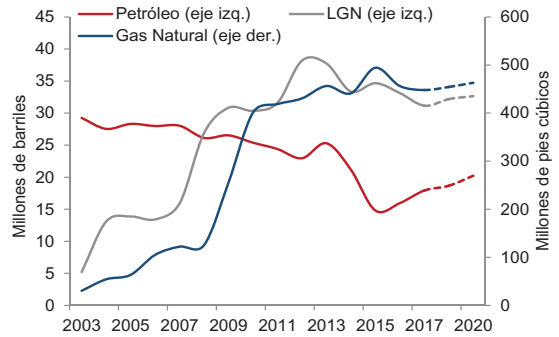
Por un lado, la producción de minería e hidrocarburos crecería 0,9% en 2019 y aceleraría su ritmo de crecimiento a 2,7% en 2020, luego de la disipación de factores adversos transitorios ocurridos en el 1S2019 e inicio de fase de producción de minas. El sector minero se recuperará en el 2S2019 (2,8%) por la disipación de factores transitorios que afectaron la producción minera en 1S2019 (conflictos sociales en Las Bambas, y dificultades técnicas y ambientales de Southern y Shougang) y la entrada en operación de los proyectos Quecher Main (oro) y Bofedal 2 (estaño) en el 4T2019. En 2020, el sector minero continuará acelerándose con una tasa de 2,6% debido al registro del primer año completo de producción de las ampliaciones de Toquepala (+100 mil TM de cobre) y Shougang (+6 millones de TM de hierro), y el inicio de producción de la ampliación de Toromocho (+75 mil TM de cobre) y Mina Justa (+110 mil TM de cobre) en el 4T2020. Por su parte, el sector hidrocarburos se incrementaría 5,9% en la segunda parte del año (1S2019: 0,3%) debido a una mayor producción de LGN y Gas natural en los lotes 57, 56 y 88 (64% del PBI hidrocarburos) por el efecto estadístico positivo causado por los trabajos de mantenimiento realizados en el 3T2018 de la planta Malvinas. En 2020, el PBI hidrocarburos crecería 3,6% ante la mayor producción de petróleo debido a la reparación del Oleoducto Norperuano (ONP), la cual contrarrestaría la moderación del crecimiento de la producción de LGN (1,6%) y gas natural (3,1%).

Producción de cobre (Millones de toneladas métricas)



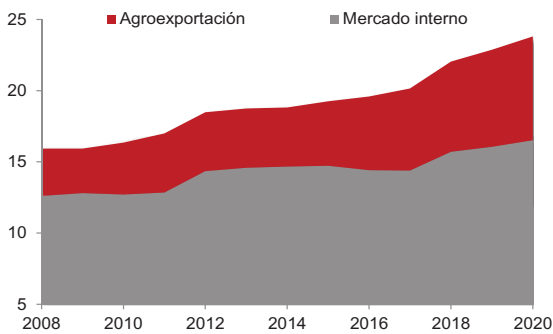
Fuente: Minem, BCRP, proyecciones MEF.

Producción de petróleo, LGN y gas natural (Millones de barriles, millones de pies cúbicos)



Por su parte, el sector agropecuario alcanzaría un crecimiento de 3,8% en 2019, favorecido por la mayor disponibilidad hídrica para los cultivos destinados al mercado interno y se aceleraría en 2020 a 4,0% sostenido por el dinamismo de los cultivos dirigidos para la agroexportación. El sector agropecuario se incrementaría 5,0% en el 2S2019 (1S2019: 3,3%) debido a la mayor producción de cultivos dirigidos al mercado interno como el arroz y el algodón, los cuales contarán con mayor disponibilidad hídrica proveniente de la ampliación del reservorio de Poechos en Piura en 3T2019. En 2020, el crecimiento de la producción agropecuaria crecería 4,0% explicado, principalmente por los mayores rendimientos de las nuevas hectáreas sembradas entre 2017 y 2018 para productos para la agroexportación como arándanos, paltas, uvas y cacao (+18 mil has adicionales), las cuales entrarán en producción total, principalmente en las regiones de La Libertad, Lambayeque, Ica y Lima.

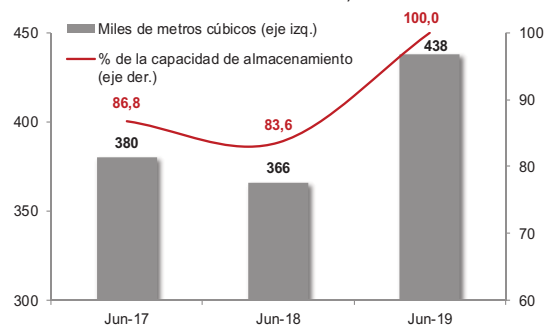
Producción del sector agrícola (Millones de soles de 2007)



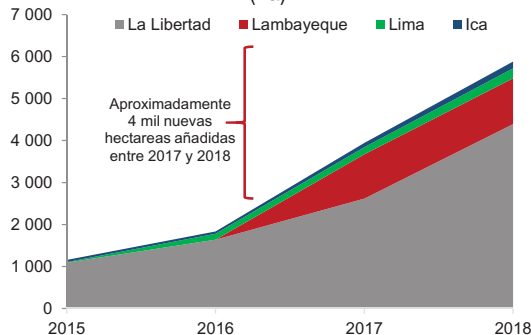
Fuente: Minagri, BCRP, proyecciones MEF

Almacenamiento de agua del Reservorio de Poechos

(Miles de metros cúbicos, % de la capacidad de almacenamiento)

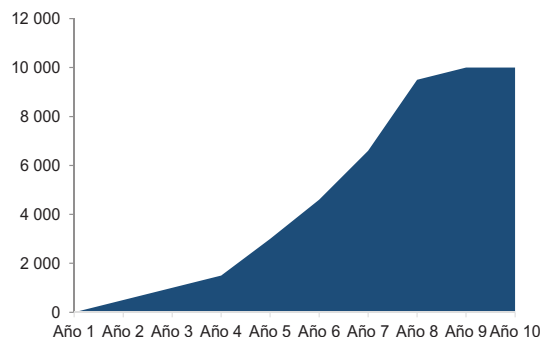


Superficie cosechada de arándano según región (ha)



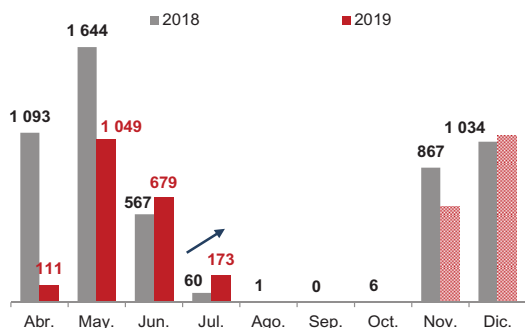
Fuente: Minagri, BCRP.

Evolución del rendimiento del arándano (Kg / ha)



Por otra parte, la pesca se recuperaría en el 2S2019 debido a la mayor disponibilidad de la anchoveta en la segunda temporada ante condiciones climáticas neutrales y se aceleraría a una tasa de 8,4% en 2020 por la normalización del desembarque de anchoveta, que a su vez impulsaría a la manufactura primaria. La pesca registraría una menor caída de -2,2% en el 2S2019 en comparación al 1S2019 (-26,9%) debido a la disipación de las temperaturas altas registradas en el 1T2019⁵⁹. En 2020, el sector se aceleraría por el mayor desembarque de anchoveta, la cual retornaría a sus patrones históricos (mediana 2006-2018: 4,7 millones de TM). Esta recuperación del sector pesca en el 2S2019 y su aceleración en 2020, impactaría directamente al dinamismo de la manufactura primaria, la cual crecería 3,4% en 2020 (2019: -7,7%) por el mayor procesamiento de harina de pescado.

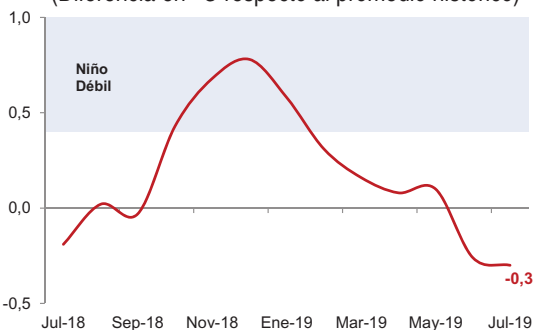
Desembarque de anchoveta
(Miles de toneladas métricas)



Fuente: Imarpe, ENFEN, NOAA, proyecciones MEF.

Anomalías de la temperatura del mar frente a las costas de Perú

(Diferencia en °C respecto al promedio histórico)



b. Sectores no primarios

Los sectores no primarios crecerían 3,9% en 2019 y se acelerarían a 4,5% en 2020, asociados a una mejora en la demanda interna (mayores inversiones y condiciones favorables para el consumo de las familias) y una leve recuperación de la demanda externa.

Los sectores no primarios asociados a la inversión (construcción y manufactura no primaria) se incrementarían 3,0% al cierre de 2019 y se acelerarían 4,4% en 2020, en línea con una expansión de la inversión tanto pública como privada. El sector construcción será beneficiado, además de la inversión pública en obras de reconstrucción y la inversión privada en proyectos de infraestructura y minería, por la mayor actividad constructora de viviendas y oficinas, la cual tiene perspectivas favorables para los próximos años. En efecto, según Capeco, las empresas del sector construcción esperan que la venta de viviendas crezca 6,7% este año, principalmente por el incremento en el segmento del Fondo Mivivienda⁶⁰. En particular, la construcción de departamentos mantendría un ritmo favorable por el exceso de demanda⁶¹ en casi todos los segmentos de precios. Según Capeco y BBVA Research, en Lima Metropolitana, los hogares interesados en comprar un departamento en los próximos dos años ascendieron a 58 mil, mientras que la oferta disponible de departamentos alcanzó 27 mil unidades en 2018. Por su parte, según Colliers International, el mercado de oficinas *prime*⁶² se reactivaría en 2020 - tras varios años de recesión - en línea con la nueva oferta de oficinas que alcanzaría 82 mil metros cuadrados (2019: 31 mil metros cuadrados) impulsado por el ingreso de cinco nuevos edificios exclusivos para renta. El crecimiento del sector construcción estará acompañado de un mayor dinamismo de los rubros de la manufactura no primaria, tales como la industria de hierro y acero, cemento, maquinaria y equipo, y material de transporte. Cabe mencionar que la manufactura no primaria - principalmente los rubros textiles, siderometalúrgicos y prendas de vestir

⁵⁹ Esto afectó el ciclo de desove de la anchoveta y limitaron su presencia en el 1S2019.

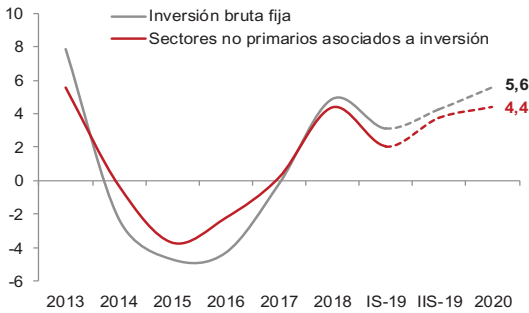
⁶⁰ Informe Económico de la Construcción (IEC)- Julio 2019

⁶¹ La demanda considera a aquellos hogares interesados en comprar un departamento en los próximos dos años, y que cuentan con la cuota inicial para el departamento deseado, y la cuota mensual que pagarían no excede el 30% de sus ingresos netos.

⁶² Las oficinas prime son del tipo A+ y A, y se ubican en zonas de San Isidro como San Isidro Golf (alrededores del centro empresarial) y Sanhattan (que tiene como ejes las avenidas Canaval y Moreyra, Navarrete y Javier Prado), Miraflores, San Borja, Magdalena y Nuevo Este (Surco y La Molina).

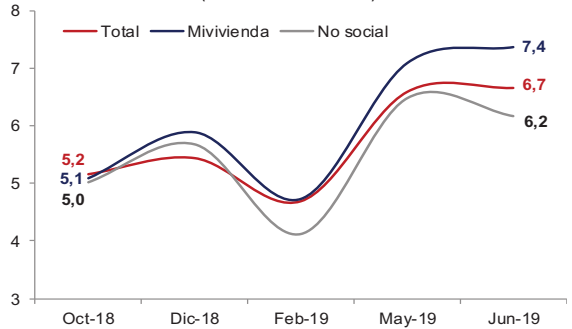
- también será favorecida por la gradual recuperación del crecimiento de los socios comerciales a partir de 2020.

Inversión bruta fija y sectores no primarios asociados a la inversión
(Var. % real anual)

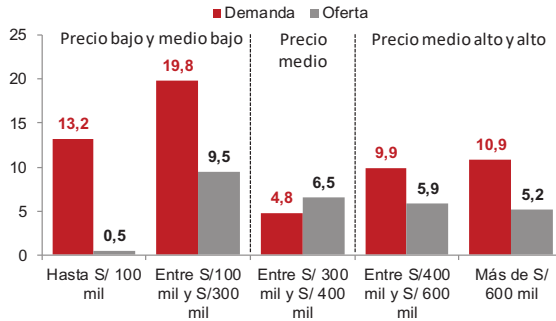


Fuente: BCRP, INEI, Capeco (Julio 2019), proyecciones MEF.

Expectativa de venta de viviendas por segmento, 2019
(Var. % real anual)



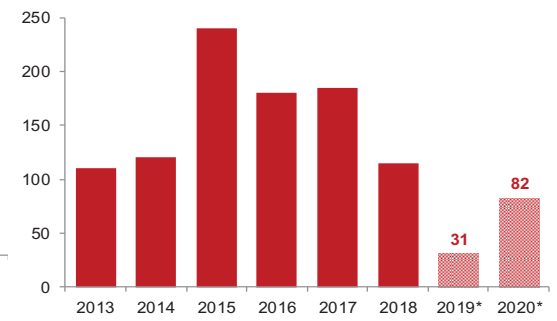
Oferta disponible y demanda de departamentos¹
(Miles de unidades)



1/ En el gráfico se presenta la oferta disponible existente en 2018 y la demanda (intención de compra) para los próximos dos años. (*) Proyección Colliers International.

Fuente: Capeco, BBVA Research, Colliers International.

Nueva oferta de oficinas prime
(Miles de metros cuadrados)

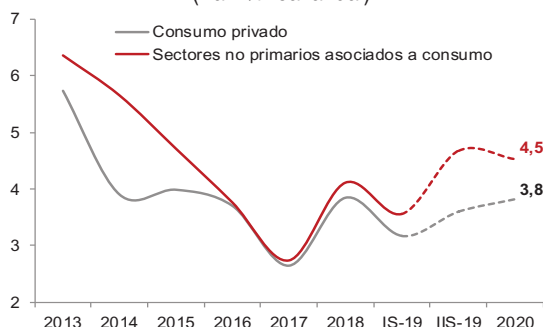


Los sectores no primarios asociados al consumo (comercio y servicios) crecerían 4,1% en 2019 y 4,5% en 2020, en un contexto de recuperación del consumo privado, e impulsados por la realización de los Juegos Panamericanos y Parapanamericanos, el dinamismo del retail moderno y las condiciones crediticias favorables. Entre el 2S2019 y 2020, el gasto en consumo por parte de las familias mejorará en línea con la mayor inversión y generación de empleo. A esto se suma que la realización de los Juegos Panamericanos y Parapanamericanos impulsará tanto al sector comercio (a través del rubro de ventas minoristas) como servicios (alojamiento y restaurante, transporte y telecomunicaciones) en el 2S2019. Según la Cámara Nacional de Turismo (Canatur) y la Comisión de Promoción para la Exportación y el Turismo (PROMPERÚ), se espera el arribo de entre 50 mil y 72 mil visitantes extranjeros, lo que generaría ingresos por alrededor de S/ 200 millones. Por su parte, el sector retail moderno continuaría creciendo debido a la apertura de nuevos centros comerciales (cinco en 2S2019 y tres en 2020). La incorporación progresiva de nuevos centros comerciales incrementará la oferta de bienes (a través de supermercados y tiendas por departamento) y servicios (restaurantes, salas de cine, salones de belleza y agencias bancarias), lo que impulsará el dinamismo de los rubros del sector comercio (ventas al por menor) y servicios (restaurante y servicios financieros). En este contexto, se espera que las ventas del sector retail moderno continúen creciendo (1T2019: 5,9%), al igual que en las same store sales⁶³ (1T2019: 3,4%). Adicionalmente, según Kantar WorldPanel, el canal moderno no convencional, conformado por tiendas de conveniencia, tiendas de descuento y cash and carry, tiene perspectivas favorables para los próximos años. En particular, las tiendas de conveniencia superarían los 700 puntos de venta en 2022 y duplicarían lo

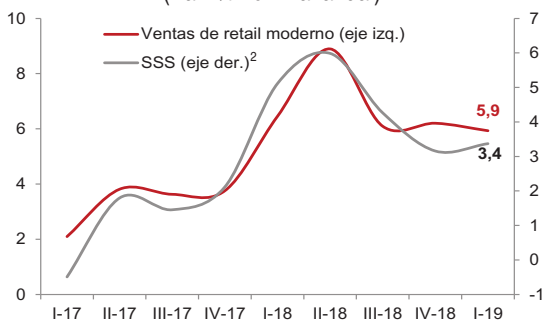
⁶³ Ventas sin contar nuevas tiendas.

estimado para 2018 (350 tiendas). Cabe mencionar que, según Cofide, el Fondo Crecer⁶⁴ garantizará préstamos a más de 400 mil Mipymes (micro, pequeñas y medianas empresas), lo que impulsaría los sectores de comercio y servicios.

Consumo privado y sectores no primarios asociados a consumo (Var. % real anual)



Ventas de sector *retail* moderno y *same store sales (SSS)*¹ (Var. % nominal anual)



1/ Incluye las ventas de las principales operadores: tiendas por departamento (Ripley, Saga Falabella y Paris), autoservicios (Tottus, SPSA y Cencosud) y mejoramiento del hogar (Maestro y Sodimac). 2/ SSS: Same Store Sales o ventas sin contar nuevas tiendas. Fuente: BCRP, Apoyo Consultoría, proyecciones MEF.

5.2.3. 2021-2023: crecimiento económico con competitividad

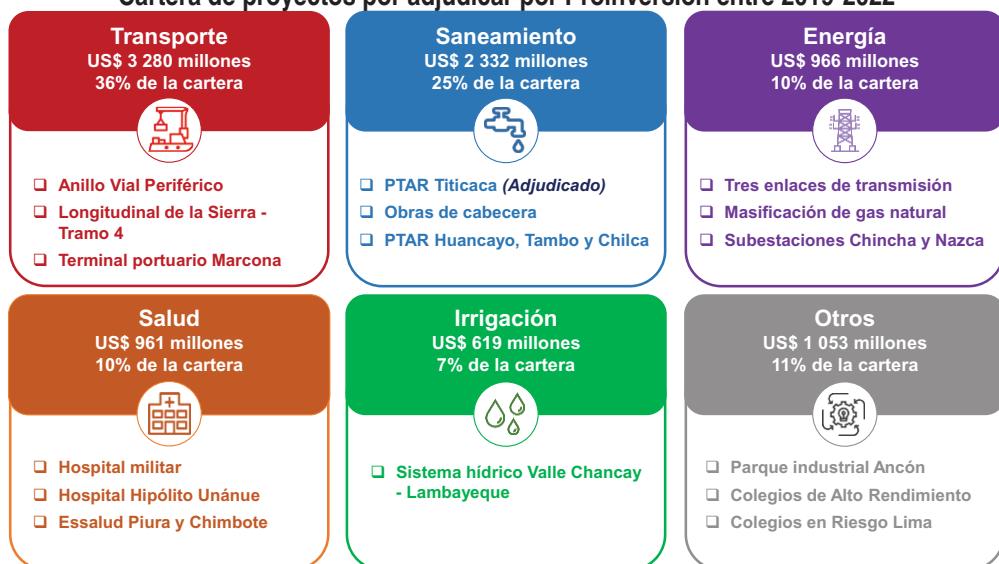
En el periodo 2021-2023, la actividad económica crecerá en promedio 4,5%, apuntalada por un mayor impulso del gasto privado, y medidas de política económica orientadas a mejorar la productividad y competitividad del país.

La inversión privada se incrementará en promedio 5,3% para el periodo 2021-2023, principalmente, por el crecimiento de la inversión no minera asociado a la mayor inversión en infraestructura de proyectos de carreteras y puertos. Asimismo, la inversión minera continuará registrando tasas favorables entre los años 2021-2023, pero a un menor ritmo respecto de 2020, ante la culminación de la fase de construcciones de los grandes proyectos mineros.

La inversión no minera continuará acelerándose a una tasa promedio de 4,7% entre 2021-2023 por la ejecución de grandes proyectos de infraestructura. Entre estos podemos resaltar a i) la Línea 2 del Metro de Lima y Callao, que comprende a 10 distritos entre Ate y Callao; ii) la Ampliación del Aeropuerto Jorge Chávez, por la construcción de una nueva pista de aterrizaje y un nuevo terminal, los cuales fomentarán mayores inversiones en zonas comerciales y culturales; y iii) el terminal portuario Chancay, cuya primera etapa (redimensionamiento del puerto) comprende una inversión por US\$ 1 300 millones y en adelante realizará la construcción del túnel y plataformas marítimas, con lo cual se convertiría en un *hub* portuario en la costa del Pacífico. Sumado a ello, Proinversión espera adjudicar un conjunto de proyectos de infraestructura por más US\$ 9 mil millones entre 2019 y 2022. Finalmente, el Plan Nacional de Infraestructura para la Competitividad (PNIC) le dará un impulso adicional a la ejecución de los proyectos de infraestructura, dado que este abarca un importante grupo de proyectos en modalidad de Asociaciones Público-Privada (APP) a fin de contribuir en el cierre de brechas de infraestructura, dado su alto impacto competitivo y social.

⁶⁴ De acuerdo al D.S 007-2019-EF, se aprobó el reglamento del Decreto Legislativo N° 1399 (enero -2019), que impulsa el fortalecimiento de las Mipymes y Fondo Crecer. El Fondo Crecer, permite cubrir hasta el 75% de los créditos Mipymes, a través del Bono del Buen Pagador (hasta S/ 15 000).

Cartera de proyectos por adjudicar por Proinversión entre 2019-2022



Fuente: Proinversión.

Por su parte, la inversión minera reduciría su ritmo de crecimiento entre 2021 y 2023 (8,1% en prom. 2021-2023 vs 19,8% prom. 2019-2020) debido a la culminación de la fase de construcción de los grandes proyectos mineros, la cual será compensada parcialmente por el inicio de construcción de proyectos de menor envergadura. Los grandes proyectos mineros que iniciaron construcción en 2018 como Quellaveco, Mina Justa y la ampliación de Toromocho culminarán su fase de construcción entre 2020 y 2022, para luego entrar en fase de operación. No obstante, Perú cuenta con una cartera de 41 proyectos mineros por alrededor de US\$ 49 mil millones que se encuentran en fases previas de construcción; de los cuales, un grupo de proyectos por casi US\$ 8 mil millones iniciaría su fase de construcción entre 2021 y 2023, ya que se encuentran priorizados por sus empresas matrices en lo que respecta a la culminación de los estudios de factibilidad y pre factibilidad entre los años 2019 y 2020. Entre estos proyectos destacan Pukaqqa, Magistral, Macusani y San Luis.

Cartera de proyectos mineros según fases
(US\$ millones)

N°	Etapas de avance	Proyecto minero	Inversión total (Millones de US\$)
1	Construcción	Ampliación Toquepala, Quecher Main, Relaves B2 San Rafael, Ampliación Toromocho, Ariana, Mina Justa, Quellaveco	10 135
2	Ingeniería de detalle	Ampliación Santa María, Optimización Lagunas Norte, Pampa de Pongo, Corani, Tia María	4 935
3	Factibilidad	Ampliación Pachapaqui, Integración Coroccohuayco, Zafranal, Fosfatos Pacífico, Magistral, Ampliación Bayóvar, Cañariaco (Norte), Cañón Florida (Ex Bongará), Conga, El Padrino e Hilarión, Ollachea, Quechua, Río Blanco, San Luis	14 627
4	Pre-factibilidad	Yanacocha Sulfuros, Anubia, Los Chancas, Quicay II, San Gabriel (Ex Chucapaca), Haqaira, Michiquillay, Antilla, AZOD (Accha y Yanque), Bayovar 12, Cotabambas, Don Javier, El Galeno, Fosfatos Mantaro, Hierro Apurímac, La Granja, Los Calatos, Macusani, Pukaqqa, Racaycocha Sur, Rondóni, Trapiche	29 439

Fuente: Minem.

Recuadro N° 3: El efecto multiplicador del sector minero. Medición de los impactos de la inversión de los proyectos mineros en la economía

La inversión minera genera encadenamientos, tanto hacia atrás como hacia adelante, en la economía. Por un lado, los encadenamientos hacia atrás se refieren a la demanda de insumos de un proyecto minero de parte de otras industrias (efectos directos). Así, un proyecto minero en fase de exploración y construcción demandará insumos de la misma industria minera (estudios de sondeo y otros que permiten comprobar las reservas de minerales), y otras industrias como refinación de petróleo (diésel, petróleo industrial, aceites y grasas lubricantes), química (productos químicos y caucho), maquinaria y equipo (herramientas, maquinaria para la industria como excavadoras y camiones), transporte terrestre (servicios de transporte de carga), entre otros. Estas industrias, a su vez, requerirán insumos de las demás industrias (efectos indirectos e inducidos). Por ejemplo, la industria de refinación de petróleo requerirá insumos de la extracción de hidrocarburos (petróleo crudo y líquido de gas natural). Por otro lado, los encadenamientos hacia adelante se generan cuando la producción extraída de un proyecto minero es insumida por otras industrias. Por ejemplo, la industria de refinación de metales preciosos demanda la producción minera (concentrados) para realizar los procesos de fundición y refinación.

Según la evidencia internacional, la inversión minera genera efectos multiplicadores en la economía. En Australia⁶⁵, Satchwell (2014) determinó que la economía de recursos (minería) representa el 18% del valor agregado bruto de la economía australiana, de los cuales el 63,9% son efectos directos provenientes de la extracción y procesamiento, y 36,1% efectos indirectos en otros sectores que proporcionan insumos a la minería. De igual manera, este sector ha generado 10 empleos de cada 100 empleos generados en la economía, de los cuales, 3 empleos son por efectos directos y 7 por efectos indirectos. En Chile⁶⁶, Pinto y otros (2017) estimaron que cada dólar invertido en un proyecto en la fase de construcción generará 80 centavos de dólar adicionales en producción (multiplicador 1,80), del cual se tiene un efecto directo de 1,42 y un efecto indirecto de 0,38. En la fase de producción, cada dólar invertido genera un estimado de 49 centavos de dólar adicionales (multiplicador 1,49), del cual se tiene un efecto directo de 1,29 y un efecto indirecto de 0,20.

En el caso peruano, los efectos multiplicadores generados por la actividad minera han sido considerables. Según el Instituto Peruano de Economía (2017)⁶⁷, un aumento de mil soles de exportaciones mineras generarían S/ 1,2 mil en la economía nacional considerando los efectos directos, indirectos e inducidos (considerando la tabla insumo producto de 2012). En cuanto a los sectores económicos, la extracción de minerales concentra el 57% del efecto total, seguido de construcción (6%), transporte terrestre (3%), servicios financieros (3%), cultivos agrícolas (3%) y actividades de apoyo a la minería (2%). De igual manera, el multiplicador de empleo indica que por cada mil millones de soles de exportaciones mineras se crearían más de 21 mil puestos de trabajo considerando los efectos directo, indirecto e inducido. Asimismo, por cada puesto generado de forma directa en la minería se generarían adicionalmente 6,25 empleos en el resto de la economía.

Resumen comparativo de estudios usando la tabla insumo producto

País	Autor	Modelo	Efectos	Año de la matriz	Trabajos previos	
					Ámbito	Observaciones
Chile	Pinto, P y otros.	Tabla insumo producto	Directos e indirectos	2013	Regional	-Se considera una inversión promedio anual en la fase de construcción. -Para la etapa de producción, se considera un monto promedio asociada a la minería.
Perú	IPE	Tabla insumo producto	Directos, indirectos e inducidos	2012	Nacional	-Se considera el impacto de las exportaciones mineras y sus efectos multiplicadores en la economía.
Perú	Estimaciones MEF	Tabla insumo producto	Directos e indirectos	2007	Nacional	-Se considera las inversiones anuales en la fase de construcción. -Se consideran efectos multiplicadores independientes para cada año de inversión. -El efecto multiplicador total es el agregado de todos los efectos de las inversiones anuales.

Fuente: Elaboración propia.

⁶⁵ Satchwell, I., (2014). *Minería y sostenibilidad: experiencia australiana*. International Mining for Development Center.

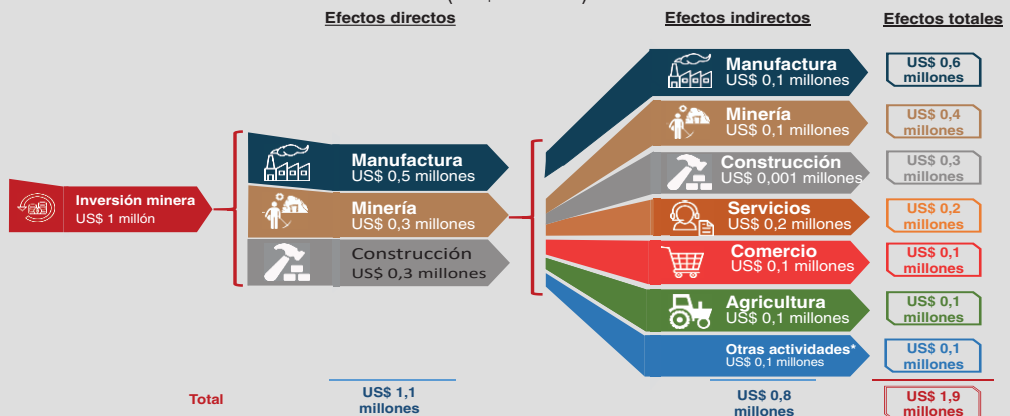
⁶⁶ Pinto, P., Morales, C., Sfeir, R., y Honores, G., (2017). *Impacto económico de proyectos de inversión minera: análisis de la matriz de insumo-producto aplicada a la región de Coquimbo*.

⁶⁷ Instituto Peruano de Economía (2017). *El Valor Agregado de la Minería en el Perú*.

Multiplicadores de valor agregado bruto y del empleo usando la tabla insumo-producto⁶⁸

La inversión minera genera un efecto multiplicador en el mediano y largo plazo. Para calcular este multiplicador se determinó la estructura de inversiones para la fase de construcción de un proyecto minero considerando información de proyectos que se encontraban en construcción entre enero y mayo de 2019⁶⁹. Luego, se correlacionó cada componente de esta estructura con la clasificación de actividades económicas de la tabla insumo-producto. Por ejemplo, la inversión en infraestructura de componentes auxiliares como chimeneas, ductos de ventilación y sistemas de electricidad se correlacionó con la manufactura. Posteriormente, se calculó los impactos mediante el multiplicador de Leontief a partir de la tabla insumo-producto, en el cual se consideró la información de la producción nacional del año 2007⁷⁰. Los resultados obtenidos indican que por cada US\$ 1 millón invertido en la fase de construcción se generarían aproximadamente US\$ 1,9 millones en la economía (US\$ 1,1 millones como efecto directo y US\$ 0,8 millones como efectos indirectos). Asimismo, por cada empleo creado en el sector minero, durante la fase de construcción, se podrían generar 9 empleos adicionales.

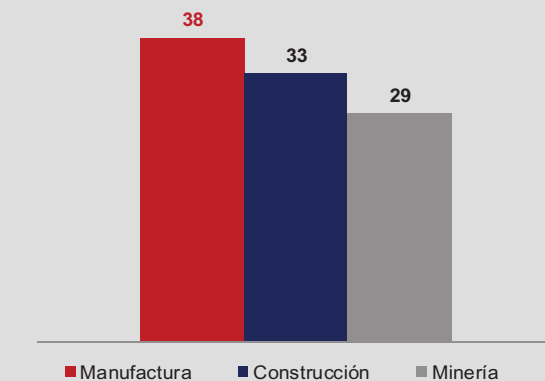
Diagrama del multiplicador de valor agregado bruto
(US\$ millones)



* Otras actividades incluye pesca y electricidad.

Fuente: INEI, Minem, estimaciones MEF.

Estructura de la inversión en un proyecto minero en fase de construcción
(Participación %)



Fuente: Minem, estimaciones MEF.

⁶⁸ La tabla insumo producto nacional utilizada es la del año 2007 a precios básicos, elaborada por el INEI.

⁶⁹ Considera los siguientes proyectos mineros: Quellaveco, Marcobre (Mina Justa) y Southern (ampliación Toquepala). Si se dispone de información de inversiones de una cartera de proyectos mineros en fase de construcción más amplia se puede mejorar los estimados.

⁷⁰ La tabla insumo producto (TIP) 2007 elaborada por el INEI es la matriz oficial, difundida a organismos nacionales e internacionales, por ejemplo OECD, APEC, entre otros.

Particularmente, la inversión en los grandes proyectos mineros que iniciaron construcción en 2018⁷¹ se estima que generaría un impacto agregado de casi US\$ 17 mil millones en la economía en los próximos años. La inversión de los nuevos proyectos mineros que iniciaron construcción en 2018, la cual asciende a US\$ 9 mil millones entre 2018 y 2021, se estima que generaría un impacto agregado de US\$ 17 mil millones (59,9% en efectos directos y 40,1% en efectos indirectos) en la economía en los próximos 7 años (2019 y 2025). Entre los sectores donde la inversión minera tendría un mayor impacto destacan la manufactura (US\$ 5,4 mil millones), el mismo sector minero (US\$ 3,9 mil millones), construcción (US\$ 3,1 mil millones), comercio (US\$ 1,2 mil millones), agricultura (US\$ 1,2 mil millones), servicios (US\$ 1,9 mil millones) y otras actividades⁷² (US\$ 0,5 mil millones). Asimismo, los resultados obtenidos estiman que se generarían casi 99 mil empleos⁷³, de los cuales 34 mil empleos se crearían de forma directa; y 65 mil empleos, de forma indirecta.

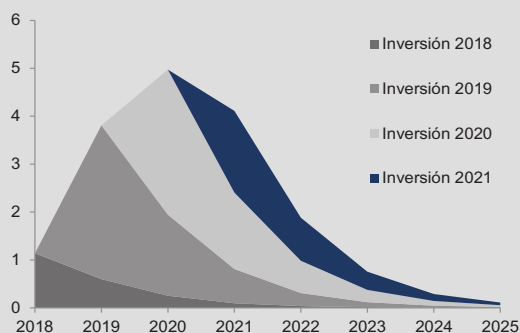
Multiplicador de valor agregado bruto por actividades económicas (US\$ miles de millones)

Descripción	Efectos directos	Efectos indirectos	Efectos totales
Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	0,0	1,2	1,2
Extracción de petróleo, gas, minerales y servicios conexos	2,7	1,2	3,9
Manufactura	4,4	1,0	5,4
Construcción	3,1	0,0	3,1
Comercio, mantenimiento y reparación de vehículos automotores y motocicletas	0,0	1,2	1,2
Servicios	0,0	1,9	1,9
Otras Actividades*	0,0	0,5	0,5
Total	10,3	6,9	17,1

* Otras actividades incluye pesca y electricidad.

Fuente: INEI, Minem, estimaciones MEF.

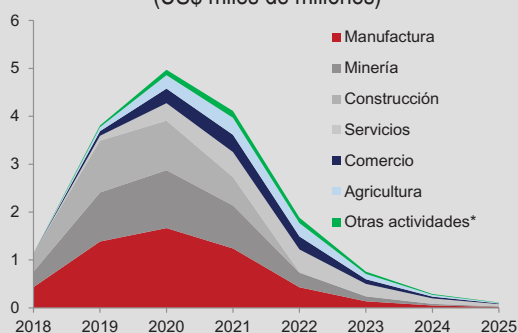
Impacto total de las inversiones en la economía para cada año de inversión (US\$ miles de millones)



* Otras actividades incluye pesca y electricidad.

Fuente: INEI, Minem, estimaciones MEF.

Impacto total de las inversiones en las actividades económicas para cada año de inversión (US\$ miles de millones)



Asimismo, como parte del Plan Nacional de Competitividad y Productividad, el Gobierno publicó el Plan Nacional de Infraestructura para la Competitividad (PNIC) que permitirá articular proyectos para

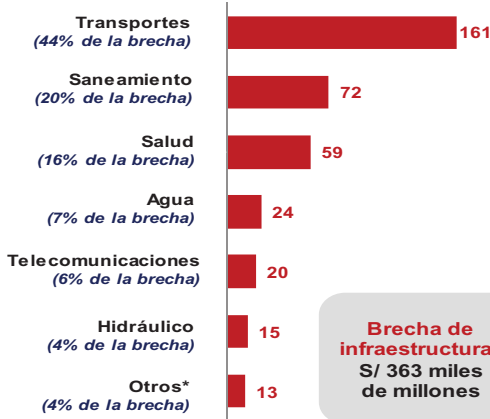
⁷¹ En 2018, la inversión realizada en estos proyectos fue de US\$ 1,1 mil millones. Para 2019, se estima una inversión de US\$ 3,2 mil millones, en 2020, US\$ 3,0 mil millones y en 2021, se estima una inversión US\$ 1,7 mil millones.

⁷² Se considera las actividades: pesca y electricidad.

⁷³ Cada año las inversiones realizadas generarían empleos hasta 2025. Por ejemplo, la inversión realizada en 2018 en estos proyectos generaría 12 mil empleos entre 2019 y 2025; la inversión de 2019, generaría 35 mil empleos entre 2020 y 2025, entre otros.

promover la competitividad en el corto, mediano y largo plazo. La finalidad del PNIC es proveer un insumo para elaborar una agenda de trabajo con un desarrollo transparente y articulado por parte de los agentes del Estado, a fin de contribuir con el cierre de la brecha de infraestructura en diferentes sectores, que actualmente se estima en S/ 363 mil millones (principalmente en el sector transporte: 44% de la brecha), siete veces el presupuesto anual de inversión pública. Este plan cuenta con una cartera de 52 proyectos de alto impacto económico, competitivo y social por un valor de inversión de S/ 99 mil millones en diferentes modalidades de ejecución (APP y obra pública), los cuales se encuentran distribuidos a nivel nacional en 6 zonas en el norte, centro y sur del país, y tiene por objetivo cerrar en los próximos 10 años cerca del 30% de la brecha de infraestructura.

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



Encuesta de planeamiento y priorización de proyectos, 2016

Países OCDE	Plan sectoriales de largo plazo	Lista de proyectos priorizados
Australia	-	●
Austria	-	○
Bélgica	●	○
Chile	●	●
República Checa	-	○
Dinamarca	○	-
Estonia	●	●
Finlandia	○	○
Francia	●	○
Alemania	●	○
Hungría	●	●
Irlanda	-	●
Italia	-	●
Japón	-	○
Corea	-	●
Luxemburgo	○	●
México	-	○
Países Bajos	-	●
Nueva Zelanda	-	●
Noruega	●	○
Eslovenia	●	●
España	-	○
Suecia	-	○
Suiza	●	●
Turquía	-	●
Reino Unido	-	●

● Cuenta con ○ No cuenta con - No disponible

(*) Otros sectores incluyen educación y electricidad.
Fuente: MEF, Survey of Infrastructure Governance (2016).

Recuadro N° 4: El Plan Nacional de Infraestructura para la Competitividad

El objetivo del Plan Nacional de Infraestructura para la Competitividad (PNIC) es proveer al Estado peruano de un insumo para construir una agenda de desarrollo transparente y consensado que permita cerrar brechas claves para el desarrollo económico y social del país. El PNIC sigue una lógica sectorial y territorial que tiene impacto en el corto plazo, pero está guiado por una estrategia de largo plazo para contribuir a mejorar la productividad y la competitividad que devienen en mejores condiciones de desarrollo para el país.

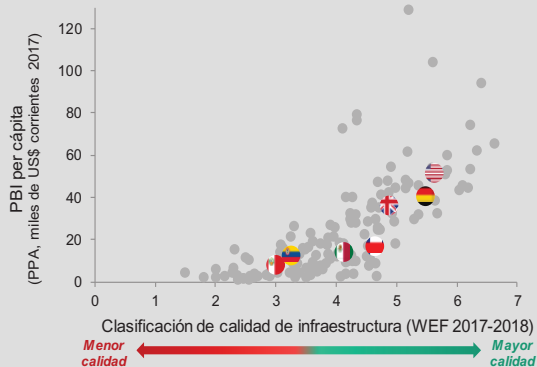
La competitividad de un país depende, en gran medida, del acceso a la infraestructura y de la calidad de esta. Mejorar estos factores no solo incrementa la conectividad con los mercados domésticos e internacionales, sino también impulsa el desarrollo del capital humano del país, lo cual contribuye a un mayor crecimiento económico. Por ello, una red de infraestructura sólida permite reducir los costos de transacción, incrementar los flujos de información y reducir los tiempos de transporte de carga, con lo cual se pueden desarrollar actividades económicas y sectores productivos que impacten directamente en la competitividad; además de conectar a los ciudadanos con sus centros de trabajo y garantizar el acceso a servicios públicos, como postas médicas y colegios.

La evidencia empírica muestra que existe una relación positiva entre el PBI per cápita y la calificación de la calidad de infraestructura del Foro Económico Mundial (WEF, por sus siglas en inglés), y siendo conscientes de esta importante relación, se dinamizó el rol la inversión pública y se incrementó en promedio a 5,2% del PBI entre 2008 - 2018 (prom. 1999 – 2008: 3,7% del PBI); no obstante, el desarrollo de la infraestructura

en Perú aún se encuentra rezagado en relación con los pares regionales y países de la OECD, ya que las inversiones en el país aún son dispersas y no necesariamente han sido desarrolladas con una lógica que potencie las sinergias. En ese sentido, el PNIC surge como una propuesta para crear una hoja de ruta – una agenda de desarrollo- que ayude al Estado a incrementar la productividad y competitividad mediante el cierre progresivo de la brecha de infraestructura, y mejorar el acceso a mercados locales e internacionales con la finalidad de beneficiar a la población.

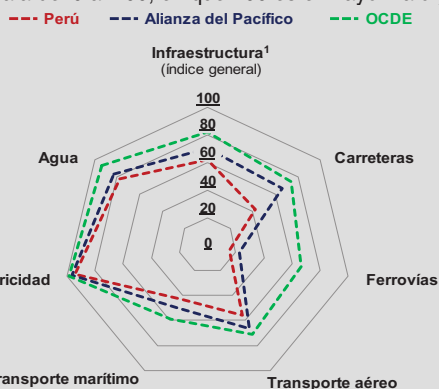
PBI per cápita y calidad de infraestructura

(Miles de US\$ corrientes 2017, clasificación)



Indicador de calidad de la infraestructura

(escala del 0 al 100, en que 100 es el mayor valor)



1/ El Índice General de Infraestructura del WEF considera el acceso y la calidad de la infraestructura de transporte (carreteras, ferrovías, transporte marítimo) y de servicios públicos.

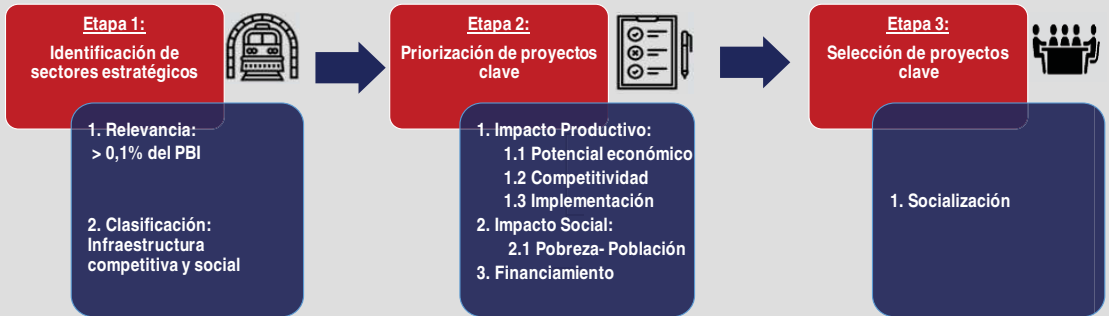
Fuente: World Economic Forum (WEF) 2017, The Global Competitiveness Report 2017.

Para lograr el objetivo del cierre de brechas de infraestructura, el PNIC buscará i) desarrollar el mercado interno, fomentando el desarrollo de una red de infraestructura que responda a las necesidades productivas presentes y futuras, y que tengan incidencia directa sobre los niveles de productividad agregada del país; ii) fomentar el acceso al mercado externo, promoviendo el desarrollo de puertos, aeropuertos y cadenas logísticas que impulsen el acceso de los productos peruanos a los mercados internacionales con menores costos; y iii) mejorar la calidad de vida de los ciudadanos, impulsando proyectos que cubran las necesidades básicas de la población (conexiones de agua, manejo de residuos sólidos y alcantarillado) para fortalecer el capital humano en el país. En esa línea, con el cumplimiento de los objetivos del PNIC se estarían consiguiendo los siguientes beneficios:

1. **Agenda país:** se armará una agenda de desarrollo, con consideraciones sectoriales y territoriales, en el corto plazo y, además, brinda herramientas para armar una visión de largo plazo.
2. **Predictibilidad para los inversionistas:** se tendrá una cartera de proyectos de corto plazo, seleccionada mediante una metodología transparente y consensuada, que atraerá a más inversionistas, con mejor tecnología y conocimiento.
3. **Eficiencia en el uso de recursos:** permitirá una planificación y priorización de proyectos con mayor impacto en la sociedad, en el que cada sol invertido sea utilizado en el mejor fin disponible y asegurando una eficiente asignación de recursos públicos.
4. **Desincentivos a la corrupción:** al contar con un mecanismo de institucionalización y con una cartera identificada de proyectos de impacto nacional se reducirá los incentivos de promover proyectos mal concebidos y que no necesariamente atienden las necesidades de la población.

Para cumplir con todos estos fines, el Gobierno recibió la asesoría técnica y especializada del gobierno británico y del Banco Interamericano de Desarrollo para diseñar una metodología de priorización de proyectos en infraestructura, de forma transparente, neutral y técnica. La metodología se resume y se rige en tres etapas:

Enfoque de la metodología según el PNIC

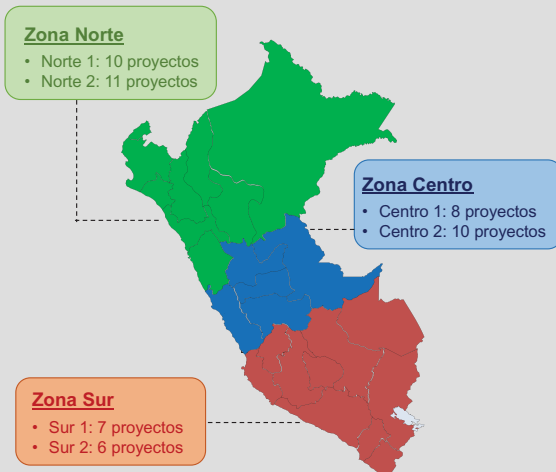


Fuente: MEF.

Bajo este enfoque, se estructuró una cartera de proyectos, la cual fue validada por los sectores involucrados. Así, el PNIC materializó la estrategia del gobierno para el cierre de brechas de infraestructura y priorizó 52 proyectos por un monto de S/ 99 mil millones, los cuales permitirán cerrar alrededor de 30% de la brecha de largo plazo (S/ 109 mil millones) en los próximos 10 años. Estos proyectos se encuentran distribuidos de manera transversal entre las diversas zonas del país, diversos sectores económicos y considera todas las modalidades de ejecución⁷⁴. Así, se establece el apoyo del gobierno a este conjunto de proyectos que están altamente ligados al proceso productivo de las regiones y, por ende, al desarrollo de nuestra competitividad a nivel nacional.

PNIC: Distribución de la cartera priorizada

Distribución territorial¹



Distribución sectorial

PNIC: Proyectos priorizados	
52 proyectos – S/ 99 196 millones	
Transporte 31 proyectos S/ 82 677 millones	<ul style="list-style-type: none"> Amp. Aeropuerto Jorge Chávez Línea 2 del Metro de Lima y Callao
Agricultura 4 proyectos S/ 5 648 millones	<ul style="list-style-type: none"> Majes Siguas II Chavimochic III
Saneamiento 6 proyectos S/ 5 447 millones	<ul style="list-style-type: none"> PTAR Titicaca y La Chira Obras de cabecera
Energía 11 proyectos S/ 5 425 millones	<ul style="list-style-type: none"> Masificación de gas natural Sistema integrado gas natural

1/ La zona norte incluye a Tumbes, Piura, Cajamarca, Amazonas, Loreto, San Martín, Lambayeque, La Libertad, Ancash, Huánuco, Ucayali. La zona centro comprende a Lima, Huánuco, Pasco, Junín, Ucayali. La zona sur incorpora a Ica, Huancavelica, Ayacucho, Apurímac, Cusco, Madre de Dios, Arequipa, Moquegua, Puno, Tacna.

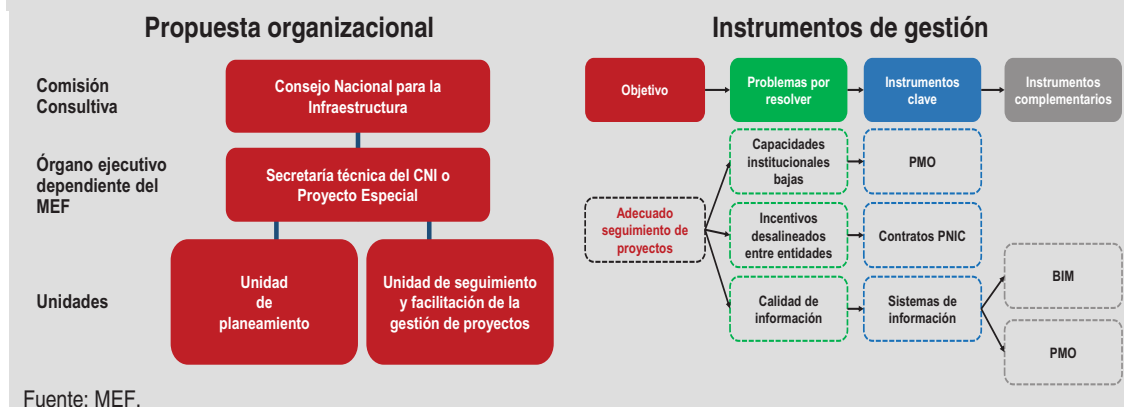
Fuente: MEF.

Finalmente, es necesario institucionalizar en el Estado el enfoque de seguimiento de cartera y de planeamiento. Por este motivo, el PNIC propone la creación de una comisión consultiva bajo el nombre de Consejo Nacional para la Infraestructura (CNI), cuyas funciones principales serían: i) aprobar y actualizar los planes de infraestructura, y ii) proponer una agenda de nuevas oportunidades de inversión en proyectos, y mejoras metodológicas en la gestión de estos proyectos. Este consejo tendría como competencias regular, formular desde distintas etapas de los proyectos, y coordinar con los sectores competentes y distintos niveles de gobierno. Los mecanismos de fortalecimiento de las capacidades en la ejecución de proyectos comprendidas en el PNIC son los siguientes: i) Oficinas de gestión de Proyectos (PMO) y contratos NEC⁷⁵, lo que permitirá contar con apoyo técnico en proyectos de alta complejidad, y asegurar

⁷⁴ APP, obra pública y proyectos en activo.

⁷⁵ Tipo de contrato cuyas siglas en inglés son New Engineering Contract.

flexibilidad en los contratos; ii) creación de los contratos PNIC⁷⁶, que alinea incentivos entre todos los participantes en el proceso de inversión, en base a cumplimientos de metas de los procesos del proyecto, iii) Diálogo macrorregionales de planeación, lo que permitirá transferencias de conocimientos entre los niveles de gobierno (Nacional, Regional y Local), y permitirá contar con una tipología de proyectos estandarizados que fomentarán ahorro en el diseño (formulación y evaluación de proyectos); iv) modelación BIM, el cual es un modelamiento virtual del seguimiento de los proyectos en todas sus fases, desde su concepción hasta la culminación y funcionamiento, y v) Contratos estándar para APP, lo que brindará predictibilidad sobre el marco contractual en la ejecución de esta modalidad de proyectos, así como plantear reglas claras para en temas de asignación de riesgos, garantías, caducidad, entre otros.



En el marco de la estrategia integral para mejorar la competitividad y la productividad del país e impulsar el crecimiento económico de mediano y largo plazo, el gobierno presentó el Plan Nacional de Competitividad y Productividad (PNCP) en julio de 2019⁷⁷. Este plan presenta una síntesis articulada y consensuada de un conjunto priorizado de medidas de política con hitos de corto, mediano y largo plazo para avanzar en la consecución de la visión de país establecida en los nueve objetivos prioritarios (OP) de la Política Nacional de Competitividad y Productividad (PNCP)⁷⁸. En particular, dicho plan contiene 84 medidas específicas y entre estas destacan las siguientes: i) la implementación de un Plan Nacional de Infraestructura para la Competitividad (OP1. Infraestructura); ii) la gestión territorial para la lucha contra la anemia y el desarrollo infantil temprano, la creación de Consejos Sectoriales de Competencias y la implementación de Institutos de Excelencia (IDEX) a nivel nacional (OP2. Capital humano); iii) la extensión del beneficio tributario para la Investigación y Desarrollo (I+D) en las empresas, y articulación de los fondos públicos existentes para inversiones en ciencia y tecnología (OP3. Innovación); iv) la implementación de un paquete para la formalización y desarrollo empresarial, y del Fondo Crecer, con más de S/ 1 000 millones para la constitución de créditos, garantías e inversiones en beneficio de las Mipymes (OP4. y OP6. Financiamiento y Ambiente de negocios favorable, respectivamente); v) modernización del Servicio Nacional de Empleo y del Sistema de Inspección del Trabajo, que será acompañado con medidas orientadas a las nuevas tendencias tecnológicas como el teletrabajo y el trabajo a tiempo parcial (OP5. Mercado laboral); vi) soporte a las Mipymes exportadoras y creación de una plataforma de servicios para el desarrollo de la oferta exportable e internacionalización de las empresas (OP7. Comercio exterior); vii) reforma del Sistema Nacional de Administración de Justicia, y creación de un repositorio digital que facilite el acceso oportuno y confiable a las resoluciones judiciales emitidas por los jueces de los diferentes niveles de juzgados y de especialidades (OP8. Institucionalidad); y, viii) acuerdos de producción limpia en los sectores industria, pesca y agricultura, así como el diseño de un programa de Bono de Chatarreo (OP9. Sostenibilidad ambiental). Es importante destacar que las medidas han sido sistematizadas de forma tal que, en todos los casos, se pueda contar con información relevante para llevar a cabo los procedimientos de seguimiento y evaluación para la rendición de cuentas.

⁷⁶ Los contratos PNIC son un esquema de incentivos presupuestarios a entidades del gobierno nacional, gobiernos regionales y gobiernos locales para facilitar la ejecución de los proyectos priorizados en el PNIC.

⁷⁷ Aprobada mediante D.S. N° 237-2019-EF.

⁷⁸ Aprobada mediante D.S. N° 345-2018-EF.

Recuadro N° 5: Plan Nacional de Competitividad y Productividad

En julio de 2019, el Gobierno aprobó y puso a disposición de la ciudadanía el Plan Nacional de Competitividad y Productividad⁷⁹, el cual contiene 84 medidas de política priorizadas y de alto impacto que se encuentran alineadas a los nueve Objetivos Prioritarios (OP) de la Política Nacional de Competitividad y Productividad (PNCP)⁸⁰. Este instrumento es el resultado del esfuerzo y diálogo entre el sector público, privado, la academia y la sociedad civil. Para la elaboración del Plan, se implementó la plataforma de articulación público-privada denominada Comités Técnicos Público-Privados (CTPP) con la finalidad de identificar problemas específicos y definir medidas concretas. En el marco de estos CTPP, se llevaron a cabo más de 20 talleres y 50 reuniones de trabajo, los cuales fueron conducidos por diversos ministerios y entidades del sector público, con el soporte técnico del Consejo Nacional de Competitividad y Formalización (CNCF).

El objetivo del Plan Nacional de Competitividad y Productividad consiste en servir de enlace entre la visión de país formulada y diseñada a partir de la PNCP, y la implementación de medidas de política necesarias para orientar los retos y desafíos en el plano económico y social del Perú hacia un escenario de mayor bienestar para sus habitantes. Los beneficios de la implementación del Plan se verán reflejados en el incremento de la capacidad de crecimiento de mediano y largo plazo de la economía peruana. Asimismo, las ganancias en materia de competitividad permitirán elevar la calidad en la provisión de servicios públicos, estimular las inversiones, así como otorgar un mayor dinamismo a la fuerza laboral y a las diversas unidades empresariales que componen el tejido productivo del país.

La elaboración del Plan tomó en consideración la aplicación de un marco lógico estructurado para el diseño de medidas de políticas transversales, el cual se compone por: i) Componente Transversal - Universal, a través del cual se sientan las bases y condiciones estructurales para el desarrollo de la actividad económica y son de alcance para toda la población; ii) Componente Transversal - Integración que promueve la mayor conectividad espacial y digital de los ciudadanos y los negocios; y iii) Componente Transversal - Habilitante mediante el cual se establecen programas de acción especialmente focalizados con la finalidad de gatillar intervenciones de mayor ámbito y alcance. Al respecto, cabe mencionar que el componente Transversal – Integración considera las potencialidades productivas y necesidades regionales, el cual permitirá el desarrollo de Planes Regionales de Competitividad y Productividad a partir de los lineamientos establecidos en la PNCP. Estos planes serán elaborados por los Gobiernos Regionales con el soporte y asistencia técnica del CNCF.

Como resultado de la aplicación de este marco lógico, se definieron 84 medidas de política que forman parte del Plan y cada una de ellas cuenta con productos concretos y entregables distribuidos en hitos temporales que abarcan el corto plazo (hasta julio de 2021), mediano plazo (hasta julio de 2025) y largo plazo (hasta julio de 2030), permitiendo así el monitoreo, seguimiento y evaluación de cada uno de los hitos y productos establecidos en el Plan.

La implementación del Plan Nacional de Competitividad y Productividad tendrá efectos positivos sobre el crecimiento del PBI potencial a través de tres canales. El primer canal se vincula al aumento de la contribución de la productividad total de factores, la cual se derivará de la implementación de medidas de política que impulsen la innovación y adopción tecnológica al interior de las empresas, el desarrollo de un ambiente de negocios productivo, la facilitación del comercio de bienes y servicios a nuevos mercados internacionales, y el fortalecimiento de la institucionalidad y gobernanza del país. Esta mayor eficiencia en la asignación de recursos será complementada también por los esfuerzos de fomento en el uso sostenible de los factores de producción con los que cuenta el país. El segundo canal está relacionado al incremento de capital físico, derivado del desarrollo de medidas que mejoren la gestión e incrementen la dotación de infraestructura productiva y social a lo largo del territorio nacional, así como de medidas que faciliten el acceso a fuentes de financiamiento para el desarrollo de inversiones o acumulación de capital al interior de las empresas. Finalmente, el tercer canal consiste en el aumento

⁷⁹ Mediante el D.S. N° 237-2019-EF.

⁸⁰ Aprobada en diciembre de 2018 mediante D.S. N° 345-2018-EF.

del empleo y el fortalecimiento del capital humano, resultado de las propuestas de política que apuntan a mejorar las habilidades y competencias de los peruanos, así como a la promoción de la empleabilidad y formalización de la fuerza laboral.

Ciertamente, la implementación del Plan presenta un claro desafío para la gestión pública toda vez que se requerirá del soporte institucional a través de espacios de articulación público-privada efectivos para hacer palpable y sostenible la implementación de las medidas de política para la mejora de la competitividad y productividad. Con este propósito, se ha previsto la institucionalización de los CTPP cuya secretaría técnica es el CNCF para que se constituyan en la plataforma de articulación, coordinación y diálogo a partir de la cual se materialice la implementación de las 84 medidas del Plan. Así, los CTPP se configurarán como la plataforma institucional encargada de desarrollar las actividades para el cumplimiento de los diferentes hitos que contemplan las medidas de política del Plan. El Ministerio de Economía y Finanzas, a través de la Secretaría Técnica del CNCF, canalizará y articulará los esfuerzos del sector público y privado en la implementación, seguimiento, monitoreo, evaluación, así como en la rendición de cuentas de los avances de las medidas. La institucionalidad para la implementación del Plan se complementa con la inclusión en los planes estratégicos de los sectores de las actividades que permitan el cumplimiento de las medidas del Plan.

El cumplimiento de los primeros hitos del Plan en los próximos meses permitirá generar confianza en los agentes económicos para asegurar la continuidad de la implementación del Plan en las próximas administraciones y así garantizar un mayor bienestar para las generaciones venideras. Para ello, se requiere del trabajo conjunto y articulado del sector público, privado, academia y sociedad civil.

Paralelamente, el Gobierno ha reactivado las Mesas Ejecutivas (ME), las cuales son una herramienta importante para fomentar una mayor diversificación productiva, ya que impulsan sectores con alto potencial.

Las ME son un espacio en el que se reúnen actores públicos y privados para discutir las trabas y oportunidades, e impulsar medidas que permitan el desarrollo de sectores con alto potencial, pero que aún tienen espacio para incrementar su competitividad. Por ello, a la fecha se han implementado ocho ME: turismo, forestal, acuícola, logística e infraestructura fluvial, compras públicas, minero-energética, innovación, y tránsito y movilidad urbana. Entre las medidas que están siendo promovidas por las ME destacan las orientadas a los sectores turismo, forestal y acuícola. Con respecto a la ME de turismo, se está trabajando en la mejora de la conectividad aérea (apertura de tres nuevas rutas nacionales⁸¹ y dos rutas internacionales⁸²), la seguridad en los viajes (estrategia Turismo Seguro 2019-2021) y la infraestructura de los aeropuertos regionales. En la ME acuícola, se está promoviendo el ingreso de langostinos a nuevos mercados como el chino, australiano y brasileño. Asimismo, se inició el proceso de implementación de la Ventanilla Única de Acuicultura; se publicará el reglamento de gestión ambiental de pesca y acuicultura, que garantizará el cumplimiento de estándares ambientales y reducirá la informalidad; y se pre publicará el protocolo de inspección y salud en el trabajo para la acuicultura, que brindará mayor predictibilidad a los trabajadores y empresarios. Por su parte, en la ME forestal, se está trabajando en la conservación de bosques y en la promoción de plantaciones con fines comerciales. Así, entre 2018 y 2019 se lograron conservar 2 millones de hectáreas que involucraron a 208 comunidades nativas y campesinas y se registraron 18,8 mil hectáreas de plantaciones forestales con fines comerciales. Adicionalmente, para promover la inversión en el sector forestal se aprobó el proyecto de ley que modifica la Ley N° 29763, Ley Forestal y de Fauna Silvestre, que plantea suspender la obligación de contar con la zonificación forestal como condición para el otorgamiento de títulos habilitantes. Finalmente, se presentará una propuesta normativa integral en los próximos meses para extender los beneficios exclusivos para la actividad forestal⁸³. Dicha propuesta tiene como fin impulsar el sector forestal a través de: i) la simplificación de los procesos de saneamiento y zonificación; ii) financiamiento e innovación tecnológica; iii) beneficios tributarios y laborales; y iv) fortalecimiento de las instituciones forestales como Servicio Nacional Forestal y de Fauna Silvestre (Serfor), del Organismo de Supervisión de los Recursos Forestales y de Fauna Silvestre (Osinfor) y el Centro de Innovación Productiva y Transferencia Tecnológica (CITE).

⁸¹ Rutas nacionales: Iquitos – Cusco, Pisco – Cusco, Lima – Ilo

⁸² Rutas internacionales: Santiago – Cusco y Santiago – Arequipa

⁸³ Actualmente, la actividad forestal se acoge a los incentivos laborales y tributarios de la Ley Especial Agraria 27360, que rige hasta 2021.

Mesas Ejecutivas

Objetivos:

- Resolver los cuellos de botella.
- Reunir actores públicos y privados para discutir las trabas y oportunidades.

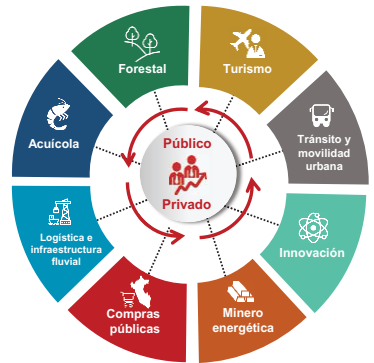
Entre público - público:

- Mejora la coordinación intergubernamental.
- Optimiza la regulación.
- Interoperabilidad.



Entre público - privado:

- Alinea intervenciones y marco normativo a la realidad del sector.
- Promueve transparencia.
- Acompañamiento continuo.



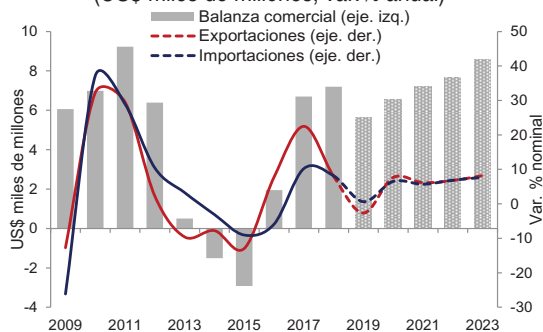
Turismo	<ul style="list-style-type: none"> • Apertura de nuevas rutas nacionales e internacionales. • Estrategia Turismo Seguro (2019-2021): busca garantizar una experiencia de viaje y estadía segura en los destinos nacionales. <ul style="list-style-type: none"> ○ Este programa complementará la capacidad operativa de la policía de turismo.
Acuícola	<ul style="list-style-type: none"> • Ingreso a nuevos mercados. • Fortalecimiento al SANIPES a través de tres mecanismos: <ul style="list-style-type: none"> ○ Programa de pruebas inter-laboratorios ○ Programa de verificación de los análisis de productos pesqueros y acuícolas ○ Inspección realizadas por las entidades de apoyo a productos para la Certificación y Control Oficial Sanitarios para el mercado nacional e internacional.
Forestal	<ul style="list-style-type: none"> • Mejora de la normativa y logística del sector. • Se realizarán inversiones por US\$ 300 millones. • Mayor apoyo y coordinación entre los gobiernos regionales y organismos forestales. <p>Con estas medidas se espera obtener un millón de hectáreas de plantaciones forestales al 2030.</p>

Fuente: MEF.

5.2.4. Balance macroeconómico

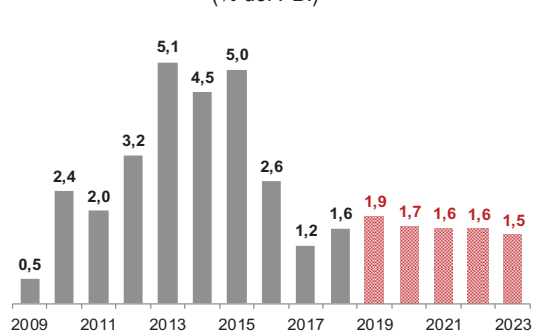
El balance en cuenta corriente cerrará con un déficit de 1,9% del PBI en 2019 y se reducirá a una tasa promedio de 1,6% del PBI entre 2020 y 2023, por debajo del promedio de los últimos diez años (-2,8% del PBI) favorecido por la recuperación de la demanda interna y el inicio de producción de nuevas minas. En 2019, a pesar de las condiciones externas menos favorables, reflejadas en la revisión a la baja de los precios de materias primas y del crecimiento de los socios, la balanza comercial de bienes continuará siendo superavitaria (2,4% del PBI) por cuarto año consecutivo y será el principal componente que mantenga el déficit en niveles estables. Este superávit, menor a lo esperado en el IAPM, se explica por la caída de las exportaciones tradicionales afectadas por choques primarios transitorios y un contexto externo de menores precios de exportación; en contraste con la moderación de las importaciones afectadas por el menor crecimiento de la demanda interna y la contracción de los precios de importación. En adelante, la balanza comercial de bienes seguirá mostrando montos de superávit y convergerá a una tasa promedio de 2,7% del PBI en el periodo 2020-2023, como resultado de los incrementos en los niveles de exportación por la mayor oferta minera y un crecimiento estable de nuestros socios comerciales, que compensará parcialmente las mayores importaciones provenientes de la reactivación de la demanda interna. Así, el déficit en cuenta corriente se mantendrá en niveles bajos equivalentes a 1,6% del PBI entre 2020-2023 y convergerá a una tasa de 1,5% del PBI en 2023, ante el inicio de producción de Quellaveco, el cual permitirá alcanzar nuevos montos históricos de exportaciones.

Balanza comercial (US\$ miles de millones, var.% anual)



Fuente: BCRP, proyecciones MEF.

Déficit en cuenta corriente (% del PBI)



La renta de factores registrará un saldo negativo equivalente a un ratio de 4,7% del PBI para todo el horizonte de proyección. En 2019, ante el contexto de menores términos de intercambio y moderación en el dinamismo de la demanda interna privada, se estima un saldo menos negativo de la renta de factores por el canal de egresos de las empresas no residentes en el país, las cuales reportarán menores utilidades de lo que se tenía previsto, principalmente para el caso de las empresas mineras (31,4% de participación de las utilidades totales 2018) e industriales (16,5% de participación de las utilidades totales 2018). Entre 2020-2023, el mayor crecimiento de la economía compensará el menor aporte de los precios de exportación; además, el incremento de pago de intereses públicos en línea con las mayores emisiones de deuda se reflejará en mayores egresos públicos, los cuales permitirán que la renta total de factores permanezca con saldos negativos equivalentes a 4,7% del PBI.

Finalmente, la ejecución de la cartera de grandes proyectos de inversión minera continuará atrayendo capitales externos y mayores flujos de inversión extranjera directa (IED), los cuales permitirán financiar la totalidad del déficit en cuenta corriente a lo largo del horizonte de proyección.

Si bien se prevé una moderación de la IED por la revisión a la baja de los términos de intercambio y por el dinamismo de la inversión privada, se espera que estos capitales privados continúen financiando el déficit en cuenta corriente. Para 2019, el nivel esperado para la IED está en línea con los mayores montos de inversión de los grandes proyectos mineros (Quellaveco, Mina Justa y la ampliación de Toromocho), y en el periodo 2020-2023, a la mayor ejecución de estos proyectos mineros se suman los grandes proyectos de infraestructura (terminales portuarios de Chancay y Salaverry, entre otros). En este contexto de aceleración de la inversión privada y de moderación en los costos de financiamiento (tasas de interés relativamente bajas), se incrementarán los préstamos de largo plazo, proveniente de los mayores desembolsos para la ejecución de los grandes proyectos que se tiene en cartera. Así, el financiamiento externo de largo plazo⁸⁴ alcanzaría un nivel promedio de 3,2% del PBI entre 2019-2023.

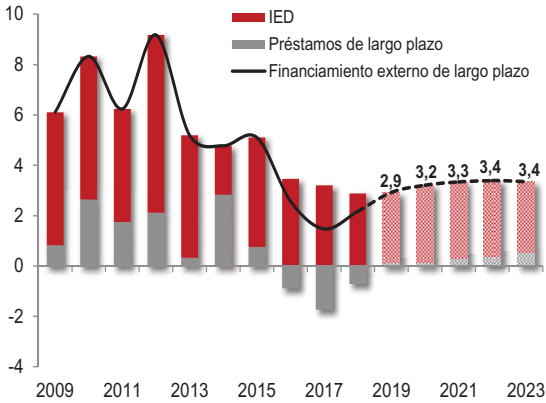
Cabe resaltar que Perú es reconocido como uno de los países mejor preparados para enfrentar choques externos debido a sus sólidas fortalezas macroeconómicas. Además de una mayor acumulación de reservas internacionales que se espera alcanzar producto del resultado positivo en la balanza de pagos, nuestro país destaca por ser una de las economías más sólidas para enfrentar choques adversos. En efecto, según el indicador de vulnerabilidad externa de Moody's⁸⁵, Perú es el cuarto país mejor preparado, por encima de países como China, Polonia y Qatar, y de otros pares regionales como Chile y México para hacer frente a episodios externos adversos de salida masiva de capitales o recortes de fuentes de financiamiento. Este resultado es explicado porque el país cuenta con un nivel elevado de reservas internacionales netas y un bajo nivel de endeudamiento externo en comparación a otros países con similar calificación crediticia.

⁸⁴ Comprende la suma de la inversión extranjera directa y préstamos de largo plazo.

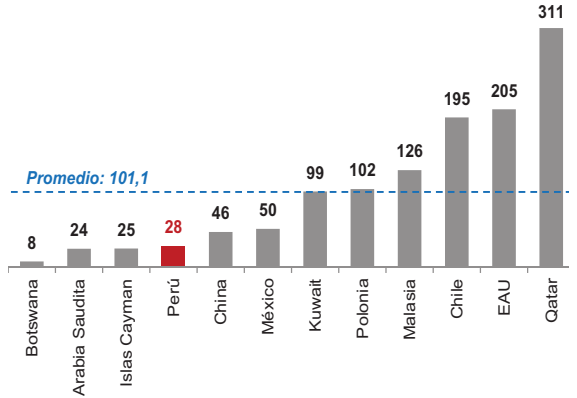
⁸⁵ Indicador de vulnerabilidad externa = (Deuda Externa de Corto Plazo + Deuda Externa a Largo Plazo en la actualidad + Depósitos de No Residentes de más de un año) / Reservas Oficiales de Divisas.

Financiamiento externo de largo plazo

(% del PBI)



Moody's: Indicador de vulnerabilidad externa para países emergentes, 2019¹



1/ Para economías emergentes con calificación [Aaa – A3].

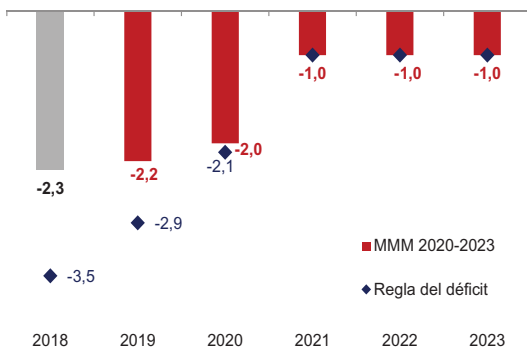
Fuente: BCRP, Moody's (Statistical Handbook – May 2019), proyecciones MEF.

6. FINANZAS PÚBLICAS

Las proyecciones fiscales del presente Marco Macroeconómico Multianual 2020-2023 se han elaborado de conformidad con el marco macrofiscal vigente⁸⁶ para el Sector Público No Financiero (SPNF). Además, son consistentes con el fortalecimiento de las cuentas fiscales y la sostenibilidad fiscal, pilares para la estabilidad macroeconómica del país. En consistencia con ello, se está desarrollando un proceso de consolidación ordenado y gradual del déficit fiscal, el cual convergerá a 1,0% del PBI en 2021 y permitirá mantener la sostenibilidad de las cuentas fiscales.

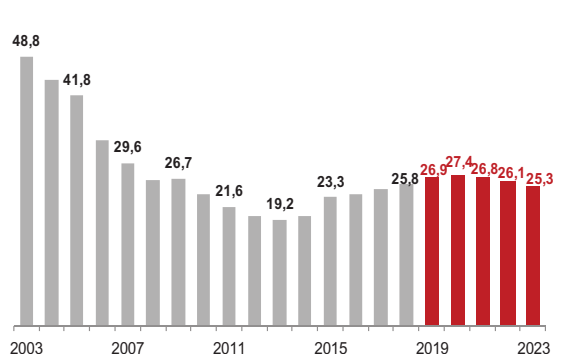
Resultado económico del SPNF

(% del PBI)



Deuda pública del SPNF

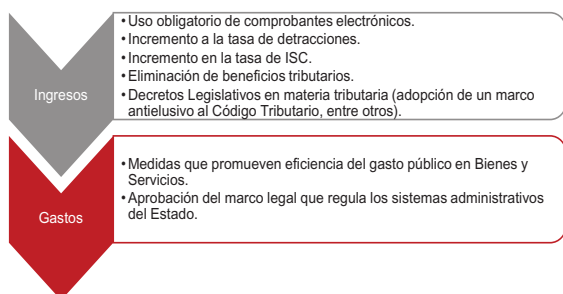
(% del PBI)



Fuente: BCRP, MEF, Proyecciones MEF.

En línea con el marco macrofiscal vigente, los importantes resultados registrados en 2018 y las medidas adoptadas, es posible plantear una trayectoria con menores déficits fiscales a los permitidos. El año pasado se alcanzó una mejora significativa de la posición fiscal, al pasar de un déficit de 3,0% del PBI en 2017 (el más alto de los últimos 17 años) a 2,3% del PBI en 2018, menor al de la regla establecida de 3,5%. Dicho resultado fue posible debido a una sólida recuperación de los ingresos, en un contexto de implementación de medidas tributarias dirigidas a combatir la evasión y elusión de impuestos, sustitución de beneficios tributarios en la Amazonía y adecuación de escalas del ISC a externalidades negativas; así como, la adopción de políticas que mejoran la eficiencia del gasto público. Por ello, se estima que el déficit fiscal del SPNF se ubique en 2,2% del PBI en 2019, menor al permitido por la regla (2,9% del PBI); descienda a 2,0% del PBI en 2020 (regla: 2,1% del PBI); y converja a 1,0% del PBI en 2021. Considerando la senda de déficit fiscal, la deuda del SPNF se estabilizará en torno a 25,3% del PBI a 2023, por debajo del límite de su regla fiscal (30% del PBI).

Medidas fiscales aprobadas en 2018



Principales logros fiscales, 2018

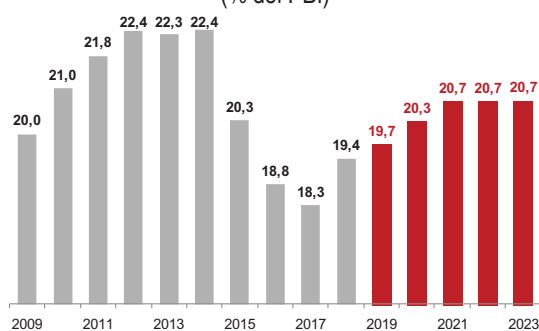


Fuente: MEF.

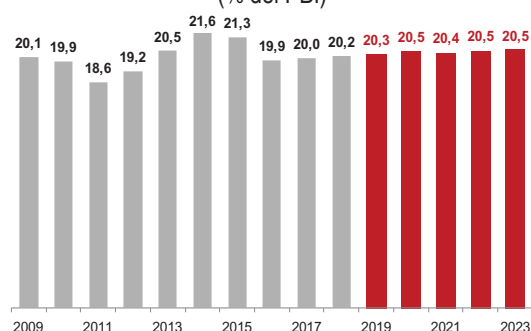
⁸⁶ Decreto Legislativo N° 1276, que aprueba el Marco de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal del Sector Público No Financiero; el Decreto Supremo N° 150-2017-EF (reglamento del Decreto Legislativo N° 1276); y la Ley N° 30637, que dispone la aplicación de la cláusula de excepción a las reglas macrofiscales del Sector Público No Financiero.

La mejora en las cuentas públicas, por la implementación de medidas, ha continuado en el 1S2019 al alcanzar un déficit de 1,5% del PBI, lo cual refuerza la credibilidad de la consolidación planteada. Solo en 2018 los ingresos fiscales crecieron 11,0% real y se incrementaron en 1,1% del PBI (de 18,3% del PBI en 2017 a 19,4% del PBI en 2018), el crecimiento más alto desde 2011, en un año en el que los índices de incumplimiento del IGV e IR registraron su primera caída en 3 años. Mientras que, en el 1S2019, los ingresos mantuvieron dicha dinámica y crecieron 5,9% real, a pesar del contexto de caída de los precios de exportación. En consecuencia, se espera que la maduración del conjunto de medidas tributarias, en particular de aquellas orientadas a reducir la evasión y elusión tributaria, permitan incrementar los ingresos fiscales en 1,0% del PBI a 2023 (de 19,7% del PBI en 2019 a 20,7% del PBI en 2023). Dicho incremento permitirá seguir expandiendo el gasto público para continuar reduciendo las brechas de infraestructura y mejorar la calidad de los servicios públicos. Además, la implementación progresiva de las medidas que abordan la modernización de los sistemas administrativos del Estado, aprobadas en 2018, contribuirían a mejorar la eficiencia del gasto público. Dado el progreso de las medidas y sus efectos favorables en las cuentas públicas, la convergencia fiscal se lograría sin afectar el crecimiento del gasto público ni el crecimiento económico. Cabe recalcar que la trayectoria de déficit fiscal incluye gastos temporales, como la Reconstrucción y los Juegos Panamericanos, que se irán disipando a lo largo de la senda fiscal establecida.

Ingresos del Gobierno General
(% del PBI)



Gasto no financiero del Gobierno General¹
(% del PBI)



1/ Comprende a los tres niveles de gobierno y las entidades presupuestales y extra presupuestales (EsSalud, SBS, entre otros). Fuente: BCRP, Proyecciones MEF.

En 2019, el déficit fiscal del SPNF alcanzará 2,2% del PBI, por debajo de la regla fiscal (2,9% del PBI), principalmente, por mejores resultados en los ingresos fiscales. Luego del notable avance de los ingresos en 2018, se espera que, para 2019, continúen su expansión (4,2% real) y alcancen 19,7% del PBI. En cuanto al gasto público, el mayor gasto corriente (4,3% real) está en línea con su regla fiscal y está dirigido a atender las necesidades en salud, educación y seguridad. Asimismo, dicho incremento permitirá continuar fortaleciendo las capacidades del capital humano y proveer un adecuado mantenimiento de la infraestructura pública. Por su parte, se espera que la inversión pública registre un crecimiento de 2,5% real, principalmente, por el desarrollo de un conjunto de proyectos relacionado a la Reconstrucción, el desarrollo de los Juegos Panamericanos y Parapanamericanos, y la Modernización de la Refinería de Talara (PMRT), que, en conjunto, tienen recursos programados por 1,7% del PBI.

Al 1S2019, el déficit fiscal anualizado del SPNF se ubicó en 1,5% del PBI, explicado por una expansión de los ingresos fiscales. Así, los ingresos fiscales crecieron 5,9% real y llegaron a 20,0% del PBI anualizado, un incremento de 0,6% del PBI respecto a lo registrado en 2018 (19,4% del PBI). Por su parte, el gasto del Gobierno General se mantuvo casi estable (1S2019: 20,1% del PBI anualizado vs 20,2% del PBI observado en 2018), en un contexto de inicio de gestión de nuevas autoridades regionales y municipales.

En el 2S2019, se prevé que el déficit fiscal se amplíe hasta 2,2% del PBI, debido al repunte del gasto público, en un contexto de dinamismo más moderado de los ingresos fiscales. El impulso del gasto público durante el segundo semestre proviene tanto por el mayor gasto corriente y la inversión pública. La expansión del gasto corriente está asociado a la continuación de la política salarial, el incremento de las

pensiones y el gasto en mantenimiento. Por su parte, se espera que la inversión pública se acelere y contribuya al crecimiento económico debido a la ejecución de proyectos de infraestructura (Reconstrucción, culminación de los Juegos Panamericanos y el avance del PMRT), la acentuación del ciclo de inversiones durante la segunda parte del año⁸⁷, y la adopción de medidas de apoyo para mejorar la gestión de las finanzas públicas de las autoridades regionales y locales. Cabe resaltar que se espera que los ingresos registren un crecimiento moderado, en un contexto en el que factores favorables como la recuperación de la demanda interna y las importaciones serán atenuados por el incremento de las devoluciones tributarias y el efecto de los menores precios de exportación.

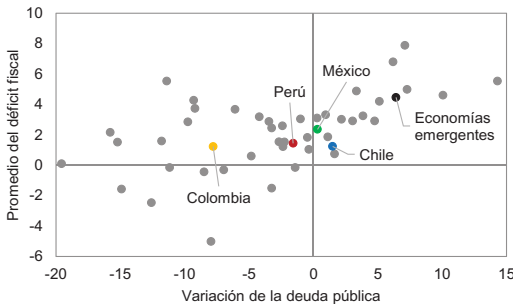
En 2020, en línea con la convergencia fiscal, el déficit fiscal se reducirá hasta 2,0% del PBI ante el mayor efecto de las medidas sobre la recaudación, lo que permitirá la expansión del gasto público, especialmente para el despliegue de la inversión pública. El próximo año se espera que los ingresos del Gobierno General crezcan 6,7% real y alcancen 20,3% del PBI, en un entorno de mejores perspectivas económicas y moderación de los precios de exportación, normalización de las devoluciones tributarias y el mayor efecto de las medidas de política y administración tributaria. En este contexto, el gasto público registrará un crecimiento de 5,3% (consumo: 3,8% e inversión: 9,0%) y contribuirá significativamente al crecimiento de la actividad económica. Dicho dinamismo estará explicado por la aceleración de la ejecución de los Gobiernos Regionales y Locales y la continuidad de proyectos de gran escala como la Reconstrucción y el PMRT, lo cual evitará que el retiro del impulso fiscal afecte al crecimiento económico.

Posterior a 2020, en un contexto de crecimiento económico en torno a su potencial y la madurez de las medidas tributarias, los ingresos fiscales se seguirán consolidando, lo que permitirá expandir la senda de gastos para proveer servicios de calidad e infraestructura pública. En ese sentido, la convergencia del déficit fiscal hacia 1,0% del PBI en 2021 se explicará principalmente por el incremento del nivel de ingresos permanentes. Así, en un contexto de aplicación integral de las medidas tributarias, los ingresos del Gobierno General se ubicarán en torno a 20,7% del PBI hacia 2021 y se mantendrán en dicho nivel hacia 2023. Considerando el incremento permanente de los ingresos fiscales, el gasto no financiero del Gobierno General crecerá 4,6% real en promedio entre 2021 y 2023, por encima de lo registrado en el periodo 2011-2018 (+4,4% real) y se estabilizará en torno a 20,5% del PBI a 2023, en un contexto de mayor énfasis en la transparencia y la eficiencia a través de la modernización de los sistemas administrativos del Estado. Ello permitirá reducir brechas de infraestructura y mejorar el bienestar del país.

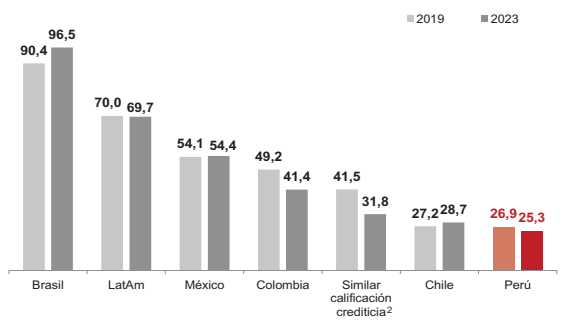
En consistencia con la trayectoria fiscal gradual, en 2019, la deuda pública del SPNF llegará a 26,9% del PBI y, a partir de 2020, tendrá una tendencia decreciente hasta alcanzar 25,3% del PBI en 2023, por debajo de su regla fiscal (30% del PBI). Cabe recalcar que, entre 2019 y 2023, el 65% de los países emergentes contemplan la adopción de una estrategia de reducción de deuda pública, debido a que han presentado un deterioro de su posición fiscal, así como revisiones negativas en su calificación crediticia. Así, en un contexto de consolidación de deuda pública en estos países, a 2023, Perú seguirá registrando la menor deuda de la región, por debajo de la mediana de países con similar calificación crediticia (31,8% del PBI) y de economías emergentes (59,8% del PBI). Además, en cuanto a la gestión de la deuda pública, en concordancia con la Estrategia de Gestión Integral de Activos y Pasivos (Egiap), los esfuerzos continúan centrándose en reducir los riesgos financieros a los que la deuda está expuesta. En tal sentido, se ha buscado proactivamente aumentar la solarización de la deuda, a la vez que se fortalece el mercado local de capitales, y a emitir deuda a plazos que no generen presiones sobre las necesidades de financiamiento.

⁸⁷ En promedio, la ejecución de la inversión se concentra en el segundo semestre del año (más del 60% del total).

Déficit fiscal y deuda pública, 2019-2023¹
(% del PBI)



Deuda pública
(% del PBI)

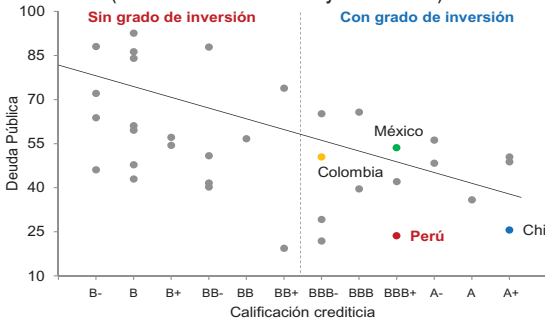


1/ Considera a 51 países considerados como economías emergentes, según el FMI, y países con similar calificación crediticia que Perú. 2/ Países con calificación crediticia A3, según Moody's, y países con calificación crediticia BBB+, según Standard & Poor's Global Ratings y Fitch Ratings.

Fuente: FMI, Standard & Poor's Global Ratings, Moody's, Fitch Ratings, BCRP, MEF, Proyecciones MEF.

Es importante destacar que, en 2019, se cumplen 20 años del marco institucional fiscal, que ha expuesto un desempeño notable en la gestión de las finanzas públicas⁸⁸, el cual ha sido una herramienta clave para preservar la sostenibilidad fiscal y contribuir a la estabilidad económica del país. A lo largo del fortalecimiento del marco macrofiscal, se observa que, en cada hito de su historia, su diseño respondió a las prioridades de política fiscal, así como a las características estructurales de la economía peruana (ver Recuadro N° 6: Veinte años del marco macrofiscal peruano). Así, en 1999, se institucionalizó el marco macrofiscal, y, en adelante, ha sido fortalecido y perfeccionado en cuanto a sus principales elementos como: las reglas macrofiscales y cláusulas de excepción, las reglas fiscales para los Gobiernos Regionales y Locales, los instrumentos contracíclicos como el Fondo de Estabilización Fiscal, las herramientas de transparencia fiscal como el Marco Macroeconómico Multianual (MMM) y el Consejo Fiscal.

Calificación crediticia y deuda pública de economías emergentes¹
(Calificación crediticia y % del PBI)



América Latina: calificaciones y perspectivas crediticias

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

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

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

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

En dicho periodo, el manejo fiscal responsable ha permitido la construcción de importantes fortalezas fiscales, que ha contribuido a la estabilidad macroeconómica del país. Así, la deuda pública del SPNF se redujo de 51,1% del PBI en 1999 a 25,8% del PBI en 2018 (Gobierno General: 23,7% del PBI), la menor de la región, lo cual posiciona al país como una de las pocas economías emergentes que ha mantenido la solidez de su posición fiscal. En la misma línea, Perú es el único país en la región que ha mantenido su calificación crediticia y perspectiva estable en las tres principales calificadoras de riesgo desde 2013, año a partir del cual se han registrado revisiones negativas de calificaciones crediticias con mayor frecuencia. En general, las calificadoras señalan que las fortalezas fiscales y el buen historial de

⁸⁸ En 1999, se promulgó la Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal, Ley N° 27245.

credibilidad de las políticas macroeconómicas son factores claves que le permiten al Perú mantener el grado de inversión. Además, debido a una calificación crediticia más favorable, el país tiene la posibilidad de acceder a una mayor cartera de inversionistas institucionales y a menores tasas de interés, lo cual reduce la carga del pago de intereses, que brinda espacio para mayor gasto productivo con enfoque en el cierre de brechas de infraestructura. De hecho, en junio de 2019, en consistencia con la Egiap, Perú colocó exitosamente bonos soberanos en el mercado internacional por US\$ 2 500 millones, con tasas mínimas históricas, en soles y dólares. Dicha operación ha generado ahorros significativos por los menores pagos de interés, ha mejorado el perfil de deuda pública y ha incrementado el nivel de solarización.

Hacia adelante es indispensable continuar con los esfuerzos para preservar la sostenibilidad fiscal, especialmente, si se contemplan los riesgos a los que la economía está expuesta. Cabe destacar que una sólida estabilidad macroeconómica atrae inversiones en los diferentes sectores productivos. Además, la fortaleza fiscal le permite al país atenuar vulnerabilidades derivadas de los riesgos internos y externos, particulares de la economía peruana (ver sección de Riesgos Macrofiscales).

Además, es importante mencionar que los esfuerzos orientados a seguir incrementando los ingresos fiscales permanentes y mejorar la eficiencia del gasto público permitirán recomponer los activos financieros del Estado, recursos cruciales ante eventos adversos. Desde 2016, los activos financieros del SPNF han sido utilizados, en el marco de una estrategia integral de financiamiento, para mitigar el impacto del déficit fiscal sobre la deuda pública. A junio de 2019, los activos financieros del SPNF ascienden a 15,5% del PBI, del cual el Fondo de Estabilización Fiscal (FEF) equivale a 2,5% del PBI. Por tal motivo, se debe continuar fortaleciendo las cuentas fiscales, especialmente, mediante acciones orientadas a generar mayores ingresos permanentes, a fin de restituir el nivel de activos y preservar la capacidad de respuesta del Estado ante choques que afecten el dinamismo de la economía (ver Recuadro N° 10: Activos Financieros del SPNF).

Si bien el Perú cuenta con un panorama crediticio estable, aún existe espacio para mejorar la calificación crediticia mediante la adopción de medidas que impulsen el desarrollo del país. La principal fortaleza de la economía peruana es el historial del manejo responsable de las cuentas fiscales. Esto ha permitido obtener el grado de inversión y mantener la calificación crediticia, en un contexto donde se han presentado revisiones de calificaciones en la región en los últimos años. Para continuar mejorando la calificación crediticia es fundamental preservar este manejo responsable y tomar acciones complementarias. En efecto, las tres calificadoras resaltan que el Perú podría obtener una calificación superior si logra mostrar principalmente: i) la consolidación del crecimiento económico y ii) la mejora de la capacidad institucional que impulse la efectividad de las políticas económicas y sociales, por ejemplo a través de la lucha frontal contra la corrupción y la reducción de la economía informal. Dichas acciones no solo mejorarían la perspectiva de la deuda peruana, sino también son indispensables para alcanzar el desarrollo del país.

Panorama crediticio del Perú

Calificadora	Calificación actual	Perspectiva actual	Factores clave de calificación	Calificación superior
S&P Junio 2018	BBB+	Estable	Evaluación fiscal: flexibilidad, desempeño y deuda	A-
			Evaluación institucional	
			Evaluación económica Evaluación externa	
Fitch Ratings Marzo 2019	BBB+	Estable	Factor macroeconómico	A-
			Finanzas Públicas	
			Cuentas externas Aspectos estructurales	
Moody's Junio 2019	A3	Estable	Fortaleza económica	A2
			Fortaleza fiscal	
			Suceptibilidad a eventos de riesgo Fortaleza institucional	

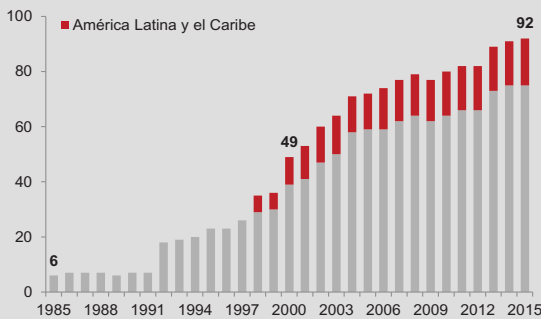
Fuente: S&P, Moody's, Fitch, MEF. Nota: Los colores indican el desempeño de cada factor.

 Fortaleza  Neutral  Debilidad

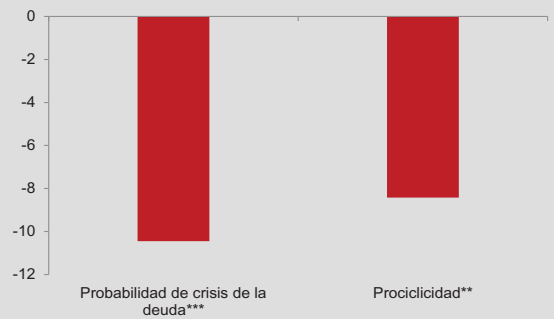
Recuadro N° 6: Veinte años del marco macrofiscal peruano

Los marcos macrofiscales basados en reglas fiscales han sido adoptados por una cantidad creciente tanto de economías avanzadas como emergentes. De hecho, desde la década de 1990, la adopción de reglas fiscales comenzó a extenderse en un contexto de reformas de los marcos macrofiscales en el mundo. Según estadísticas del FMI, la cifra de países que contaban con reglas fiscales se incrementó de 6 en 1985, a 49 en 2000 y 92 en 2015. Cabe señalar que entre los principales beneficios de adoptar reglas fiscales destacan: i) el fortalecimiento de la sostenibilidad fiscal mediante niveles sostenibles de déficit fiscal y deuda pública (la implementación de reglas fiscales reduce la probabilidad de una crisis de deuda en 10,5 p.p. y el grado de prociclicidad en 8,4 p.p.⁸⁹); ii) la contribución a la estabilidad macroeconómica, con menor prociclicidad o aumento de la capacidad contracíclica de la política fiscal; iii) el fortalecimiento del diseño y ejecución de la política fiscal; y iv) la mejora de la equidad intergeneracional.

Adopción de reglas fiscales
(Número de países)



Efectos de la adopción de reglas fiscales¹
(Puntos porcentuales)



1/ Las barras representan el coeficiente asociado entre cada variable dependiente y el hecho de tener una regla fiscal. Significancia estadística: *** p<0,01; ** p<0,05; * p<0,1. Fuente: FMI, Fiscal Rules Dataset (2016) y BID (2018), “Mejor gasto para mejores vidas: Cómo América Latina y el Caribe puede hacer más con menos”.

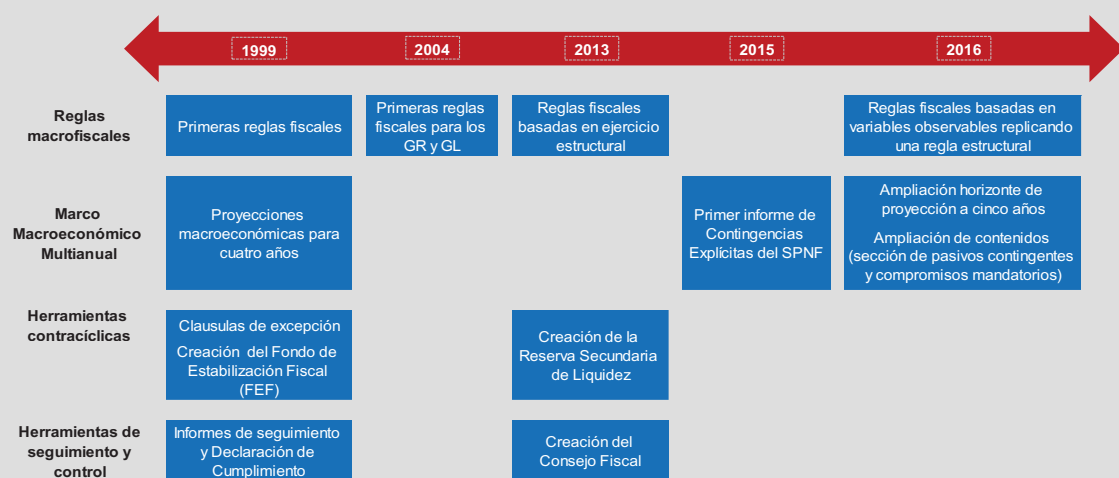
En América Latina y el Caribe, la implementación de marcos macrofiscales a finales de los noventa respondió a un contexto en el que mayoría de los países exponían problemas de sostenibilidad fiscal. Con el propósito de recuperar la credibilidad del Estado en su capacidad de manejo de las finanzas públicas, asegurar la sostenibilidad de la deuda pública, mejorar la transparencia de la política fiscal e incrementar la estabilidad macroeconómica, se implementaron leyes de responsabilidad y transparencia fiscal basadas en reglas fiscales y otras herramientas de control. Cabe destacar que Perú fue uno de los primeros países de la región en institucionalizar su marco macrofiscal.

En el caso peruano, se institucionalizó el marco macrofiscal en 1999⁹⁰, el cual fue fundamental para la recuperación económica y para establecer un manejo ordenado de las finanzas públicas. Cabe mencionar que la normatividad actual bajo la cual se conduce la política fiscal del país es resultado de un proceso continuo de fortalecimiento que abarca dos décadas de esfuerzos y que ha buscado afianzar la sostenibilidad fiscal, uno de los principales pilares de la estabilidad macroeconómica. El logro de tal objetivo constituye un elemento esencial para la implementación de otras reformas estructurales. Así, sin el manejo fiscal disciplinado que implica tal compromiso, Perú no hubiese acumulado fortalezas fiscales suficientes para mitigar los efectos de choques adversos como la crisis financiera global en 2008-2009 y el Fenómeno El Niño Costero en 2016-2017.

⁸⁹ BID (2018) “Mejor gasto para mejores vidas: Cómo América Latina y el Caribe puede hacer más con menos.”

⁹⁰ Mediante la Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal (LRTF), Ley N° 27245. Cabe señalar que inicialmente esta Ley fue denominada “Ley de Prudencia y Transparencia Fiscal” y entró en vigencia el 1 de enero de 2000.

Mejora continua del marco macrofiscal alineado a estándares internacionales



Fuente: MEF.

En línea con dicho fortalecimiento, en 2016, se promulgó el Decreto Legislativo N° 1276, que aprueba el Marco de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal del Sector Público No Financiero.

Dicha norma tiene por objeto proveer un marco macrofiscal prudente, responsable, transparente y predecible, que facilite el seguimiento y rendición de cuentas de la gestión de las finanzas públicas, y permita un adecuado manejo de los activos y pasivos del Estado bajo un enfoque de gestión de riesgos fiscales. El diseño de dicho marco respondió a la identificación de dificultades en la aplicación de la Ley de Fortalecimiento de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal (LFRTF)⁹¹. La LFRTF apuntaba principalmente a dotar de mayor predictibilidad y estabilidad al gasto público mediante la aplicación de reglas fiscales estructurales, basada en variables no observables como el PBI potencial y los precios de exportación de largo plazo.

Cabe señalar que con el fin de garantizar permanentemente la sostenibilidad fiscal, la predictibilidad del gasto público y el manejo transparente de las finanzas públicas, el marco macrofiscal vigente establece que el Sector Público No Financiero se sujeta al cumplimiento conjunto de reglas fiscales basadas en variables observables. Dichas reglas fijan límites para la deuda pública, déficit fiscal, gasto no financiero y el gasto corriente excluyendo mantenimiento. Es de resaltar que el diseño de las reglas macrofiscales del país tiene en cuenta la composición del gasto público, en línea con las recomendaciones del BID (2018). En particular, dicho organismo destaca la importancia de complementar las reglas fiscales agregadas con reglas fiscales de doble condición, es decir, aquellas que evitan el sesgo negativo en contra de la inversión pública. De esta manera, las reglas de crecimiento para el gasto total y el gasto corriente buscan limitar el crecimiento del gasto poco flexible y, a la vez, preservar los niveles de inversión pública, sobretudo en un contexto de consolidación fiscal. Según el BID, la evidencia sugiere que estas reglas son deseables ya que los países que las han aplicado registraron un mayor crecimiento y redujeron la volatilidad de sus fluctuaciones económicas.

⁹¹ Promulgada en 2013 mediante la Ley N° 30099.

Reglas macrofiscales actuales

Deuda Pública

No mayor al 30% del PBI¹.

Déficit Fiscal

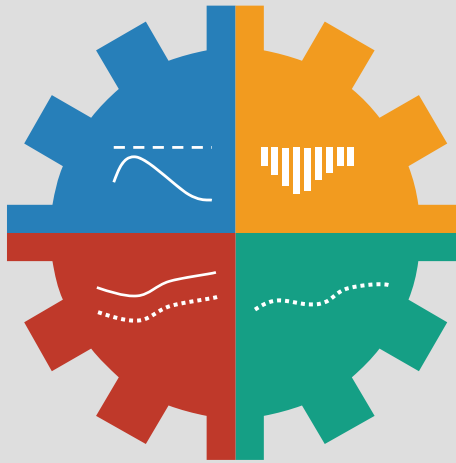
No mayor al 1% del PBI².

Gasto No Financiero

El crecimiento real del gasto no financiero del Gobierno General no debe ser mayor al límite superior del rango +/- 1 p.p. del promedio de 20 años del crecimiento real anual del PBI³.

Gasto Corriente (excluyendo mantenimiento)

El crecimiento real del gasto corriente del Gobierno General, excluyendo mantenimiento no puede ser mayor al límite inferior del rango de la Regla del Gasto No Financiero, y en ningún caso mayor a su tasa de crecimiento⁴.



1/ 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.

2/ Mediante Ley N° 30637 se dispuso la aplicación de la cláusula de excepción a las reglas macrofiscales del SPNF, así, el déficit fiscal anual para los años fiscales 2018, 2019, 2020 y 2021, no debe ser mayor a 3,5; 2,9; 2,1 y 1,0 del PBI, respectivamente.

3/ Esta regla se aplicará a partir de 2020.

4/ Para 2020 y 2021, el crecimiento de dicho gasto se obtiene de restar 1,5 p.p. al crecimiento de largo plazo de la economía.

Fuente: MEF.

Además de las reglas fiscales, el marco macrofiscal contiene otros elementos importantes que conducen el manejo transparente y responsable de las finanzas públicas. Como resultado del fortalecimiento del macro fiscal, se institucionalizaron sus principales elementos: las reglas sobre agregados fiscales; los instrumentos contracíclicos, como las cláusulas de excepción a las reglas macrofiscales y los fondos de contingencia; las herramientas de transparencia fiscal como el Marco Macroeconómico Multianual (MMM); y otras herramientas e instituciones de seguimiento y control. Desde entonces, dichos elementos han sido evaluados y fortalecidos, teniendo en cuenta las características estructurales de la economía y las prioridades de política, acorde con las mejores prácticas internacionales.

Principales elementos del Marco Macrofiscal

Reglas Macrofiscales

- Deuda Pública
- Déficit Fiscal
- Gasto No Financiero
- Gasto Corriente

Herramientas Contracíclicas

- Cláusulas de excepción a las reglas macrofiscales
- Fondo de Estabilización Fiscal

Marco Macroeconómico Multianual

- Supuestos y proyecciones macroeconómicas por un periodo de cinco años.

Herramientas de Seguimiento y Control

- Documentos de transparencia
- Consejo Fiscal

Fuente: MEF.

Marco Macroeconómico Multianual

El Marco Macroeconómico Multianual (MMM) es el documento más relevante que el Gobierno del Perú emite en materia económica, y es elaborado y publicado por MEF. Dicho documento fue instituido por el primer marco macrofiscal y se publica desde 2000. Comprende, principalmente, las proyecciones macroeconómicas y supuestos para el entorno internacional y la economía local; los lineamientos de política macroeconómica, fiscal y tributaria; la determinación de las reglas fiscales; así como el análisis prospectivo de los ingresos, el gasto y del financiamiento.

Dada la importancia del MMM como herramienta de transparencia fiscal y su vínculo con el presupuesto, se han dictado medidas para fortalecerlo, en línea con los estándares de la región. Así, por ejemplo, el MMM presenta las proyecciones para un periodo de cinco años, que comprende el año para el cual se está elaborando el presupuesto y al menos los tres años siguientes. Respecto al contenido, se han incorporado nuevas secciones referidas a la evaluación de contingencias explícitas del Sector Público No Financiero, de riesgos macrofiscales y al escenario fiscal que contempla los compromisos fiscales mandatorios de largo plazo⁹². Asimismo, actualmente, el MMM es aprobado a fines de agosto y es complementado con un informe de actualización de las principales variables macroeconómicas y fiscales del MMM vigente, el cual es publicado, en abril, en el portal institucional del MEF.

Herramientas Contracíclicas

El marco macrofiscal incluye cláusulas de excepción que permiten modificar temporalmente las reglas fiscales a fin de contar con un marco flexible ante la ocurrencia de situaciones adversas inesperadas como desastres o choque externo significativo. Este aspecto permite una respuesta oportuna de la política fiscal ante los efectos de escenarios adversos, lo cual contribuye con la estabilización del dinamismo de la economía. Adicionalmente, la aplicación de las cláusulas de excepción habilita el uso de recursos del Fondo de Estabilización Fiscal (FEF). Así por ejemplo, en 2017 se aprobó la ampliación del déficit fiscal y se habilitó el uso de los recursos del FEF, con la finalidad de financiar el proceso de Reconstrucción ante el FEN Costero⁹³.

El FEF tiene por objetivo generar ahorros fiscales que permitan incrementar la capacidad de respuesta del Estado ante escenarios que tendrían un impacto significativo sobre la economía, como en situaciones de crisis o contingencias, por ejemplo, los desastres naturales⁹⁴. El FEF se encuentra adscrito al MEF y es administrado por un directorio compuesto por el Ministro del MEF, quien lo preside, el presidente del BCRP y un representante designado por el Presidente del Consejo de Ministros. Los recursos del FEF están conformados principalmente por: i) el saldo presupuestal de libre disponibilidad del Tesoro Público obtenido al final de cada año fiscal en la fuente de financiamiento de Recursos Ordinarios; ii) el 10% de los ingresos por la venta de activos por privatización; y iii) el 10% de los ingresos líquidos del pago inicial por concesiones del Estado. Dichos recursos del FEF sólo pueden ser utilizados ante la activación de cláusulas de excepción.

El marco institucional del FEF ha sido preservado y fortalecido, así en 2013 se creó una Secretaría Técnica (ST), que recae en la Dirección General de Endeudamiento y Tesoro Público (Dgetp) del MEF. El rol de la Secretaría Técnica es importante ya que, principalmente, tiene la función de proponer al Directorio los lineamientos y directrices de inversión bajo los cuales se administra el FEF, la utilización

⁹² La estimación del gasto mandatorio de mediano plazo y su comparación con los límites establecidos bajo un escenario macroeconómico permiten estimar el espacio fiscal, que indica los grados de libertad con los que se cuenta para implementar nuevas políticas públicas sin comprometer la estabilidad macroeconómica, la sostenibilidad fiscal ni el acceso al mercado. Ver más detalle en el MMM 2018-2021 (agosto 2017).

⁹³ Mediante la Ley N° 30637, Ley que dispone la aplicación de la cláusula de excepción a las reglas macrofiscales del Sector Público No Financiero.

⁹⁴ Adicionalmente, se cuenta con la Reserva Secundaria de Liquidez (RSL). La RSL está destinada a enfrentar situaciones que afecten la liquidez de los Recursos Ordinarios o Recursos por Operaciones Oficiales de Crédito que financian los gastos considerados en la ley anual de presupuesto del Sector Público, en caso que los ingresos por las indicadas fuentes de financiamiento sean menores a los considerados en el Presupuesto Inicial de Apertura del mismo año.

presupuestaria de los recursos que lo conforman y los procedimientos administrativos necesarios, considerando la Estrategia de Gestión Integral de Activos y Pasivos de la Dgetp. Además, la ST debe informar periódicamente al Directorio respecto al desempeño de las inversiones que se efectúen, así como mantener actualizada una sección donde se publique información de la gestión del FEF en el portal institucional del MEF.

Herramientas de seguimiento y control

Con el objetivo de promover transparencia fiscal y rendición de cuentas, además del MMM, el marco macrofiscal contiene una Declaración de Cumplimiento de Responsabilidad Fiscal. En dicho documento, se evalúa el cumplimiento de las reglas macrofiscales explicitadas en el MMM, planteadas en el año previo al ejercicio por evaluar. Adicional a ello, se presenta la situación de las finanzas públicas y de los indicadores macroeconómicos, estableciendo comparaciones con las proyecciones del MMM. El informe se publica, en el portal institucional del MEF, dentro del primer semestre de cada año y es remitido al Congreso de la República y al Consejo Fiscal. Cabe destacar que, de verificarse desvíos, se debe incluir la sustentación detallada de las causas y las medidas correctivas a ser adoptadas.

Además, con el fin de hacer un monitoreo más continuo de las finanzas públicas, el MEF publica en su portal un informe trimestral sobre el grado del cumplimiento de reglas macrofiscales para el Sector Público No Financiero. Dicho documento contiene una sección de análisis de la evolución, al cierre del trimestre respectivo, de las principales cuentas macrofiscales correspondientes a ingresos, gastos, pago de intereses, resultado primario de empresas públicas no financieras y deuda pública y otro apartado en el que desarrolla el avance en el cumplimiento de las reglas macrofiscales vigentes.

Por su parte, en 2013, para fortalecer la institucionalidad de la política fiscal se creó el Consejo Fiscal como una comisión autónoma adscrita al MEF, cuyo objeto es contribuir con el análisis técnico independiente de la política macrofiscal. La creación del Consejo Fiscal en Perú marcó un nuevo hito en la institucionalización de la política fiscal, en línea con los países de Alianza del Pacífico, y se colocó al nivel de países desarrollados en materia fiscal como Bélgica, Alemania, Reino Unido, Dinamarca, entre otros⁹⁵.

Logros del marco macrofiscal

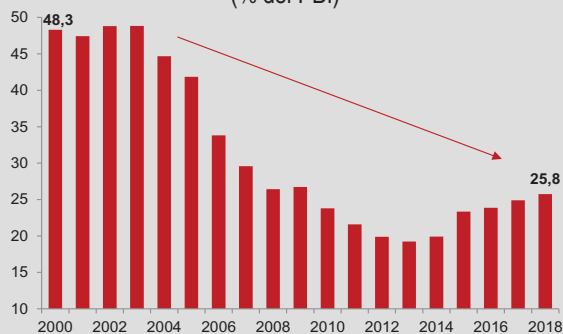
El manejo fiscal prudente y responsable desde finales de los noventa y el desempeño económico favorable han permitido la construcción de fortalezas fiscales, la cual se refleja en diversos indicadores. Dentro de los más notables se encuentran:

- *Estabilidad macroeconómica y predictibilidad del gasto público.* La institucionalidad del marco macrofiscal ha dotado de estabilidad al gasto público y al PBI. Así, en las dos décadas de fortalecimiento de dicho marco, estos dos indicadores han ganado una mayor previsibilidad, respecto de las dos décadas precedentes. Entre 1980 y 2018, la volatilidad del PBI se ha reducido en la tercera parte, mientras que la del gasto público en un tercio.
- *La reducción de la deuda pública del SPNF a la mitad,* desde 48,3% del PBI en 2000 a 25,8% del PBI en 2018, ubicándose, actualmente como la menor deuda la región y por debajo de la mediana de países con similar calificación crediticia (41,5% del PBI).
- *El mejor uso de recursos públicos en servicio de deuda pública.* Así, dicho gasto se redujo de 5,0% del PBI en 2000 a 2,9% del PBI en 2018.
- *La acumulación de importantes niveles de ahorros financieros del SPNF,* los cuales se elevaron de 8,6% del PBI en 2001 a 14,5% del PBI en 2018. En particular, los recursos del Fondo de Estabilización Fiscal se elevaron de 0,3% del PBI en 2001 a 2,6% del PBI en 2018.

⁹⁵ Cabe señalar que los primeros consejos fiscales datan desde hace más de 50 años tales como: Holanda (1945), seguido de Dinamarca (1962), Austria (1970) y Estados Unidos (1974). En los países de la Alianza del Pacífico, México cuenta con el consejo fiscal más antiguo (1998), seguido de Colombia (2012), Chile (2013) y Perú (2013).

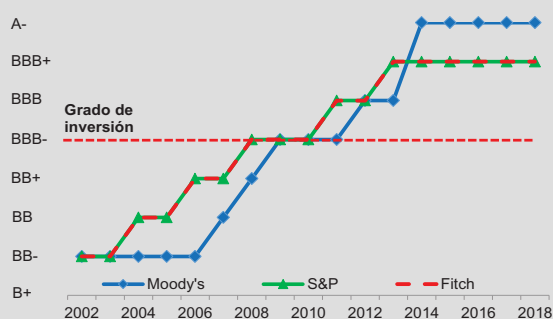
- **Mejoras continuas y ratificaciones de la calificación crediticia.** Desde el 2004 al 2014, las principales calificadoras de riesgo⁹⁶ han mejorado la calificación crediticia del Perú, pasando de B+ a BBB+. Un hito relevante dentro de este periodo, es que en 2008 y 2009 el país obtuvo el grado de inversión, en medio de la crisis financiera global, fundamentando este avance en la mejora de sus cuentas externas y fiscales. Posterior al 2014, los mercados han continuado mostrando su confianza en los fundamentos macrofiscales del país. Así, actualmente, Perú es el único país en la región que ha preservado su calificación crediticia y perspectiva estable en los últimos años.
- **Mejora de las curvas de rendimiento,** lo cual se ha traducido en tasas de interés más favorables para el país. Actualmente, las tasas de interés de los bonos soberanos de Perú se encuentran entre las bajas de los mercados emergentes, lo que permite que los sectores público y privado accedan a mejores condiciones de financiamiento para impulsar proyectos que mejoren la capacidad productiva y bienestar del país.

Deuda pública del SPNF
(% del PBI)



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

Calificaciones Crediticias de Perú

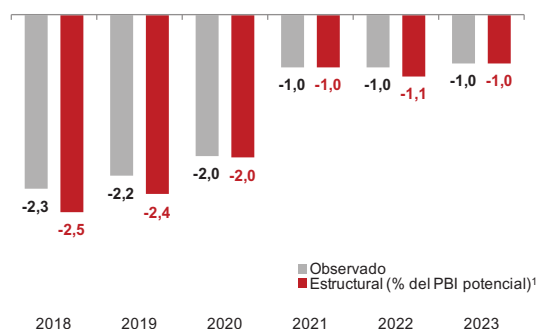


Hacia adelante, es crucial consolidar los logros fiscales mencionados y seguir reforzando el marco macrofiscal, lo cual permitirá potenciar el efecto de la política fiscal en la economía. En particular, hay espacio de mejora en lo que respecta a la consistencia entre las reglas fiscales y el proceso presupuestario tanto en sus etapas de formulación y aprobación como también en la de su ejecución. A su vez, se debe continuar fortaleciendo la coordinación de la política fiscal entre los diferentes niveles de gobierno para el cumplimiento de las metas fiscales. Trabajar en las medidas mencionadas va a permitir abordar las fuentes de desviación presupuestaria, y dotar de mayor predictibilidad y credibilidad a las finanzas públicas. Asimismo, es importante destacar que el desarrollo integral de la modernización de los sistemas administrativos será un complemento clave para elevar la capacidad de la política fiscal.

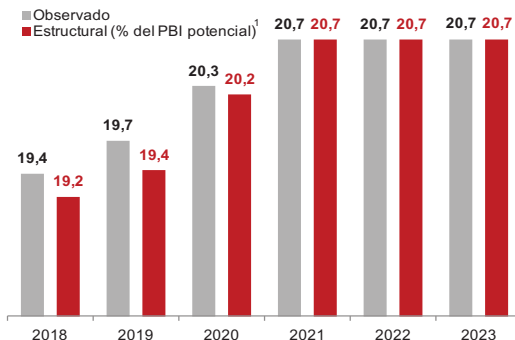
⁹⁶ Standard & Poors, Moody's y Fitch Ratings.

En términos estructurales, para 2019 se proyecta un déficit fiscal de 2,4% del PBI potencial, que convergerá a 1,0% del PBI potencial en 2021, en un contexto de brecha negativa del PBI, y un nivel de precios de materias primas inferior a su potencial. Esta proyección considera un incremento de los ingresos estructurales de 1,3 p.p. del PBI a 2021, como resultado de aplicación integral de las medidas de política y administración tributaria. Dicho incremento es progresivo, así los ingresos permanentes se elevarían desde 19,4% del PBI potencial en 2019 a 20,7% del PBI potencial en 2023.

Resultado económico del SPNF
(% del PBI)



Ingresos del Gobierno General
(% del PBI)



1/ Considera la metodología aprobada por Resolución Ministerial N° 024-2016-EF/15. Para los años 2018-2019 se excluye del cálculo los ingresos extraordinarios provenientes de la repatriación de capitales, grandes ventas de activos de no domiciliados, entre otros.

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

Resumen de las cuentas fiscales del Sector Público No Financiero
(Millones de S/ y % del PBI)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Prom. 2020-2023
I. Ingresos del Gobierno General	143 785	153 244	167 128	182 167	195 140	209 726	188 540
% del PBI	19,4	19,7	20,3	20,7	20,7	20,7	20,6
Ingresos estructurales del Gobierno General¹	141 978	151 676	166 991	182 251	194 325	209 726	188 324
% del PBI potencial	19,2	19,4	20,2	20,7	20,7	20,7	20,6
II. Gasto No Financiero del Gobierno General	149 364	157 345	168 673	179 094	192 902	207 596	187 066
% del PBI	20,2	20,3	20,5	20,4	20,5	20,5	20,5
1. Gasto Corriente	113 145	120 681	127 846	134 995	143 436	152 353	139 657
% del PBI	15,3	15,5	15,5	15,4	15,2	15,1	15,3
2. Gasto de Capital	36 219	36 664	40 827	44 099	49 467	55 243	47 409
% del PBI	4,9	4,7	5,0	5,0	5,3	5,5	5,2
III. Resultado Primario de Empresas Públicas	-1 463	-2 050	-2 728	291	1 035	1 418	4
% del PBI	-0,2	-0,3	-0,3	0,0	0,1	0,1	0,0
IV. Resultado Primario (I - II + III)	-7 042	-6 152	-4 273	3 364	3 273	3 548	1 478
% del PBI	-1,0	-0,8	-0,5	0,4	0,3	0,4	0,1
V. Intereses	10 013	10 733	11 976	12 580	13 145	13 666	12 842
% del PBI	1,4	1,4	1,5	1,4	1,4	1,4	1,4
VI. Resultado Económico (IV - V)	-17 055	-16 885	-16 249	-9 217	-9 873	-10 118	-11 364
% del PBI	-2,3	-2,2	-2,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,3
VII. Resultado Económico Estructural	-18 862	-18 452	-16 386	-9 132	-10 687	-10 118	-11 581
% del PBI potencial ¹	-2,5	-2,4	-2,0	-1,0	-1,1	-1,0	-1,3
VIII. Saldo de Deuda Pública	190 741	208 979	226 108	235 717	245 776	256 230	240 958
% del PBI	25,8	26,9	27,4	26,8	26,1	25,3	26,4

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

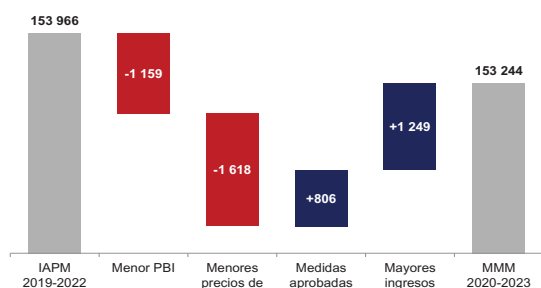
Fuente: BCRP, Sunat, MEF, Proyecciones MEF.

6.1. Ingresos

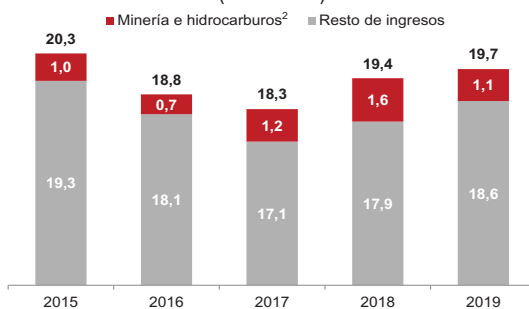
Entre 2019 y 2023, los ingresos del Gobierno General mantendrán un ritmo de crecimiento que les permitirá expandirse de 19,7% previsto para este año hasta alcanzar 20,7% del PBI al final del horizonte de proyección. Esta previsión estará sustentada por el crecimiento de la actividad económica en torno a su potencial, la normalización de los precios de exportación, reducción de las devoluciones tributarias y el inicio del pago del Impuesto a la Renta (IR) de proyectos mineros nuevos. Asimismo, incorpora el efecto esperado de las medidas tributarias emprendidas desde 2018, las cuales se basan, principalmente, en el combate a la evasión y elusión de impuestos a través de mejoras al marco de fiscalidad internacional y a la masificación de comprobantes de pago electrónico. Cabe mencionar que, en el último año, los niveles de incumplimiento tributario del IR e IGV se redujeron en 1,0 y 3,8 p.p., respectivamente; y se espera que, a 2023, el incumplimiento de dichos impuestos se reduzca alrededor de 3 p.p.

En 2019, los ingresos del Gobierno General (IGG) crecerían 4,2% real y alcanzarían 19,7% del PBI (presión tributaria del Gobierno Central: 14,2% del PBI). El crecimiento proyectado para este año se sustenta en la recaudación de impuestos proveniente de las medidas adoptadas, que pasaría de 0,2% del PBI alcanzado en 2018 a 0,5% del PBI en 2019 ante la maduración de aquellas aprobadas a mediados del año pasado⁹⁷, las mejoras en las labores de control y fiscalización de la Sunat, y los ingresos extraordinarios observados (cerca de S/ 3 000 millones al 1S2019⁹⁸). Dichos factores serían atenuados por la caída de los precios de exportación (-3,4%), que reduciría los ingresos asociados a minería e hidrocarburos (-24,6%), y por las mayores devoluciones ante solicitudes excepcionales de sentencias judiciales y saldos a favor de proyectos de inversión. Cabe mencionar que esta proyección representa una ligera revisión a la baja respecto a lo previsto en el IAPM de abril (4,6% real), debido al efecto negativo de la revisión de variables clave como el PBI (de 4,2% a 3,0%) y los precios de exportación (de -0,5% a -3,4%), lo que será atenuado por la recaudación ligada a la labor de fiscalización de la Sunat y los ingresos extraordinarios. Asimismo, vale destacar que las medidas permitirán que los ingresos de sectores no asociados a recursos naturales continúen expandiéndose, con lo cual las cuentas fiscales reducirán su dependencia de fuentes volátiles.

Revisión de los ingresos fiscales, 2019
(Millones de S/)



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



1/ En el 2T2019 se registraron S/ 371 millones por la ejecución de garantía ante la devolución de un proyecto de banda ancha en Piura, Tumbes y Cajamarca, S/ 180 millones en Regalías Mineras acumuladas de periodos pasados, S/ 300 millones por venta de activos, S/ 252 millones de utilidades del BCRP, entre otros. 2/ Impuesto a la renta de tercera categoría, regularización y regalías provenientes de empresas mineras y de hidrocarburos, así como Impuesto Especial y Gravamen Especial a la Minería, y remanente de utilidades mineras.

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

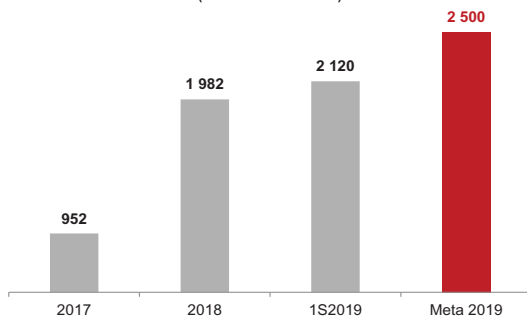
El desempeño proyectado de los ingresos fiscales para este año se deberá, en gran parte, al crecimiento observado en el 1S2019 (6,0% real). Según la Sunat, solo en el primer semestre se

⁹⁷ Entre abril y mayo de 2018 se adoptaron medidas que mejoraron el sistema de detracciones del IGV y que ajustaron las tasas del ISC según las externalidades negativas. Sin embargo, su efecto sobre la recaudación del año pasado fue proporcional a la fecha en que fueron aprobadas.

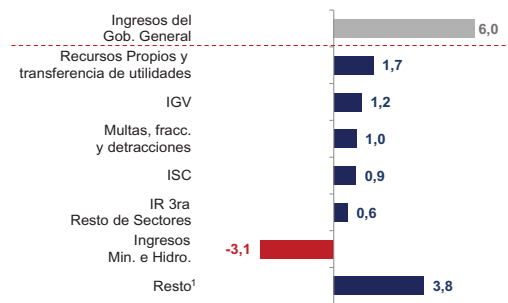
⁹⁸ De los cuales cerca de S/ 1 500 millones son tributarios (S/ 701 millones por venta de activos de periodos pasados, S/ 434 millones por el pago de deuda de Odebrecht, entre otros ingresos asociados a fiscalización) y alrededor de S/ 1 500 millones son no tributarios (principalmente S/ 500 millones por la transferencia de utilidades de Fonafe prevista en la Ley de Equilibrio; S/ 371 millones por la ejecución de garantía de un proyecto de banda ancha en Piura, Tumbes y Cajamarca; y S/ 252 millones de utilidades del BCRP).

recuperaron cerca de S/ 2 120 millones de deuda tributaria (superando así lo registrado en todo 2018) debido a la aplicación de nuevos esquemas de control y fiscalización, que van de la mano con la tecnología y la masificación del uso de comprobantes y libros electrónicos. Estas medidas y acciones permitieron reducir la tasa de morosidad desde 2,5% en 2016 hasta llegar a 1,7% en 2018 (el nivel histórico más bajo) y los niveles de incumplimiento tributario por primera vez en los últimos tres años (ver Recuadro N° 7. Avances y logros de las medidas tributarias implementadas). A esto se sumó el buen desempeño de las empresas de los sectores servicios e intermediación financiera, el efecto de las medidas tributarias adoptadas entre abril y mayo del año pasado (sistema de detracciones y aumento de tasas del ISC), y el registro de ingresos no tributarios de carácter extraordinario. Tales factores fueron atenuados por la caída del precio del cobre (-10,8%) y petróleo (-12,4%), que afectaron a los ingresos de minería e hidrocarburos (-34,5%), así como por las mayores devoluciones (4,9%).

Recuperación de deudas tributarias asociadas a las labores de control y fiscalización
(Millones de S/)



Crecimiento de los ingresos del Gobierno General, 1S2019
(Var. % real anual y contribución real)



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

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

En tanto, para el 2S2019 se espera que los ingresos crezcan a un ritmo más moderado (2,3% real). Para la segunda mitad del año se espera que los ingresos sean impulsados por la recuperación de la demanda interna (4,8%) y las importaciones (3,1%). Asimismo, continuará la implementación de las medidas aprobadas en 2018⁹⁹ para combatir y aminorar la elusión y evasión de impuestos. De hecho, a fines de junio, la Sunat pre publicó el proyecto de Resolución de Superintendencia sobre la aplicación de la norma antielusiva y, desde julio, los contribuyentes que hayan tenido ingresos anuales iguales o mayores a 300 UIT están obligados a emitir comprobantes de pago electrónicos (CdPE). No obstante, se prevé que dichos factores serán atenuados por la caída de los ingresos de minería e hidrocarburos (-10,1%), los cuales reflejarán el efecto rezagado de los menores precios de *commodities* observados en el primer semestre del año, y las mayores devoluciones (4,3%), debido a la atención de sentencias judiciales y saldos a favor de grandes proyectos de inversión¹⁰⁰.

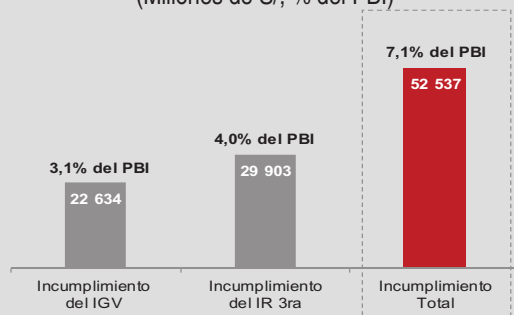
Recuadro N° 7: Avances y logros de las medidas tributarias implementadas

⁹⁹ Se refiere a las medidas contenidas en los decretos legislativos aprobados en 2018 de las cuales se resalta: implementación de un comité revisor para la aplicación de la norma antielusiva, obligatoriedad del uso de comprobantes electrónicos, mejoras al sistema de detracciones (SPOT), perfeccionamiento de condiciones para la venta indirecta de acciones, entre otras orientadas a combatir la evasión fiscal y ampliar la base tributaria.

¹⁰⁰ Se refiere a las devoluciones por saldo a favor del exportador y reintegro del IGV del Proyecto de Modernización de la Refinería de Talara (Petrop Perú) y Quellaveco (Angloamerican).

Durante 2018 se aprobaron medidas para incrementar los ingresos permanentes, que tuvieron efectos en el corto plazo y tendrán un impacto mayor hacia el mediano plazo. Cabe recordar que el diseño de la trayectoria fiscal implica incrementar los ingresos fiscales permanentes, de modo que permita continuar con la expansión del gasto público para proveer mayores servicios e infraestructura pública. Esto resulta especialmente factible dado el alto grado de evasión y elusión de impuestos, el cual asciende a 7,1% del PBI y es uno de los más altos de la región, así como a las distorsiones de mercado y demás efectos negativos que conlleva sobre la economía. En ese sentido, las medidas aprobadas el año pasado se orientaron a combatir la evasión y elusión de impuestos, a través de la digitalización del sistema tributario y adecuación del Código Tributario a las mejores prácticas de la OCDE, a las cuales se sumaron otras dirigidas a alinear impuestos a externalidades, eliminar beneficios tributarios y otras complementarias que mejoran los servicios a favor del contribuyente.

Incumplimiento del IGV e IR 3ra¹, 2018 (Millones de S/, % del PBI)



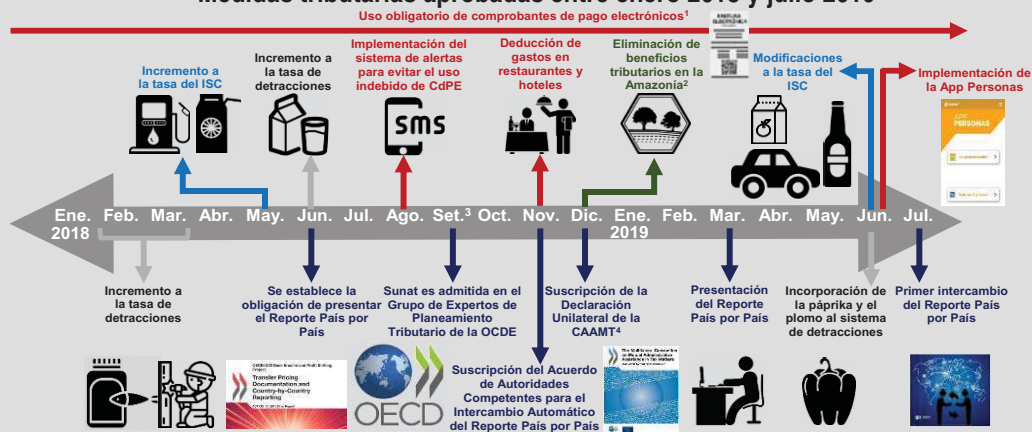
Ranking de incumplimiento del IGV e IR^{2,3} (% del PBI)

	IGV	IR
Perú (2018)	32,9	48,5
Perú (2014)	29,0	44,1
Chile (2017)	20,0	31,0
México (2016)	16,4	19,2
Colombia (2015)	20,1	34,4

1/ Diferencia entre el impuesto estimado potencial y el impuesto pagado, neto del efecto de gastos tributarios. 2/ En Perú, corresponde al ratio entre el incumplimiento estimado y el impuesto determinado potencial, neto del efecto de gastos tributarios. 3/ En el caso de Chile y Colombia, el incumplimiento de IR de personas jurídicas corresponde a los años 2009 y 2012, respectivamente.

Fuente: Sunat.

Medidas tributarias aprobadas entre enero 2018 y julio 2019



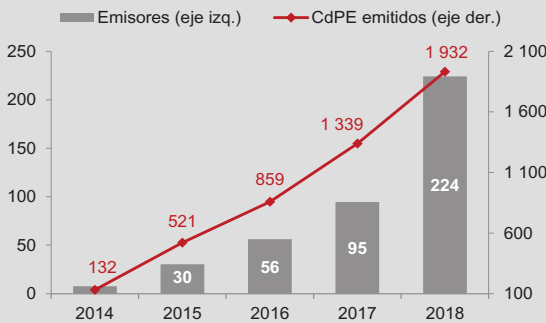
1/ En 2018, el uso obligatorio de comprobantes electrónicos se implementó de manera progresiva en enero, abril, mayo, julio, agosto y noviembre. Asimismo, desde marzo 2019 están obligadas las empresas que declararon ingresos mayores o iguales a 150 UIT (S/ 607 500) en el periodo tributario del año 2017 y desde julio 2019 las empresas del sector financiero que realicen operaciones gravadas con IGV. 2/ Se eliminó el reintegro tributario del IGV en Loreto y la exoneración del IGV por la importación de bienes que se destinen al consumo en Loreto y la Amazonía. 3/ Entre agosto y setiembre del 2018 se publicaron 27 medidas tributarias en 18 Decretos Legislativos. 4/ Convención sobre Asistencia Administrativa Mutua en Materia Fiscal.

Fuente: El Peruano, Sunat.

Los comprobantes de pago electrónico (CdPE) son la base de la digitalización tributaria y en los últimos meses se han logrado importantes avances de cobertura y uso de información disponible. Los CdPE reducen los costos de cumplimiento y permiten que la Sunat acceda, en tiempo real, al detalle de las operaciones realizadas por los contribuyentes. Con el fin de masificar su uso, se amplió su obligatoriedad, se dispuso que los trabajadores puedan usarlos para deducir de su IR hasta 3 UIT (S/ 12 600) adicionales por gastos en sectores que evidencian alta evasión y se implementó un aplicativo

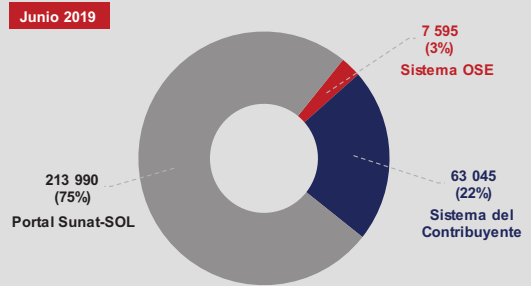
móvil (APP Personas) a través del cual los trabajadores pueden verificar los gastos deducibles que han realizado en lo que va del año. Como resultado, el número de emisores electrónicos¹⁰¹ pasó de 7 mil en 2014, a más de 224 mil en 2018 y 300 mil a junio 2019. Esto ha permitido que en la actualidad se emitan a diario más de 6 millones de CdPE a través del Portal Sunat, Operadores de Servicios Electrónicos¹⁰² o desde sistemas propios del contribuyente¹⁰³. La información digital obtenida con dichos comprobantes ha servido para diseñar herramientas que faciliten el cumplimiento y la gestión de riesgos. Por ejemplo, se desarrolló un sistema de alertas vía SMS que alertó a cerca de 58 mil contribuyentes por 256 mil facturas en riesgo, pues corresponderían a gastos personales no deducibles al giro de negocio, a un valor promedio de S/ 62 millones mensuales entre setiembre de 2018 y marzo de 2019.

Número de emisores y CdPE emitidos
(Miles y millones)



Fuente: Sunat.

Número de emisores según Sistema de Emisión Electrónica



Por otro lado, se aprobó un conjunto de Decretos Legislativos en materia de fiscalidad internacional según las recomendaciones del Plan BEPS de la OCDE. Estas buscan: i) intercambiar reportes estandarizados en temas fiscales y financieros con otros países para incrementar la transparencia de las operaciones; ii) reforzar la capacidad de acción de la administración tributaria ante actos elusorios, brindando seguridad jurídica a los contribuyentes; e iii) impedir esquemas de elusión. Así, este año la Sunat inició el intercambio, con 38 administraciones tributarias, del reporte País por País, el cual brinda información tributaria consolidada sobre grupos multinacionales en el ámbito de precios de transferencia; y fue admitida a integrar el Grupo de Expertos de Planeamiento Tributario Agresivo de la OCDE, lo que le permitirá adecuar sus estrategias a las nuevas modalidades de traslado de beneficios a lugares de baja o nula imposición.

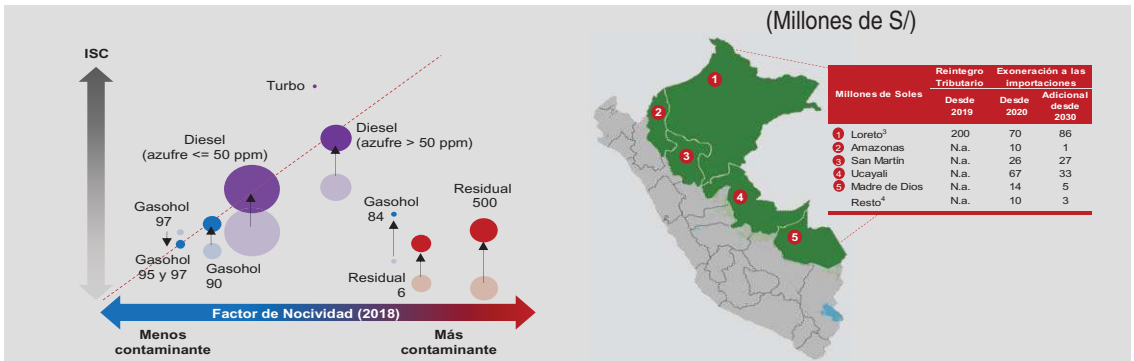
Estas medidas han sido acompañadas de otras que corrigen la alineación de impuestos que gravan externalidades, franquean el incumplimiento desde otros frentes, sustituyen beneficios tributarios por inversión pública y otras a favor de la ciudadanía. A mediados del año pasado se aprobaron medidas que corrigen las tasas de ISC aplicadas a 6 bienes, de manera que reflejen mejor las externalidades negativas que generan. A esto se sumó un conjunto de medidas que potencian el sistema de detracciones, dado que este régimen permite que compradores formales aseguren el cumplimiento tributario de sus proveedores. Además, a fines de año se aprobó la eliminación de las exoneraciones del IGV a las importaciones de bienes de consumo en la Amazonía y el reintegro tributario en Loreto, a cambio de transferencias anuales por más de S/ 300 millones para inversión en obras de infraestructura. Asimismo, en los últimos meses, la Sunat implementó aplicaciones móviles y plataformas virtuales que ayudan a los usuarios a realizar trámites, emitir y consultar CdPE, presentar declaraciones, y recibir alertas y recordatorios, de manera que se cierren las brechas existentes en los procesos de inscripción, documentación, registro de operaciones, declaración y pago.

¹⁰¹ Incluyendo boletas de venta, facturas, notas de crédito y débito, entre otros.

¹⁰² La función de un OSE es comprobar, verificar y autorizar la emisión de los comprobantes electrónicos de acuerdo con el Sistema de Emisión Electrónica. A la fecha existen 14 operadores acreditados ante la Sunat.

¹⁰³ A través de un Proveedor de Servicios Electrónicos (PSE), dirigido a emisores de volúmenes grandes.

Modificaciones al ISC de combustibles, 2018¹
Amazonía: Transferencia a Gob. Regionales por eliminación de exoneraciones²



1/ Escalas referenciales. 2/ Al amparo de las leyes N° 30896 y 30897. 3/ La transferencia a Loreto por la exoneración del IGV comenzó en 2019 y el incremento adicional será entregado desde 2020. 4/ Considera las provincias y distritos de los demás departamentos de la Amazonía.
 Fuente: Sunat, Minam, MEF

Herramientas y servicios digitales para facilitar el cumplimiento tributario

Operaciones de Tributos Internos

Actualización de datos del RUC

App Emprender Sunat (Mypes)

Operaciones de Comercio Exterior

Micrositio de Tiempos de Importación

Alerta de llegada de mercancías y pago de la deuda

Plataforma virtual para la declaración de Material de Uso Aeronáutico

Atención a los contribuyentes

Chat virtual tributario e informático

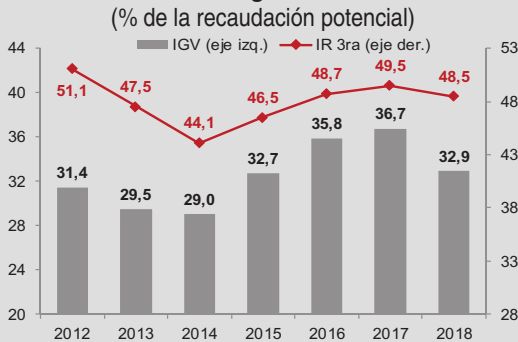
App Sunat

Asistente virtual de orientación

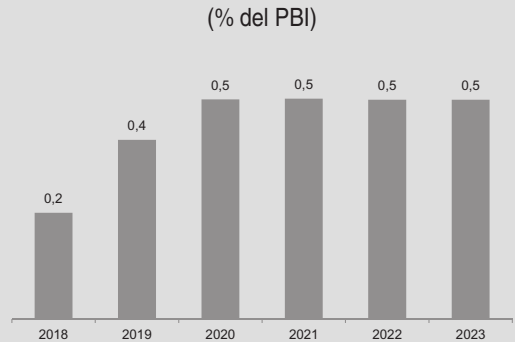
Fuente: Sunat.

En este entorno de aprobación de medidas, el año pasado se registraron importantes ganancias de recaudación y caída de los indicadores de incumplimiento tributario. Solo en 2018 los ingresos tributarios crecieron 13,8% en términos reales, mientras que los niveles de incumplimiento del IR e IGV se redujeron en 1,0 y 3,8 puntos porcentuales, respectivamente, luego de acumular tres años de incrementos consecutivos. Además, como consecuencia de acciones de fiscalización y control, la tasa de morosidad tributaria cayó desde 2,5% en 2016 hasta 1,7% el año pasado (nivel histórico más bajo). Se estima que la caída del incumplimiento, incluyendo el mejoramiento de detracciones, y el incremento del ISC, habrían explicado cerca del 60% del crecimiento de la recaudación el último año. De hecho, solo el efecto directo de la mejora de detracciones e incremento del ISC habría implicado ingresos adicionales por 0,2% del PBI en 2018, y tendría impacto potencial de 0,5% del PBI hacia 2023

Incumplimiento del IGV y del IR de 3ra categoría¹



Recaudación proveniente de las medidas de detracciones e incremento del ISC



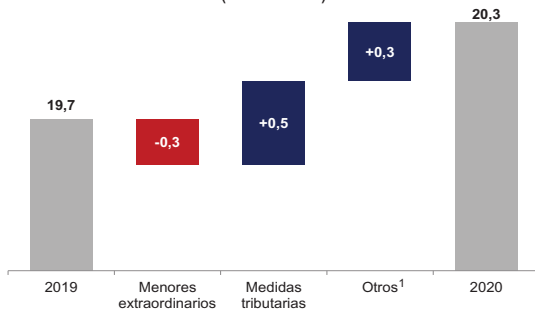
1/ Ratio entre el incumplimiento estimado y el impuesto determinado potencial, neto del efecto de gastos tributarios.
 Fuente: Sunat.

En 2020, los ingresos fiscales crecerán 6,7% real y serán equivalentes a 20,3% del PBI, en un contexto de mayor crecimiento económico (4,0%) y estabilización de los precios de exportación

(1,5%) y de las devoluciones tributarias. Por un lado, la Sunat persistirá en las acciones de inducción, que le permitieron tener grandes avances en la reducción de la tasa de morosidad y niveles de incumplimiento tributario en 2018. Por otro lado, la administración tributaria iniciará el intercambio internacional de información financiera con el Estándar Común de Reporte, obtenida a través de las medidas que regulan el acceso al secreto bancario, y recibirá los resultados del primer cruce de información tributaria del Reporte País por País. Esto, sumado a la operatividad de la norma antielusiva general y la pertenencia al Grupo de Expertos de Planeamiento Tributario Agresivo de la OCDE, incrementará la sensación de riesgo de los contribuyentes alentando, así, el cumplimiento tributario. Además, para dicho año se prevé la implementación de medidas complementarias orientadas a incrementar la eficiencia operativa de la Sunat, entre las que se encuentran la mejora de la cobertura de las deducciones en sectores de alta evasión, las mejoras en los sistemas de gestión de riesgos y el fortalecimiento del capital humano.

De este modo, el crecimiento de 2020 provendrá de la mayor recaudación de ingresos tributarios del Gobierno Central (8,9%), como IGV (6,4%) e IR (7,4%), que, en conjunto, llegarían a contribuir en más de la mitad del crecimiento esperado para el año. Se espera que las medidas aprobadas (incluyendo los cambios en el sistema de deducciones, la adecuación de las tasas del ISC según externalidades, la masificación de los CdPE y las medidas antielusivas) representen 1,0% del PBI (2019: 0,5% del PBI), lo cual será equivalente a reducir el incumplimiento del IGV e IR entre 2 y 3 p.p. cada uno. Además, se espera la normalización de las devoluciones (luego de los pagos excepcionales de 2019)¹⁰⁴ y el inicio de los pagos a cuenta del impuesto a la renta de proyectos mineros, que iniciaron operación entre 2015-2016 y cuyo mayor impacto se daría a partir de 2021. De no considerarse las menores devoluciones, los ingresos extraordinarios ni el efecto de las medidas tributarias, se estima que los ingresos crecerían 4,6% real.

Evolución de los ingresos del Gobierno General
(% del PBI)



Medidas tributarias aprobadas que tendrán impacto en los ingresos fiscales de 2020



Secreto Bancario y Estándar Común de Reporte (CRS²)

- El acceso al secreto bancario brindará información financiera que será intercambiada con otros países mediante el CRS.



Medidas para incrementar la operatividad de Sunat

- Mejora en la cobertura de las deducciones en sectores de alta evasión.
- Mejoras en los sistemas de gestión de riesgos.
- Fortalecimiento del capital humano.

1/ Principalmente como efecto de la normalización de las devoluciones tributarias y mayor crecimiento económico.

2/ CRS: *Credit Reporting Standard* (siglas en inglés).

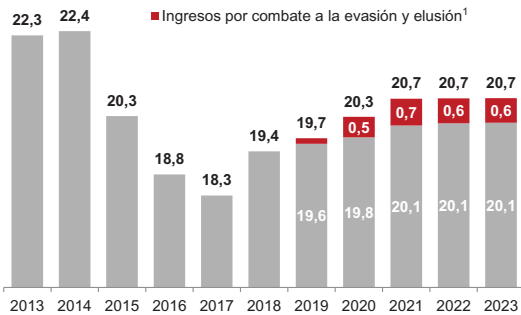
Fuente: BCRP, Sunat, EsSalud, Perupetro, MEF, Proyecciones MEF.

Hacia 2021-2023 las medidas, que reducirán el incumplimiento tributario, se consolidarán y, con ello, los ingresos del Gobierno General crecerán a un promedio anual de 5,3% real hasta alcanzar 20,7% del PBI en 2023. El crecimiento proyectado para este período considera un contexto de mayor dinamismo económico (4,5% en promedio) y precios de exportación estables. Asimismo se espera que las ganancias por la reducción de la evasión y elusión se acentúen, especialmente con la maduración de las medidas de fiscalidad internacional. Con ello, se considera que el marco antielusivo aprobado, la masificación de CdPE y las medidas de deducciones e ISC alcanzarían un potencial de 1,1% del PBI. Es importante mencionar que, para estos años, la cobertura de los CdPE y la digitalización alcanzarán su potencial, con lo cual será posible fortalecer el sistema de gestión de riesgos y hacerla más sofisticada. En este periodo, también estarán en plena vigencia y aplicación la norma antielusiva general, el límite a la deducción de intereses y aquellas basadas en el intercambio de información según el marco BEPS. De hecho, la Sunat tiene planeado que el uso de CdPE alcance al 95% de los contribuyentes hacia 2021, con lo cual se podrá contar con información fiscal en tiempo real de casi todas las transacciones de la economía.

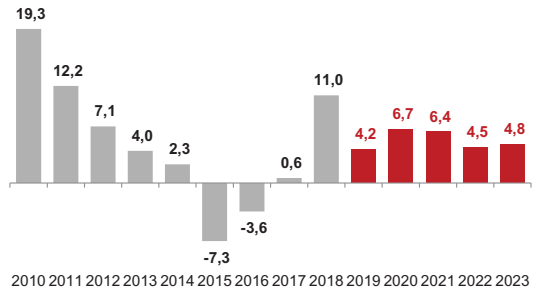
¹⁰⁴ Se refiere a la atención de sentencias judiciales y saldos a favor de grandes proyectos de inversión, que se registrarían en 2019.

En tanto, se prevé que se continúen registrando los pagos a cuenta y de regularización del impuesto a la renta de los proyectos mineros que iniciaron operación entre 2015 y 2016, como Las Bambas y Cerro Verde.

Ingresos del Gobierno General (% del PBI)



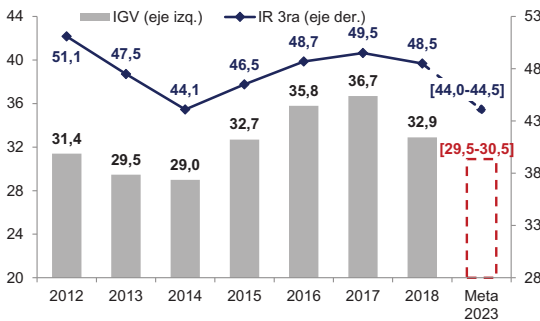
Ingresos del Gobierno General (Var. % real anual)



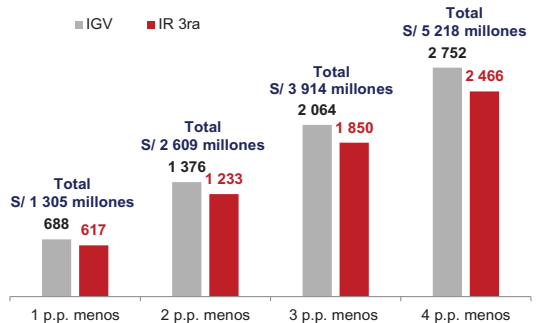
1/ Ingresos obtenidos a través de las medidas aprobadas mediante delegación de facultades y otras adicionales, que permitirán ampliar la base tributaria y combatir la evasión y elusión fiscal.

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

Reducción esperada del incumplimiento tributario en IGV e IR¹ (% de la recaudación potencial)



Recaudación adicional por menor incumplimiento de IGV e IR² (Millones de S/)



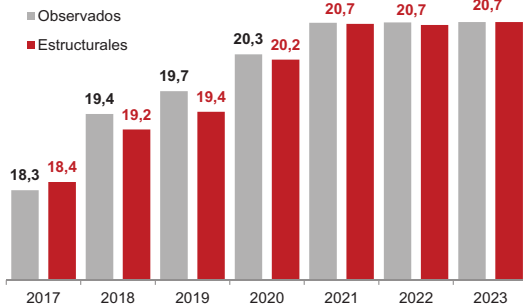
1/ Ratio entre el incumplimiento estimado y el impuesto determinado potencial, neto del efecto de gastos tributarios. 2/ Estimado con la recaudación potencial a 2018.

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

Por otra parte, los ingresos observados se situarán en niveles similares a los estructurales en un contexto en el cual las brechas de PBI y de precios de exportación son casi nulas. Así, en 2019, los ingresos observados serán ligeramente superiores a los estructurales como reflejo de los ingresos extraordinarios registrados en este año. En adelante, la diferencia entre estructurales y observados será mínima, en un contexto de precios de exportación minero y de hidrocarburos convergentes a sus estimados potenciales en el horizonte de proyección. Asimismo, vale recalcar que los ingresos provenientes de las medidas tributarias serán de carácter permanente y permitirán incrementar los ingresos estructurales.

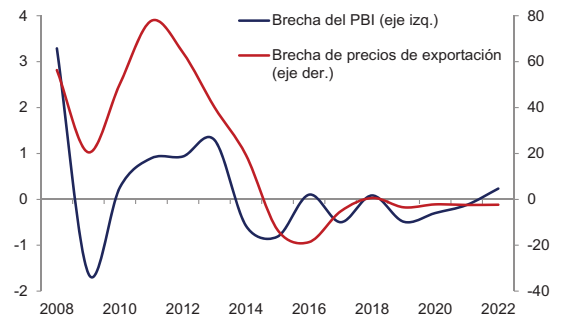
Ingresos observados y estructurales del Gobierno General¹

(% del PBI y % del PBI potencial)



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

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



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

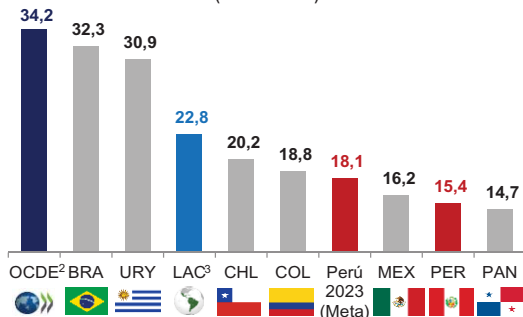
Fuente: BCRP, MEF, Proyecciones MEF.

No obstante, aún en el escenario de maduración de medidas tributarias, hacia 2023, la presión tributaria¹⁰⁵ continuará siendo una de las más bajas de los países de la región. Dicha diferencia se debe, fundamentalmente, a los elevados niveles de incumplimiento, las exoneraciones tributarias cuyos beneficios podrían ser más efectivos a través de programas de gasto focalizado y al bajo retorno de algunos impuestos como los municipales. Por ello, existe espacio para incrementar la recaudación y financiar las demandas de gasto en sectores clave como seguridad, salud, educación y saneamiento. Además, es necesario recordar que los impuestos forman parte de un contrato social entre el Estado y la ciudadanía, y existen estudios que demuestran que la motivación de los individuos para pagar impuestos¹⁰⁶ está negativamente relacionada con la insatisfacción con los servicios públicos y la baja confianza en las instituciones¹⁰⁷. En ese sentido, fortalecer la institucionalidad será clave para asegurar que incrementos de la presión tributaria vayan acompañados de mayor gasto público.

América Latina y el Caribe, OCDE:

Presión tributaria, 2017¹

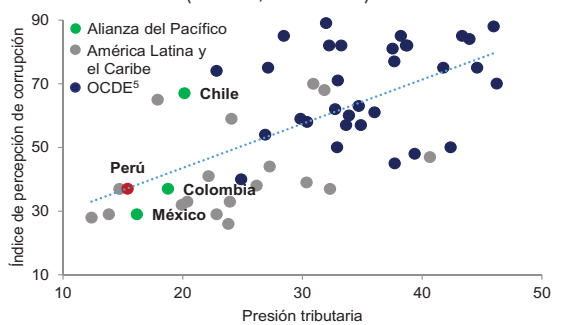
(% del PBI)



Índice de percepción de la corrupción⁴ vs.

Presión tributaria, 2017

(Puntos, % del PBI)



1/ Incluye ingresos tributarios del Gobierno Central, Gobiernos Locales y contribuciones sociales. En el caso de Perú, excluye las contribuciones sociales a la Caja de Pensiones Militar Policial. 2/ Representa el promedio simple de los 36 países miembros de la OCDE. Chile y México también forman parte del grupo de la OCDE. 3/ Representa el promedio simple de 24 países de América Latina y el Caribe. 4/ El índice de percepción de la corrupción clasifica a los países según las percepciones que tienen expertos y ejecutivos de empresas sobre el grado de corrupción que existe en el sector público. La puntuación va de 0 a 100, donde 0 implica que el país se percibe como sumamente corrupto y 100 significa que el país se percibe como muy transparente. 5/ Incluye 34 países miembros de la OCDE dado que los datos de Australia y Japón no se encuentran disponibles. Chile y México también forman parte del grupo de la OCDE.

Fuente: OECD, Transparency International, MEF.

¹⁰⁵ Para fines comparativos con los registros de la región se incluye en la medición los ingresos por contribuciones sociales.

¹⁰⁶ La disposición de los individuos a cumplir con las normas tributarias establecidas se conoce en la literatura económica como *tax morale*.

¹⁰⁷ Barone, G. y Mocetti, S. (2009). *Tax morale and public spending inefficiency*. Daude, et al. (2012). *What drives tax morale?* Sjoberg, et al (2019). *Voice and Punishment: A Global Survey Experiment on Tax Morale*.

Recuadro N° 8: Gastos tributarios en el Perú¹⁰⁸

Los gastos tributarios son ingresos que el Estado deja de percibir como consecuencia de mecanismos que reducen la carga fiscal de un grupo particular de contribuyentes. Estos gastos representan una asignación de recursos públicos, ya que surgen de incentivos y beneficios que buscan alcanzar objetivos de política económica y social¹⁰⁹ de modo similar a los programas de gasto público directo. En línea con lo que señalan la OCDE y el FMI, la cuantificación y presentación de dichos gastos es un requisito básico de la transparencia fiscal, pues permite contar con un panorama más completo de la forma en la que se asignan los recursos públicos. Por ello, desde 2002, el Perú publica una estimación de los gastos tributarios y a partir de 2003 remite anualmente al Congreso, junto con el Proyecto de Ley de Presupuesto, una evaluación sobre el sistema tributario que incluye la cuantificación de los gastos tributarios y su impacto.

Actualmente, la Sunat calcula dos tipos de gastos tributarios: el potencial y el de corto plazo¹¹⁰. El primero mide los ingresos no recaudados por la aplicación de beneficios tributarios. En cambio, el gasto tributario de corto plazo estima la recaudación que se obtendría inmediatamente luego de eliminarse el beneficio. La diferencia entre ambos se explica por las restricciones que enfrentaría la administración tributaria para hacer efectiva la recaudación de dichos ingresos, en caso no existieran dichos beneficios tributarios.

Para 2020, el gasto tributario potencial estimado asciende a S/ 16 715 millones (2,01% del PBI). Según tipo de impuesto, la mayor parte de dicho gasto está asignado en el IGV (76,4%), principalmente en la exoneración de productos agrícolas, la exoneración del IGV a la Amazonía, y en la inafectación de productos y servicios educativos; así como en el impuesto a la renta de personas naturales (9,4%), específicamente en la inafectación de la CTS de trabajadores. Cabe resaltar que la proyección del gasto tributario potencial de 2020 se ha reducido en S/ 525 millones respecto a lo estimado para el año 2019. Esta caída está concentrada en el IGV (S/ 381 millones) y en el impuesto a la renta (personas jurídicas: S/ 278 millones, personas naturales: S/ 55 millones), y es atenuada por el incremento del gasto proyectado para el impuesto Ad Valorem (S/ 135 millones) e ISC (S/ 55 millones).

Gasto tributario potencial según impuesto

(Millones de S/ y % del PBI)

Sector	Beneficio	Millones de S/			% del PBI		
		2018 ¹	2019 ²	2020	2018 ¹	2019 ²	2020
1) IGV	Exoneración de productos agrícolas	3 306	3 734	3 892	0,44	0,46	0,47
	Exoneración del IGV en la Amazonía	2 272	2 288	2 172	0,30	0,28	0,26
	Inafectación de la importación y prestación de servicios educativos	1 921	2 243	1 703	0,25	0,28	0,20
	Otros	5 131	4 879	4 996	0,68	0,60	0,60
2) IRPN ³	Inafectación de la CTS	1 190	1 281	1 176	0,16	0,16	0,14
	Otros	272	352	402	0,04	0,04	0,05
3) Ad Valorem	Devolución del <i>drawback</i>	857	827	961	0,11	0,10	0,12
	Otros	24	23	23	0,00	0,00	0,00
4) Resto ⁴		1 525	1 613	1 390	0,20	0,20	0,17
Total		16 498	17 240	16 715	2,19	2,13	2,01

1/ Corresponde a la información remitida por la Sunat para la elaboración del MMM 2018-2021. 2/ Corresponde a la información remitida por la Sunat para la elaboración del MMM 2019-2022. 3/ Impuesto a la Renta de Personas Naturales. 4/ Derechos específicos, impuesto a la renta de personas jurídicas e ISC.

Fuente: Sunat.

¹⁰⁸ 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.

¹⁰⁹ Incentivar el ahorro, estimular el empleo, proteger la industria nacional, promover el desarrollo regional o sectorial, incentivar la inversión, entre otros.

¹¹⁰ El detalle de la metodología de la cuantificación de los gastos tributarios está disponible en:

<https://www.mef.gob.pe/es/sistema-tributario-lineamientos-de-politica-tributaria/del-gobierno-central>

A nivel de sectores, la mayor parte del gasto tributario está concentrado en beneficios dirigidos a bienes y servicios de aplicación general (32,1%), seguido de sectores específicos como agropecuario (32,0%), intermediación financiera (13,8%) y educación (10,2%). Respecto a 2019, la proyección del gasto tributario se ha incrementado principalmente en los sectores agropecuario (S/ 286 millones), intermediación financiera (S/ 202 millones) y manufactura (S/ 130 millones); mientras que se ha reducido en los bienes y servicios de aplicación general y en el sector educación (S/ 524 millones y S/ 535 millones, respectivamente).

Gasto tributario potencial según sectores

(Millones de S/ y % del PBI)

Sector	Millones de S/			% del PBI		
	2018 ¹	2019 ²	2020	2018 ¹	2019 ²	2020
Aplicación General	6 070	5 897	5 373	0,81	0,73	0,65
Agropecuario	4 380	5 062	5 348	0,58	0,63	0,64
Intermediación Financiera	2 054	2 102	2 304	0,27	0,26	0,28
Educación	1 925	2 244	1 709	0,26	0,28	0,21
Transporte	436	411	459	0,06	0,05	0,06
Otros Servicios	446	498	429	0,06	0,06	0,05
Resto de sectores ¹	1 186	1 027	1 093	0,16	0,13	0,13
Total	16 498	17 240	16 715	2,19	2,13	2,01

1/ Corresponde a la información remitida por la Sunat para la elaboración del MMM 2018-2021. 2/ Corresponde a la información remitida por la Sunat para la elaboración del MMM 2019-2022. 3/ Hidrocarburos, manufactura, salud, MYPE, construcción, cultura y deporte, minería, agropecuario y manufactura, y comercio.

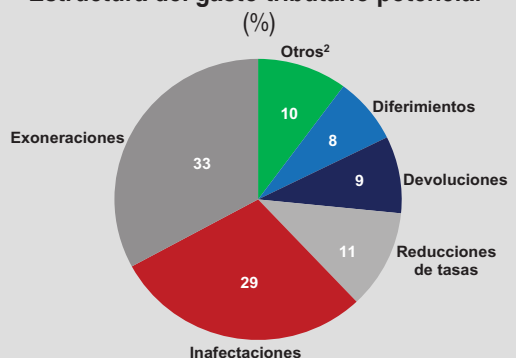
Fuente: Sunat.

La mayor parte de los gastos tributarios se clasifican como exoneraciones, inafectaciones y reducciones de tasas, seguidos de otros tipos como devoluciones, diferimientos, deducciones o créditos. Como se mencionó anteriormente, se estima que en 2020 las exoneraciones se concentren en el sector agrícola y las inafectaciones en el sector educación. Asimismo, se prevé un mayor gasto en forma de devoluciones por el beneficio de restitución arancelaria (*drawback*) y en la reducción de la tasa del impuesto a la renta de personas jurídicas a 15%.

Clasificación de los gastos tributarios

Créditos: Reducciones directas de impuestos.
Deducciones: Reducciones de las bases imponibles de los impuestos.
Devoluciones: Extorno de impuestos.
Diferimientos: Postergación o rezago en el pago de un impuesto.
Exoneraciones: Exclusión del pago del impuesto a una actividad gravada con el tributo por un período determinado.
Inafectaciones: Exclusión del pago del impuesto a una actividad que, por su naturaleza, se encuentra fuera del ámbito de aplicación del tributo.
Reducciones de tasa: Tasas preferenciales a las de aplicación general.

Estructura del gasto tributario potencial¹



1/ Cifras correspondientes a la estimación del año 2020. 2/ Incluye deducciones y créditos.

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

Es importante mencionar que los gastos tributarios no necesariamente son las herramientas más eficientes para el logro de objetivos económicos y sociales. A diferencia de los programas de gasto público, los gastos tributarios: i) implican costos menos visibles¹¹¹ que aumentan la carga tributaria de la sociedad; ii) no pueden ser fácilmente presupuestados o delimitados; y iii) no aseguran que los tributos

¹¹¹ Los costos menos visibles de los gastos tributarios son: la complejidad que imponen sobre las normas tributarias, los mayores costos de cumplimiento que asumen ciertos contribuyentes, los recursos que la Sunat reasigna hacia el control y fiscalización para evitar el uso indebido de los beneficios, entre otros.

dejados de percibir hayan sido destinados efectivamente a los fines previstos. De hecho, estos gastos suelen perpetuarse sin realizar un análisis costo-beneficio que evalúe el cumplimiento de los objetivos para los que fueron creados. Por ejemplo, en 2019 continuaron vigentes 16 de los 19 gastos tributarios que vencían en 2018. Si estos beneficios no se mantuvieran vigentes en 2020, la recaudación tributaria de dicho año se incrementaría en S/ 5 648 millones (0,68% del PBI).

En cambio, existe evidencia que sugiere que la asignación de gasto público directo constituye una política fiscal más eficiente y efectiva. Este es el caso del departamento de San Martín, en el que un estudio encuentra que la economía de dicha región creció 2,6 p.p. adicionales por año desde 2006¹¹² tras la sustitución de beneficios tributarios por transferencias para financiar obras de infraestructura pública.

Gastos tributarios estimados que vencieron en 2018 y fueron prorrogados hasta 2019 (Millones de S/ y % del PBI)

Tributo	Descripción del beneficio	Tipo de gasto	Estimado Potencial 2020 ¹	% PBI ²
IGV	Apéndice I: Productos agrícolas	Exoneración	3 892	0,47
IGV	Apéndice II: Servicio de transporte público de pasajeros dentro del país, excepto el transporte aéreo.	Exoneración	459	0,06
IRPJ ³	Fundaciones afectas y asociaciones sin fines de lucro	Exoneración	371	0,04
IGV	Apéndice I: Insumos agrícolas	Exoneración	304	0,04
IGV	Importación y venta de libros y productos editoriales - Ley de Democratización del Libro	Exoneración	233	0,03
IGV	Importaciones destinadas a la Amazonía	Exoneración	111	0,01
IGV	Apéndice I: Primera venta de inmuebles cuyo valor no supere las 35 UIT.	Exoneración	70	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	52	0,01
IGV	Minería - devolución a titulares de la actividad minera (fase exploración)	Devolución	40	0,00
IGV	Donaciones del exterior - Cooperación Técnica Internacional	Devolución	37	0,00
IGV	Reintegro tributario - Ley de Democratización del Libro	Devolución	25	0,00
IGV	La construcción y reparación de las Unidades de las Fuerzas Navales que efectúen los Servicios Industriales de la Marina	Exoneración	23	0,00
IGV	Hidrocarburos - actividades vinculadas a la exploración (compras internas)	Devolución	17	0,00
IGV	Devolución del IGV por las compras efectuadas por Misiones Diplomáticas, Consulares y Organizaciones Internacionales	Devolución	9	0,00
IRPJ	Crédito tributario por reinversión a favor de empresas editoras - Ley del Libro	Crédito	8	0,00
ISC	Hidrocarburos - actividades vinculadas a la exploración (compras internas)	Devolución	0	0,00
Total			5 648	0,68

1/ Considera los últimos supuestos macroeconómicos remitidos por el MEF el 25 de junio de 2019. 2/ Los porcentajes mostrados han sido calculados sobre la base de un PBI nominal estimado en S/ 832 629 millones para el año 2020 informado por el MEF el 25 de junio de 2019. 3/ Impuesto a la Renta de Personas Jurídicas.

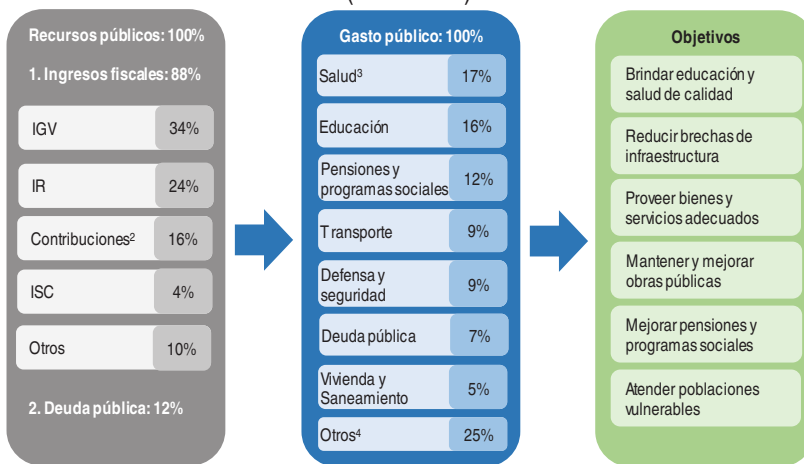
Fuente: Sunat.

¹¹² Escobal, J. (2017). Impacto de la renuncia de exoneraciones tributarias en la región San Martín.

6.2. Gastos¹¹³

Las estimaciones de gasto público son compatibles con el cumplimiento de las reglas macrofiscales vigentes¹¹⁴. El crecimiento de los ingresos fiscales en un contexto de reducción gradual del déficit fiscal permitirá que, entre 2019 y 2023, el gasto no financiero del Gobierno General se expanda a un ritmo promedio de 4,3% real y llegue a representar 20,5% del PBI en 2023 (por encima del promedio 2009-2018 de 20,1% del PBI). Este nivel de gasto permitirá financiar el adecuado suministro de bienes y servicios públicos, continuar con el cierre de brechas de infraestructura y seguir fortaleciendo las capacidades del capital humano, lo que contribuirá a fortalecer la institucionalidad del Estado. Dicho gasto se desarrollará en un contexto de modernización de los sistemas administrativos del Estado y la implementación del Servicio Civil, lo que permitirá mejorar la eficiencia del gasto público.

Financiamiento y finalidad del gasto público¹ (% del total)



1/ Corresponde al año 2018. 2/ Considera las contribuciones a EsSalud. 3/ Considera el gasto de EsSalud. 4/ Principalmente Planeamiento, Gestión y Reserva de Contingencia.

Fuente: MEF

En 2019, el gasto no financiero del Gobierno General seguirá contribuyendo al crecimiento de la actividad económica¹¹⁵, a pesar de un contexto de retiro gradual del impulso fiscal y del primer año de gestión de autoridades regionales y locales. Así, el gasto ascenderá a S/ 157 345 millones (20,3% del PBI), casi el doble de lo registrado en 2011 (S/ 87,6 mil millones). El gasto corriente crecerá 4,3% real y se destinará, principalmente, al mantenimiento de infraestructura pública (carreteras, caminos, puentes y edificaciones), la provisión de bienes y servicios a la población y al financiamiento de los compromisos salariales y de pensiones, en el marco de la Ley de Presupuesto. Por su parte, la inversión pública aumentará 2,5% real¹¹⁶ explicada por un avance importante de las obras de la Reconstrucción, Juegos Panamericanos y Modernización de la Refinería de Talara (1,7% del PBI en total). Asimismo, desde inicios de año se han implementado medidas presupuestarias y de gestión que buscan acelerar el proceso de

¹¹³ En esta sección la cobertura del gasto no financiero corresponde a las entidades del Gobierno General, a menos que se indique lo contrario. Es decir, comprende a los tres niveles de gobierno (Nacional, Regional y Local), y se considera a entidades presupuestales y extra presupuestales (EsSalud, SBS, entre otros). Cabe señalar que no se considera a las empresas públicas no financieras.

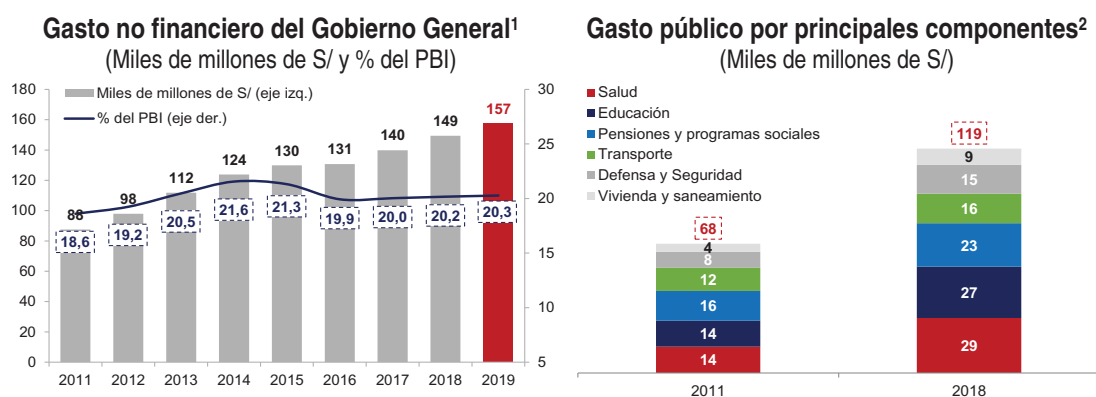
¹¹⁴ Las reglas fiscales vigentes se encuentran establecidas en la Ley N° 30637, que dispone la aplicación de la cláusula de excepción a las reglas macrofiscales del Sector Público no Financiero, dispuestas en el Decreto Legislativo N° 1276, que aprueba el Marco de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal del Sector Público no Financiero.

¹¹⁵ El gasto público contabilizado en el PBI crecería 2,6% real en 2019 y contribuiría con 0,41 p.p. al crecimiento, mayor al promedio 2014-2018 de 0,37 p.p.

¹¹⁶ Considera la inversión del Sector Público no Financiero (Gobierno General y empresas públicas no financieras). El Gobierno General comprende los tres niveles de gobierno (Nacional, Regional y Local). Por su parte, la inversión de empresas públicas no financieras incluye a PetroPerú, empresas que se encuentran bajo el ámbito de Fonafe, empresas municipales y organismos públicos descentralizados. Cabe señalar que se estima que la inversión del Gobierno General aumente 1,8% real en 2019.

aprendizaje de los sistemas administrativos del Estado, en un contexto de primer año de gestión de las autoridades de los Gobiernos Regionales y Locales.

Cabe resaltar que, entre 2011 y 2018, el gasto no financiero del Gobierno General se incrementó en S/ 62 mil millones, pasando de 18,6% del PBI a 20,2% del PBI. Por principales componentes sectoriales, el gasto en salud fue el de mayor crecimiento (S/ 15 mil millones), seguido del gasto en educación (S/ 13 mil millones), pensiones y programas sociales (S/ 7 mil millones) y transportes (S/ 3 mil millones). Por otro lado, a nivel de principales rubros, al cierre de 2019, se prevé una estabilización del gasto corriente en torno a 15,5% del PBI, similar a lo registrado en 2001 (15,4% del PBI); en contraste, se estima un incremento de la inversión del Gobierno General desde 2,9% del PBI en 2001 hasta 4,3% del PBI en 2019.



1/ Incluye entidades extra presupuestales como EsSalud, SBS, entre otros.

2/ Corresponde a la división funcional del gasto presupuestal. El rubro salud incluye el gasto de EsSalud, el rubro pensiones incluye programas sociales y el gasto de la Caja de Pensiones Militar Policial y el rubro Vivienda incluye saneamiento.

Fuente: BCRP, MEF, Proyecciones MEF.

Gasto no financiero del Gobierno General por principales rubros¹

(% del PBI)

	2001	2006	2011	2016	2017	2018	2019
Gasto no financiero (I + II)	18,5	17,1	18,6	19,9	20,0	20,2	20,3
I. Gasto corriente	15,4	13,8	13,4	15,3	15,3	15,3	15,5
1. Remuneraciones	5,8	5,6	4,9	6,0	6,1	6,2	6,5
2. Bienes y servicios	5,3	4,7	5,1	6,1	6,0	5,7	5,7
3. Transferencias	4,3	3,6	3,5	3,2	3,2	3,3	3,3
II. Gasto de capital	3,1	3,2	5,2	4,7	4,7	4,9	4,7
1. Formación bruta de capital	2,9	3,0	4,5	4,2	4,1	4,3	4,3
2. Otros gastos de capital	0,2	0,2	0,7	0,5	0,7	0,6	0,4

1/ Incluye entidades extra presupuestales como EsSalud, SBS, entre otros.

Fuente: BCRP, MEF, Proyecciones MEF.

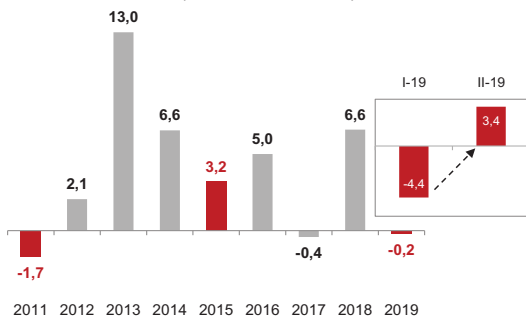
En el 1S2019, el gasto no financiero del Gobierno General ha registrado un mejor desempeño respecto de periodos similares de inicio de gestión subnacional. Así, la inversión del Gobierno General registró una caída de 0,9% real, un mejor resultado respecto de lo acontecido en 2011 (-25,1% real) y 2015 (-21,2% real), primer año de gobierno de las autoridades regionales y locales. Ello se debe al avance en la ejecución de las obras de Reconstrucción (S/ 1 mil millones) y Juegos Panamericanos (S/ 0,7 mil millones), así como por medidas presupuestarias y de gestión implementadas desde inicio de año para acelerar el proceso de aprendizaje de las autoridades y suavizar su impacto en el gasto. Estas medidas comprendieron una expansión del presupuesto para Gobiernos Subnacionales, adelanto de recursos y medidas de gestión como la conformación de comités de seguimiento y capacitaciones en sistemas administrativos (presupuesto, inversión, compras públicas, entre otros)¹¹⁷. Cabe señalar que se han realizado alrededor de

¹¹⁷ Un mayor detalle de las medidas presupuestarias y de gestión se puede encontrar en el Informe de Actualización de Proyecciones Macroeconómicas 2019-2022 publicado en abril de 2019.

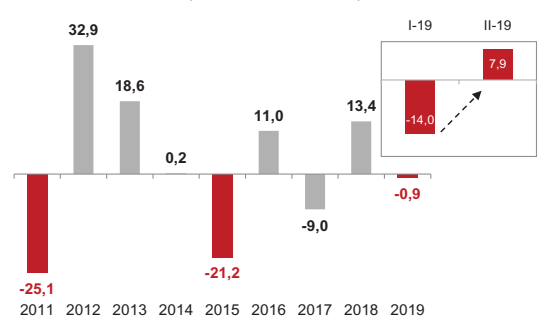
200 eventos de capacitación y alrededor de 6 mil asistencias técnicas en gestión de inversión, Programación Multianual de Inversiones e Invierte.pe dirigidas a cerca de 17 mil funcionarios públicos.

Como resultado de lo anterior, en el segundo trimestre, el gasto inició una recuperación que se sostendrá en la segunda mitad del año. Así, el gasto no financiero del Gobierno General pasó de caer 4,4% real en el primer trimestre, a crecer 3,4% real en el segundo trimestre. Ello se explica, esencialmente, por la recuperación de la inversión del Gobierno General, la cual revertió la caída de 14,0% real entre enero y marzo, y anotó un crecimiento de 7,9% real entre abril y junio.

Gasto no financiero del Gobierno General, primer semestre
(Var. % real anual)



Inversión del Gobierno General, primer semestre
(Var. % real anual)



Fuente: BCRP.

En el 2S2019, el gasto no financiero del Gobierno General crecerá 5,8% real, por la recuperación de la inversión pública y el mayor dinamismo del gasto corriente. En ese sentido, se prevé que la inversión del Gobierno General revertirá la caída registrada en la primera mitad del año y crecerá 3,3% real en la segunda parte del año, debido a la continuidad de obras de la Reconstrucción, que cuentan con recursos por 1,2% del PBI para todo el año, principalmente para gasto de capital; y de los Juegos Panamericanos (0,2% del PBI, incluyendo obras viales). Asimismo, en lo que resta del año, los Gobiernos Regionales y Locales contarán con un mayor conocimiento de los sistemas administrativos del Estado, como resultado de las medidas adoptadas desde inicios de año y a que se continuará capacitando a funcionarios en temas referidos a las fases del ciclo de inversiones, sistemas administrativos y aplicativos informáticos. Al respecto, se tiene programado 210 eventos de capacitación y cerca de 3 mil asistencias técnicas dirigidos a casi 10 mil funcionarios en temas referidos a gestión de inversiones y contrataciones públicas. Por otro lado, el gasto corriente se enfocará en la continuidad de la política salarial y de pensiones¹¹⁸, mantenimiento de infraestructura, suministro de servicios a la ciudadanía, así como por la adquisición de bienes y servicios necesarios para la operatividad de las entidades públicas.

En 2020, en un entorno de mayores ingresos fiscales, el gasto seguirá siendo expansivo y crecerá 4,9% real, el cual será liderado por la inversión, mientras que el gasto corriente crecerá en consistencia con la regla fiscal. Se prevé que el gasto no financiero del Gobierno General alcance 20,5% del PBI (S/ 168 673 millones), superior al ratio del periodo 2016-2019 (20,1% del PBI), y será liderado por el dinamismo de la inversión pública (+9,0% real)¹¹⁹. Ello permitirá reducir brechas de infraestructura, ampliar la cobertura de servicios públicos y fortalecer las capacidades del capital humano, en un entorno de disciplina fiscal.

¹¹⁸ En mayo, se publicó el Decreto Supremo N° 139-2019-EF mediante el cual se autoriza el reajuste del monto de las pensiones establecidas en el Decreto Ley N° 19990. En esa línea, en julio se publicó el Decreto Supremo N° 201-2019-EF que autoriza una transferencia de partidas, con cargo a la reserva de contingencia, hasta por S/ 304,1 millones a favor de la ONP para financiar el reajuste establecido.

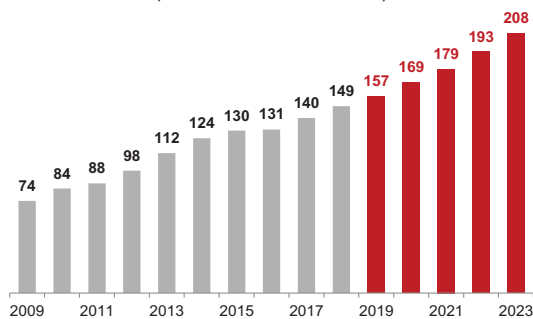
¹¹⁹ Considera la inversión del Sector Público no Financiero (Gobierno General y empresas públicas no financieras). El Gobierno General comprende los tres niveles de gobierno (Nacional, Regional y Local). Por su parte, la inversión de empresas públicas no financieras incluye a PetroPerú, empresas que se encuentran bajo el ámbito de Fonafe, empresas municipales y organismos públicos descentralizados. Cabe señalar que se estima que la inversión del Gobierno General aumente 8,3% real en 2020.

El gasto corriente crecerá 3,7% real, consistente con la regla fiscal, en un contexto donde se materializarán medidas que promuevan la eficiencia y calidad del gasto público. De esta manera, el gasto corriente ascenderá a 15,5% del PBI, discretamente superior al promedio del periodo 2016-2019 (15,3% del PBI). Este gasto estará enfocado en atender las necesidades de servicios de la población, el mantenimiento de obras públicas descentralizadas y los compromisos salariales y sociales asumidos por el Estado. Ello en un contexto de avance progresivo de la modernización de los sistemas administrativos y un uso eficiente de los recursos. Por ejemplo, se continuará mejorando el seguimiento de las remuneraciones de los funcionarios públicos y de las pensiones, y se contará con un proceso de contrataciones reforzado, así como con un sistema de abastecimiento más articulado que coadyuve al aprovisionamiento de bienes y servicios de calidad en el sector público¹²⁰.

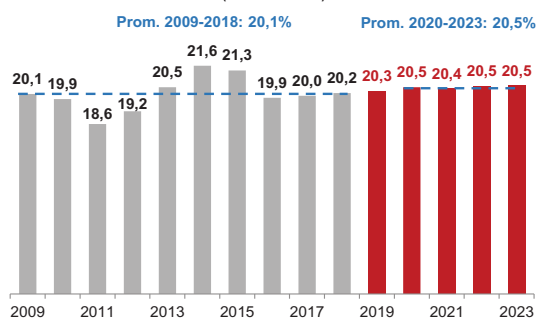
Por su parte, la inversión pública aumentará 9,0% real¹²¹ y promoverá el cierre de brechas de infraestructura. De esta manera, la inversión pública llegará a 5,1% del PBI, superior en 0,3 p.p. respecto del promedio del periodo 2016-2019 (4,8% del PBI). En efecto, el crecimiento de la inversión pública se explicará por la continuidad de las obras de Reconstrucción (0,6% del PBI)¹²², la Modernización de la Refinería de Talara (0,4% del PBI), el avance de la Línea 2 del Metro de Lima, entre otros. En tanto, la disipación del proceso de aprendizaje del primer año de gestión subnacional, debido a un mayor conocimiento de los sistemas administrativos, permitirá mejorar el dinamismo de obras públicas descentralizadas. Por último, es de resaltar que, para 2020, se contará con una mejor articulación en la programación de inversiones con el Presupuesto Público, la cual busca asignar eficientemente y de forma oportuna los recursos para proyectos.

En 2021-2023, el gasto no financiero del Gobierno General crecerá a un ritmo promedio de 4,6% real y se establecerá en torno a 20,5% del PBI. Así, el crecimiento del gasto será ligeramente superior al promedio 2011-2018 (4,4% real) y se habrá ampliado a un ritmo promedio de S/ 13,0 mil millones por año (promedio 2011-2018: S/ 8,2 mil millones), enfocado en el cierre de brechas de infraestructura, el suministro adecuado de bienes y servicios y la mejora del capital humano. Esto se desarrollará en sintonía con el avance de la modernización y articulación de los sistemas administrativos del Estado, que promueve una gestión eficiente y transparente de los recursos públicos, y será complementado con el Plan Nacional de Infraestructura para la Competitividad, que tiene como objetivo mejorar la productividad y competitividad del país.

Gasto no financiero del Gobierno General¹
(Miles de millones de S/)



Gasto no financiero del Gobierno General¹
(% del PBI)



1/ Incluye entidades extra presupuestales como EsSalud, SBS, entre otros.

Fuente: BCRP, MEF, Proyecciones MEF.

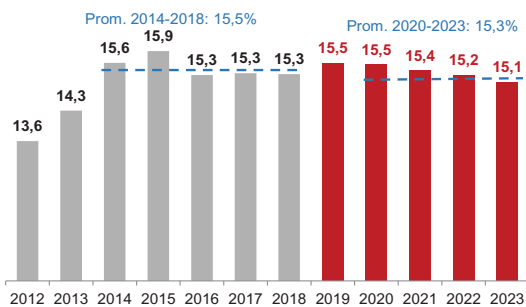
¹²⁰ El 15 de julio de 2019, se publicó el Decreto Supremo N° 217-2019-EF, que aprueba el reglamento del Decreto Legislativo N° 1439, del Sistema Nacional de Abastecimiento.

¹²¹ Considera la inversión del Sector Público no Financiero (Gobierno General y empresas públicas no financieras). El Gobierno General comprende los tres niveles de gobierno (Nacional, Regional y Local). Por su parte, la inversión de empresas públicas no financieras incluye a PetroPerú, empresas que se encuentran bajo el ámbito de Fonafe, empresas municipales y organismos públicos descentralizados.

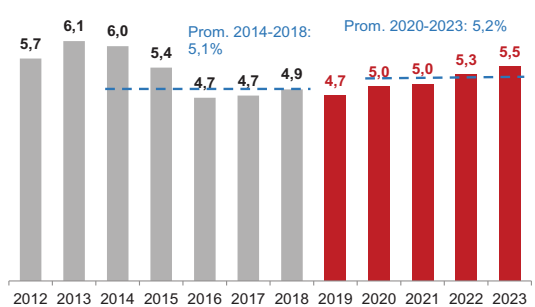
¹²² Estimación preliminar, consistente con la ampliación del déficit fiscal dispuesto por la Ley N° 30637. No considera incorporación de saldos de balance.

El gasto corriente continuará expandiéndose en cumplimiento de su regla fiscal, la cual permite tener una trayectoria ordenada y que promueva la eficiencia del gasto público. Entre 2021 y 2023, dicho gasto se incrementará S/ 8,2 mil millones en promedio (crecimiento promedio de 3,5% real) y alcanzará 15,2% del PBI, ratio levemente superior al promedio observado entre 2012 y 2018 (14,8% del PBI). Así, el gasto corriente permitirá continuar financiando el mantenimiento de infraestructura y el fortalecimiento del capital humano, con el objetivo de brindar servicios públicos de calidad. Ello estará acompañado de la articulación y coordinación entre los sistemas administrativos, que permitirá una gestión óptima de la logística estatal y se complementará con una administración fiscal eficiente de los recursos humanos, teniendo como eje central el aplicativo informático de la Planilla Única; además de una transición ordenada al Servicio Civil.

Gasto corriente del Gobierno General¹
(% del PBI)



Gasto de capital del Gobierno General¹
(% del PBI)



1/ Incluye entidades extra presupuestales como EsSalud, SBS, entre otros.
Fuente: BCRP, MEF, Proyecciones MEF.

Por su parte, la inversión pública continuará enfocada en reducir las brechas de infraestructura en el marco de una mejora en la gestión y uso eficiente de los recursos públicos. Hacia 2023, la inversión pública se expandirá en S/ 15,8 mil millones respecto del estimado 2019, a un ritmo promedio de S/ 3,9 mil millones, y se situará en 5,3% del PBI¹²³, por encima del promedio del periodo 2011-2018 (5,1% del PBI). Dicha expansión se desarrolla en un contexto de fortalecimiento de la gestión y de la institucionalidad del Estado, enfocado en la modernización de los sistemas administrativos, al articular el sistema de inversión con el de presupuesto público; y en la implementación del Servicio Civil, que permitirá contar con servidores públicos mejor capacitados. Además, el impulso de la inversión pública será complementada con el fortalecimiento de modalidades de promoción de proyectos con participación del sector privado mediante la modalidad de APP y de Obras por Impuestos, y con la implementación del Plan Nacional de Infraestructura para la Competitividad (PNIC), que cuenta con una cartera priorizada por S/ 100 mil millones (52 proyectos). Con el impulso de la inversión se busca reducir las brechas de infraestructura de corto (S/ 117 mil millones) y largo plazo (S/ 363 mil millones), que principalmente están en sectores como infraestructura de transporte, salud, saneamiento, educación, entre otros. Asimismo, la inversión será complementada con el mobiliario, equipamiento y mantenimiento adecuado y oportuno en la etapa de funcionamiento.

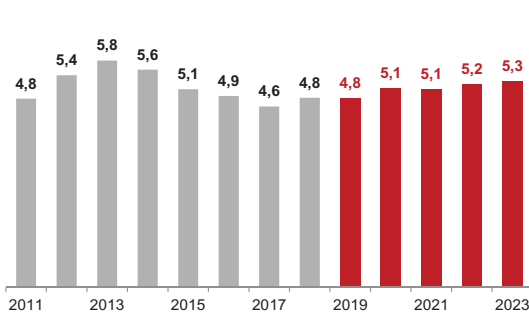
En ese sentido, las inversiones promoverán un crecimiento económico en beneficio de los ciudadanos. Según el Banco Interamericano de Desarrollo¹²⁴, aumentos relativamente pequeños de la eficiencia en inversión de infraestructura pueden producir importantes beneficios para el crecimiento económico. De esta manera, ante incrementos de eficiencia del 5%, en promedio, los países de Latinoamérica experimentarían un aumento de 3,6 puntos porcentuales en las tasas de crecimiento a lo largo de 10 años. Vale mencionar que la mejora de la eficiencia en la infraestructura beneficia en mayor proporción a los hogares de bajos ingresos, por lo tanto, ayudaría a la reducción de la desigualdad del ingreso. En ese contexto, el PNIC comprende medidas para mejorar la gestión de los proyectos y asegurar la culminación oportuna de estos y su adecuado funcionamiento, al autorizar esquemas institucionales

¹²³ Inversión del Sector Público no Financiero, que incluye al Gobierno General y Empresas públicas no financieras.

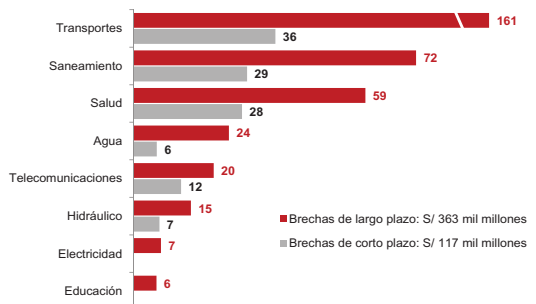
¹²⁴ Banco Interamericano de Desarrollo (2019). Construyendo oportunidades para crecer en un mundo desafiante.

eficientes como las Oficinas de gestión de Proyectos (PMO)¹²⁵ y contratos NEC¹²⁶, contratos estandarizados en APP y transferencias de conocimiento entre niveles de gobierno.

Inversión Pública¹
(% del PBI)



Brechas de Infraestructura²
(Millones de S/)



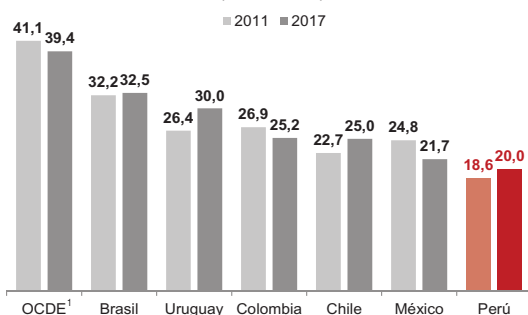
1/ Considera la inversión del Sector Público no Financiero (Gobierno General y empresas públicas no financieras). El Gobierno General comprende los tres niveles de gobierno (Nacional, Regional y Local). Por su parte, la inversión de empresas públicas no financieras incluye a PetroPerú, empresas que se encuentran bajo el ámbito de Fonafe, empresas municipales y organismos públicos descentralizados.

2/ La brecha de infraestructura de corto plazo es la inversión que requiere realizarse en Perú para alcanzar los niveles de acceso básico de infraestructura que debería tener un país con nuestras características socioeconómicas y geográficas. Corresponde a una estimación de cinco años. La brecha de largo plazo es la diferencia entre un indicador de infraestructura de Perú respecto de un promedio entre países de ingresos altos. Esta brecha se calcula para un periodo de veinte años.

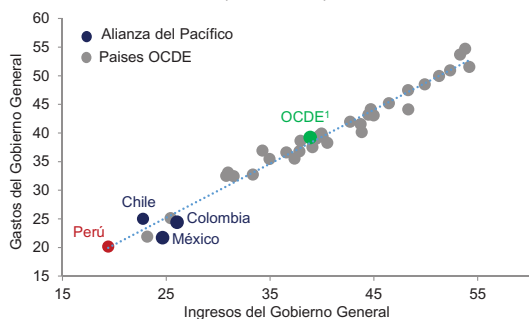
Fuente: BCRP, MEF, Plan Nacional de Infraestructura, Proyecciones MEF.

Es importante mencionar que, a pesar de la expansión del gasto de los últimos años, aún permanece por debajo de los niveles observados en países de América Latina y en países desarrollados. Así, entre 2011 y 2017, el gasto no financiero del Gobierno General se incrementó en S/ 52 mil millones, pasando de 18,6% del PBI a 20,0% del PBI. Sin embargo, esta cifra es menor al promedio de América Latina (26,9% del PBI)¹²⁷ y la mitad de lo observado en países de la OCDE (39,4%). Por ello, resulta importante continuar con los esfuerzos para aumentar la recaudación fiscal mediante medidas que reduzcan el incumplimiento y las exoneraciones tributarias. Esto permitirá seguir expandiendo la cobertura de los servicios públicos e incrementar su calidad en beneficio de la ciudadanía.

América Latina y OCDE: Gasto no financiero del Gobierno General
(% del PBI)



América Latina y OCDE: Ingresos y gasto no financiero del Gobierno General, 2017
(% del PBI)



Nota: La información para Perú corresponde a 2018. 1/ Representa el promedio simple de los 36 países miembros de la OCDE. Chile y México también forman parte del grupo de la OCDE.

Fuente: OCDE, FMI, BCRP.

¹²⁵ Project Management Office.

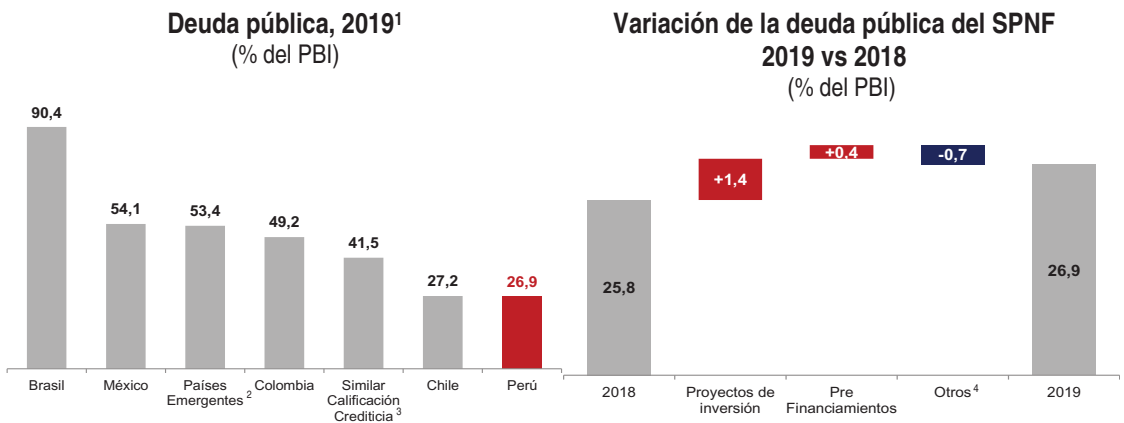
¹²⁶ New Engineering Contract.

¹²⁷ Corresponde al año 2017 y comprenden los siguientes países: Brasil, Uruguay, Colombia, Chile y México.

6.3. Financiamiento

En consistencia con la Estrategia de Gestión Integral de Activos y Pasivos (Egiap) y una trayectoria de menores déficits fiscales, la deuda pública del SPNF se ubicará en 26,9% del PBI en 2019 y descenderá hasta 25,3% del PBI en 2023, manteniéndose en niveles sostenibles y por debajo de su regla fiscal (30% del PBI). Así, el compromiso de mantener sostenibles las cuentas fiscales contribuirá con la estabilidad macroeconómica, pilar fundamental para el crecimiento económico. Asimismo, el fortalecimiento de la sostenibilidad de las cuentas públicas, sumado a un mayor portafolio de instrumentos financieros específicos y una gestión más eficiente de los activos financieros, brindará al país una sólida posición fiscal que permita hacer frente a escenarios adversos como crisis financieras o desastres naturales. Además, se continuará profundizando el mercado de títulos soberanos para generar curvas de rendimiento más líquidas y eficientes, que permitan una mejor asignación de los recursos financieros en la economía.

En 2019, por tercer año consecutivo, la deuda pública del SPNF se ratificará como la más baja de la región. Así, se proyecta que la deuda pública de 2019 será equivalente a 26,9% del PBI, por debajo de la mediana de países emergentes (53,4% del PBI) y de países con similar calificación crediticia (41,5% del PBI). Cabe señalar que, respecto a lo registrado en 2018, la deuda pública se incrementará en 1,1 p.p. del PBI debido, principalmente, a desembolsos para proyectos de inversión (1,4% del PBI) y prefinanciamientos para el año 2020 (0,4% del PBI), los cuales serán atenuados por otros factores macrofiscales (-0,7% del PBI)¹²⁸. Respecto de lo previsto en el IAPM, la proyección se incrementa en 0,4 p.p. del PBI explicado fundamentalmente por una menor dinámica del PBI.



1/ Considera como cobertura al Gobierno General. Para Perú se considera al SPNF. 2/ Mediana de países emergentes de ingresos medios según el FMI. 3/ Mediana de países con calificación crediticia BBB+ según S&P y Fitch, y A3 según Moody's. 4/ De los cuales corresponden -1,2% del PBI al crecimiento nominal del PBI, -0,1% del PBI por un menor tipo de cambio y 0,6% del PBI por otros desembolsos netos de amortizaciones.

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

Para 2020, conforme a las necesidades de financiamiento, la deuda pública del SPNF correspondiente a dicho año se ubicará en 27,4% del PBI. El incremento de 0,5 p.p. del PBI respecto a lo estimado para 2019 se explica por desembolsos por 1,8% del PBI destinados a financiar el déficit fiscal, los cuales serán amortiguados por otros factores macrofiscales (-1,3% del PBI)¹²⁹. Cabe señalar que el déficit fiscal de dicho año (2,0% del PBI) será financiado mediante endeudamiento (1,8% del PBI) y uso de activos financieros (0,2%). El endeudamiento consistirá en emisión de bonos (1,3% del PBI) y en desembolsos de créditos (0,5% del PBI); mientras que, el uso de los activos financieros se basará en prefinanciamientos realizados en 2019 (0,2% del PBI).

¹²⁸ De los cuales corresponden -1,2% del PBI al crecimiento nominal del PBI, -0,1% del PBI por un menor tipo de cambio y 0,6% del PBI por otros desembolsos netos de amortizaciones.

¹²⁹ De los cuales corresponden -1,6% del PBI al crecimiento nominal del PBI, 0,1% del PBI por un mayor tipo de cambio y 0,2% del PBI por otros desembolsos netos de amortizaciones.

Recuadro N° 9: Gestión de la deuda pública bajo el fortalecimiento del marco macrofiscal

Con el fortalecimiento del marco macrofiscal se establecieron reglas al déficit fiscal, al gasto público y a la deuda pública, con el objetivo de fortalecer la sostenibilidad fiscal. Con ello, entre otros aspectos, se redujo significativamente los niveles de deuda pública como porcentaje del PBI, y se generaron ahorros fiscales en épocas favorables para ser utilizados en episodios de menor crecimiento mediante una política fiscal contracíclica sin afectar la sostenibilidad fiscal.

No obstante, para asegurar la sostenibilidad fiscal, también es importante una gestión eficiente de la deuda pública. Dicha gestión eficiente permite lograr tres aspectos relevantes: i) fortalece la resiliencia de las cuentas fiscales ante choques adversos, ii) contribuye con la estabilidad macrofinanciera y iii) promueve el desarrollo del mercado de capitales.

- Una inapropiada estructura de deuda pública es una fuente de vulnerabilidades para la economía¹³⁰. La estructura de deuda pública de una economía es débil cuando se compone por instrumentos con vencimientos en el corto plazo, con tasas de interés variables y/o en monedas extranjeras. Esto es debido a que generan mayor exposición a riesgos de refinanciamiento, de tasa de interés y cambiario, respectivamente. Tales vulnerabilidades constituyen importantes canales de transmisión de choques adversos hacia la economía real y al sistema financiero; además pueden exacerbar sus efectos y/o prolongar la recuperación, reducir la efectividad de las políticas macroeconómicas, aumentar el riesgo de revisiones crediticias negativas, e incrementar la carga de pago de intereses.
- Por otra parte, un mercado de capitales interno desarrollado en base a emisiones de bonos soberanos en moneda local permite diversificar las alternativas de financiamiento y, por tanto, reducir la dependencia al endeudamiento externo y/o de corto plazo¹³¹. Además, permite disminuir el costo de financiamiento de los agentes locales, debido a que puede atraer capital extranjero¹³² y a que una mayor cantidad de transacciones permitiría que las tasas de interés reflejen mejor los costos de oportunidad de los recursos¹³³, acorde con una curva de rendimiento completa, líquida y eficiente.

A inicios de la década pasada, la deuda pública se encontraba en niveles altos como porcentaje del PBI, con una estructura muy expuesta a riesgos financieros y con una baja contribución al desarrollo del mercado de capitales local. Así, en 2001, la deuda pública del SPNF ascendía a 47,4% del PBI. En cuanto a su estructura, el 91,7% de la deuda pública se encontraba en moneda extranjera y el 65,8% a tasa variable; mientras que, la vida media se ubicaba en 8,0 años. Por otra parte, el 1,4% de la deuda pública (0,7% del PBI o S/ 1 200 millones) correspondía a bonos soberanos, con lo que se tenía una baja contribución al desarrollo del mercado de capitales local.

Bajo este contexto, y acorde con el fortalecimiento del marco macrofiscal, se ha tenido una gestión activa de la deuda pública, con el objetivo de mitigar su exposición a riesgos, contribuir con la sostenibilidad fiscal y desarrollar el mercado de capitales local. Así, en 2003, se aprueba la “Estrategia de Colocaciones y de Operaciones del Manejo de Deuda Pública” y el primer reglamento del Programa de Creadores de Mercado¹³⁴ con el fin de fomentar el desarrollo del mercado de deuda pública doméstico, fundamentalmente a tasa fija y en moneda nacional, y la negociación activa de Bonos Soberanos en el mercado secundario de valores. Por otra parte, en 2005, se publicó la Ley N° 28563 – Ley General del Sistema Nacional de Endeudamiento¹³⁵, la cual fue perfeccionándose con normas complementarias para adaptar la gestión de la deuda pública a la mayor integración del país con los mercados financieros internacionales. Esta ley fue elaborada para armonizar los procesos de endeudamiento público con el marco macrofiscal y así consolidar un manejo prudente de la política fiscal para asegurar la sostenibilidad de las finanzas públicas.

¹³⁰ Das, Papapioannou, Pedras, Ahmed y Surti (2010), *Managing Public Debt and Its Financial Stability Implications*.

¹³¹ FMI y Banco Mundial (2016), *Development of Local Currency Bond Markets*.

¹³² Laeven (2014), *The Development of Local Capital Markets: Rationale and Challenges*.

¹³³ Jeanneau y Tovar (2007), *Latin America's local currency bond markets: an overview*.

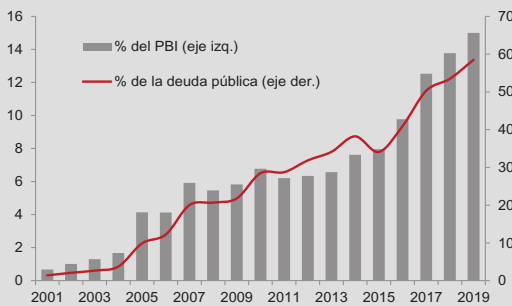
¹³⁴ Aprobados mediante la Resolución Ministerial N° 106-2003-EF/75 y el Decreto Supremo N° 037-2003-EF, respectivamente.

¹³⁵ Esta ley reemplazó al Decreto Legislativo N° 5 - Ley de Endeudamiento Público Externo, publicado en 1980.

En esta línea, las principales acciones en la gestión de la deuda pública fueron las siguientes:

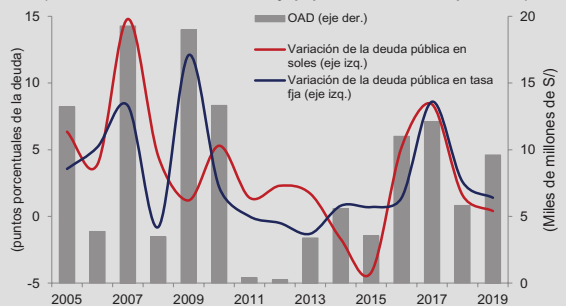
- a) **Priorización de endeudamiento mediante emisiones de bonos en moneda local para el desarrollo del mercado de capitales.** Durante los últimos años, se ha ido priorizando el endeudamiento público a través de emisiones de bonos soberanos en moneda local y letras del tesoro público, para poder formar una curva de rendimiento más completa y líquida que sirva como referencia para que el sector privado acceda a mejores condiciones a financiamiento. Con ello, se contribuye a una asignación más eficiente de recursos en la economía. Así, la participación de bonos soberanos en la deuda pública se fue incrementando, pasando de 1,4% del total de la deuda pública en 2001 a 58,5% a junio de 2019.
- b) **Operaciones de Administración de Deuda (OAD).** Además, para optimizar el perfil de la deuda pública, se han realizado activamente OAD, cuya mayoría consistió en reestructuraciones (intercambio) de deuda en monedas extranjera, a tasa variable y de corto plazo, mediante emisiones de bonos soberanos y a plazos que no generen presiones sobre las necesidades de financiamiento. De esta manera, entre 2005 y 2018, se realizaron OAD por un monto promedio de S/ 8,2 mil millones por año, lo que contribuyó a incrementar la participación de la deuda pública en moneda local, a tasa fija; así como extender su vida media¹³⁶.

Bonos Soberanos en moneda local
(% del PBI y % de la deuda pública)



OAD y variaciones de indicadores del perfil de deuda

(Miles de millones de S/ y p.p. de la deuda pública)



Nota: Los datos del año 2019 corresponden a junio de dicho año.
Fuente: BCRP, MEF.

- c) **Estrategia de Gestión Integral de Activos y Pasivos (Egiap).** Por otra parte, un hito importante en la gestión de la deuda pública es el establecimiento de la Egiap¹³⁷ en 2013, cuyos objetivos principales son: i) establecer los lineamientos sobre la estrategia financiera del Gobierno para profundizar el desarrollo del mercado de valores de deuda pública, contribuyendo a asegurar la sostenibilidad fiscal, y ii) constituirse en un eficaz instrumento de planeamiento multianual de la gestión del balance financiero del Estado. Cabe señalar que este documento establece, entre otros, las políticas de gestión de la deuda pública en armonía con los lineamientos de política macroeconómica y fiscal del Marco Macroeconómico Multianual.
- d) **Euroclear.** En el marco de la Egiap, en 2015, el Estado suscribió un convenio con la plataforma Euroclear, con el objetivo de contribuir con la mayor liquidez y profundidad del mercado de deuda pública, así como para continuar diversificando la base de inversionistas. Euroclear es una de las Centrales Depositarias de Valores Internacional más grande del mundo. Esta plataforma facilita a los inversionistas no residentes el acceso a los instrumentos de deuda soberana en moneda local¹³⁸, y, de otro lado, permite a los inversionistas locales diversificar su lista de contrapartes y negociar con

¹³⁶ Vale mencionar que una menor exposición a riesgos financieros aminora la necesidad de generar grandes reservas con fines precautorios, por lo que dichos recursos pueden asignarse de manera más eficiente en la economía real para apuntalar el crecimiento económico y el bienestar.

¹³⁷ En sus inicios, dicho documento se denominó "Estrategia de Gestión Global de Activos y Pasivos".

¹³⁸ Ello permite a los participantes de Euroclear (más de 2 000 instituciones financieras de más de 90 países), tener inmediato acceso a los bonos soberanos emitidos por el Estado.

un mayor número de inversionistas internacionales, lo que contribuye al desarrollo del mercado de deuda pública peruana. Con ello, se reducen los costos de financiamiento, ya que se minimiza el costo de transacción de acceder a los mercados de capitales internacionales.

En base a la gestión activa de la deuda pública efectuada en los últimos años, se lograron importantes avances en la reducción de la exposición de la deuda pública a riesgos financieros (contribuyendo así con la sostenibilidad fiscal), y con el desarrollo del mercado de capitales local:

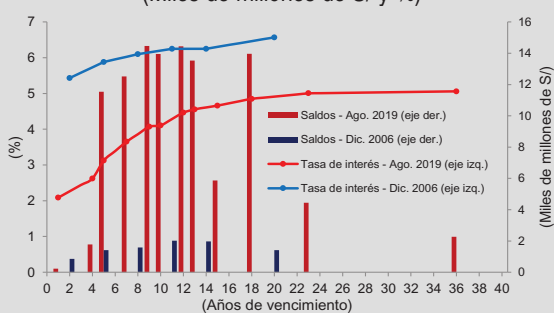
- **Una curva de rendimiento más completa y líquida para el desarrollo del mercado de capitales.** En base al Programa de Creadores de Mercado y a la Egiap, actualmente se tiene una curva de rendimientos más completa y líquida, lo que la traduce como una referencia eficiente para emisiones de deuda del sector privado. Asimismo, en línea con los logros del marco macrofiscal, se tiene una estructura de tasas de interés más favorable.
- **Optimización del perfil de la deuda pública.** Debido a una gestión activa de la deuda pública, en base a los lineamientos de la Egiap, se ha reducido su exposición a riesgos financieros, lo cual contribuye significativamente con la sostenibilidad fiscal. Así, la deuda pública en soles pasó de 8,3% del total de la deuda pública en 2001 a 60,4% a junio de 2019; mientras que, la deuda pública a tasa fija pasó de 34,2% a 91,5%. Asimismo, en dicho periodo, se incrementó la vida media de 8,0 años a 11,6 años. De esta manera, se redujo la exposición de la deuda pública a riesgos de tipo de cambio, de tasas de interés y de refinanciamiento. Con ello, por ejemplo, acorde con el análisis realizado en la sección de riesgos macrofiscales del presente MMM, la sensibilidad de la deuda pública a un incremento del tipo de cambio en 10% se redujo de 4 p.p. del PBI a poco menos de 1 p.p. del PBI.
- **Continuas mejoras en la calificación crediticia en base a una menor exposición de la deuda pública a riesgos financieros y una sólida posición macrofiscal.** Adicionalmente, uno de los principales factores que conllevó a mejores calificaciones crediticias del país, además de una posición macrofiscal más favorable, es la reducción de la exposición de la deuda pública a riesgos financieros, aspecto destacado por las principales calificadoras de riesgo.

Perú: Calificaciones crediticias



Curvas de rendimiento de bonos soberanos

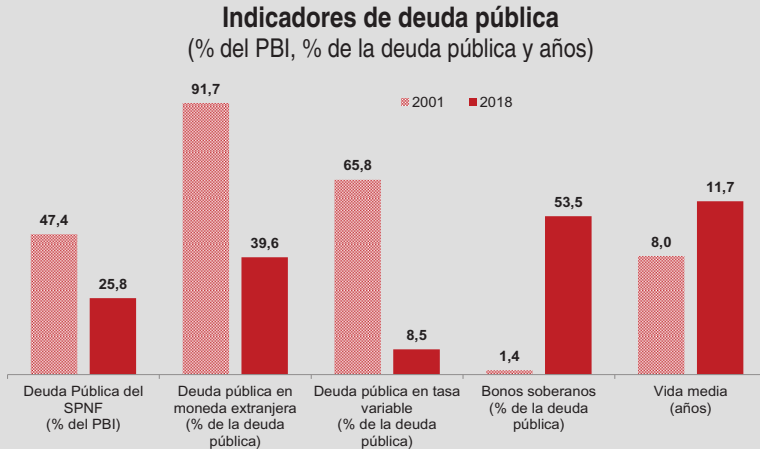
(Miles de millones de S/ y %)



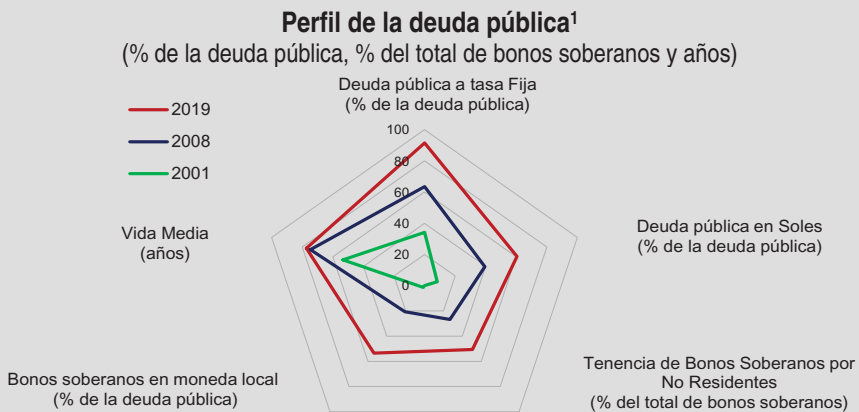
Fuente: S&P, Moody's, Fitch Ratings, BCRP, MEF.

- **Mayor diversificación de inversionistas y participación de no residentes.** En base a una mayor apertura del país a los mercados financieros internacionales y a la vinculación de los títulos soberanos a Euroclear, en los últimos años se ha logrado diversificar el portafolio de inversionistas de bonos soberanos. Se resalta la mayor participación de no residentes como tenedores de bonos soberanos, los que, en su mayoría, se componen de inversionistas que mantienen posiciones estructurales de inversión (compra de títulos soberanos para mantenerlos en un mediano y largo plazo).
- **Premios internacionales por exitosas emisiones de bonos soberanos.** Durante los últimos años, emisiones de bonos soberanos en el marco de OAD fueron premiadas por revistas con alto prestigio en la industria del mercado de capitales. Así, en enero de 2018, la revista LatinFinance reconoció la exitosa emisión del Bono Soberano 2032 como "Mejor Bono Soberano de 2017". De igual forma, el Bono Soberano 2024 (emitido en octubre de 2014) fue galardonado, en enero de 2015, por la

International Financing Review en la categoría “Bono en Moneda Doméstica” y, en enero de 2016, por la revista LatinFinance como “Mejor Transacción en Moneda Local”. Estos hechos muestran la confianza de los mercados financieros en la solidez macrofiscal del país y la gestión eficiente de la deuda pública.



Fuente: BCRP, MEF.



1/ La vida media se ha estandarizado el valor de 100 como referencia para 15 años. Para los demás indicadores corresponden a porcentajes respecto del total que se señala para cada uno de ellos. El dato de 2019 corresponde a junio.

Fuente: BCRP, MEF.

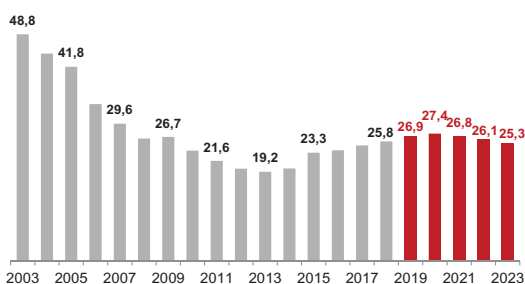
En adelante, en concordancia con la modernización de los Sistemas Administrativos del Estado, una mayor profundización del mercado de capitales local y la Egiap, se continuará con una gestión activa de la deuda pública priorizando el endeudamiento en soles, a tasa fija y a plazos que no generen presiones sobre las necesidades de financiamiento. Es importante señalar que, en 2018, se promulgó el Decreto Legislativo N° 1437 – Decreto Legislativo del Sistema Nacional de Endeudamiento Público¹³⁹, el cual adapta la gestión de la deuda pública a un entorno financiero internacional más interconectado y con un enfoque más completo de gestión de riesgos fiscales contemplando un manejo integral del balance financiero del Estado.

En ese sentido, se continuará mitigando la exposición de la deuda pública a riesgos financieros mediante la priorización de emisiones de bonos soberanos en soles y a plazos que no generen presiones sobre las necesidades de financiamiento. A su vez, en el marco de la Egiap, se continuará diversificando el portafolio de inversionistas, e implementando medidas para incrementar la liquidez y profundidad del mercado de deuda pública en moneda local (con un mayor dinamismo en el mercado secundario).

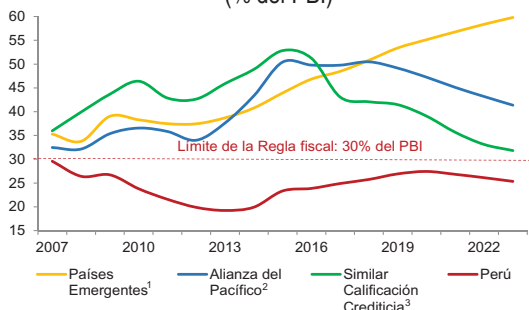
¹³⁹ Promulgado en el marco del Decreto Legislativo N° 1436 – Decreto Legislativo Marco de la Administración Financiera del Sector Público, considerando un nuevo enfoque integral y multianual de la administración financiera del Sector Público. Cabe señalar que el Decreto Legislativo N° 1437 reemplazó a la Ley N° 28563.

A partir de 2021, la deuda pública del SPNF mostrará una dinámica decreciente hasta ubicarse en 25,3% del PBI en 2023, lo que permitirá al país fortalecer la sostenibilidad de sus finanzas públicas preservando la menor deuda en la región e inferior a países con similar calificación crediticia. Este nivel de endeudamiento es coherente con la senda de reducción del déficit fiscal y con los lineamientos de la Egiap. Por lo tanto, se prevé que se cumplirá con la regla fiscal de deuda pública (deuda menor al 30% del PBI) a lo largo del horizonte de proyección, lo que evidencia el compromiso con el manejo prudente de las finanzas públicas y el fortalecimiento de la sostenibilidad fiscal. Por otra parte, es importante mencionar que el crecimiento del PBI es uno de los principales factores que contribuye a la reducción de la deuda pública en el horizonte de proyección, pues, en promedio, contribuye a reducir la deuda pública en 1,6 p.p. del PBI por año.

Perú: Deuda pública del SPNF (% del PBI)



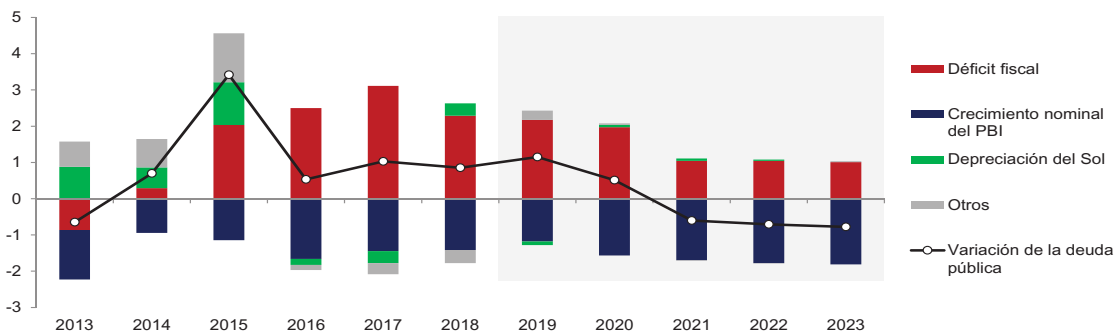
Deuda pública (% del PBI)



1/ Mediana de países emergentes de ingresos medios según el FMI. 2/ Mediana de los países de la Alianza del Pacífico, excluyendo a Perú. 3/ Mediana de países con calificación crediticia BBB+ según S&P y Fitch, y A3 según Moody's.

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

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



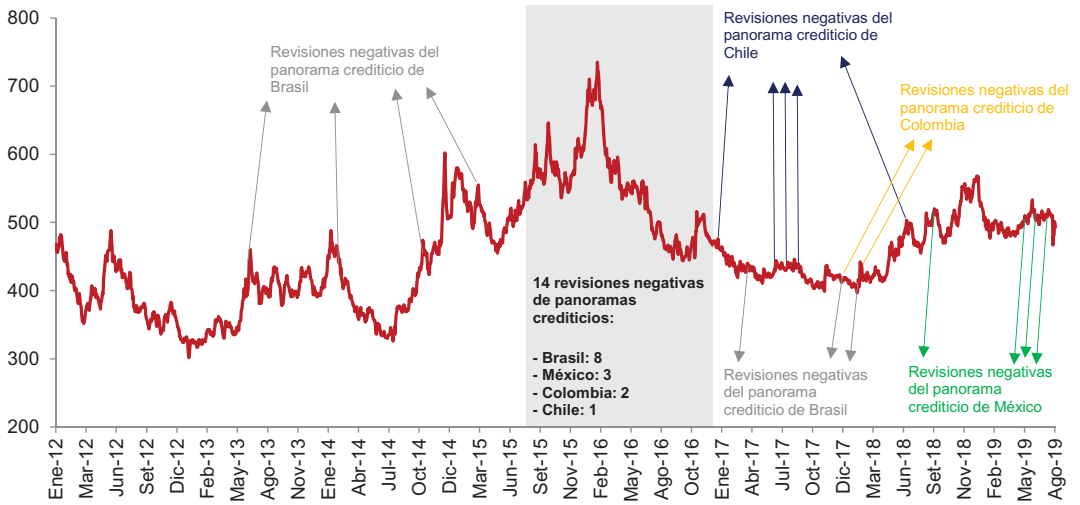
Fuente: BCRP, MEF.

Cabe destacar que el sólido historial y credibilidad de las políticas macroeconómicas de Perú ha permitido que sea el único país de la región que ha logrado preservar su calificación y perspectiva crediticia, en un contexto en el que se vienen revisando los panoramas crediticios desde 2013. En episodios de alta volatilidad en mercados emergentes, las calificaciones y/o perspectivas crediticias de países de la región; como Brasil, Chile, Colombia y México; fueron revisadas a la baja. Así, de las 32 revisiones negativas de los panoramas crediticios de estos países¹⁴⁰ realizadas entre 2013 y lo que va de 2019, aproximadamente la mitad fueron efectuadas entre julio de 2015 y diciembre de 2016, periodo de marcada volatilidad en los mercados emergentes. En contraste, la calificación y perspectiva crediticia de Perú ha sido ratificada continuamente por las 3 principales agencias calificadoras de riesgo¹⁴¹, basadas en la solidez macrofiscal del país y su resiliencia frente a escenarios adversos.

¹⁴⁰ Se considera como revisión negativa del panorama crediticio a las siguientes acciones realizadas por S&P, Moody's o Fitch: i) Cambio de perspectiva crediticia de estable a negativa, ii) rebaja de calificación crediticia, o iii) ambas simultáneamente.

¹⁴¹ En junio y marzo de 2019, Moody's y Fitch Ratings ratificaron la calificación crediticia de Perú en BBB+ y A3 con perspectiva estable, respectivamente. Asimismo, en junio de 2018, S&P ratificó la calificación a Perú en BBB+ con perspectiva estable.

EMBIG LATAM y Revisiones negativas de panoramas crediticios¹ (puntos básicos)

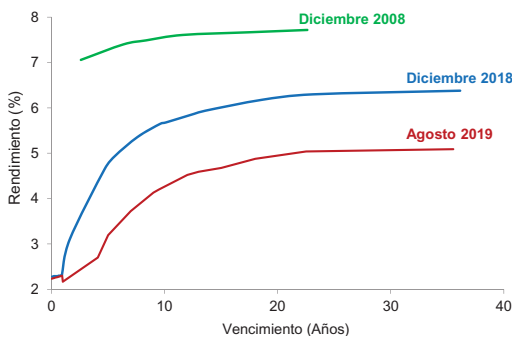


1/ Se considera como revisión negativa del panorama crediticio a las siguientes acciones realizadas por S&P, Moody's o Fitch: i) Cambio de perspectiva crediticia de estable a negativa, ii) rebaja de calificación crediticia, o iii) ambas simultáneamente.
 Fuente: Bloomberg, S&P, Moody's, Fitch.

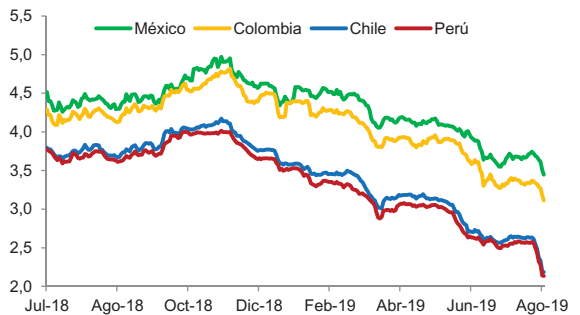
La solidez macrofiscal del país también permite obtener curvas de rendimiento más favorables, lo que posibilita que los sectores, tanto público como privado, accedan a menores tasas de interés para impulsar el dinamismo de la economía. A agosto de 2019, la curva de rendimiento de bonos soberanos se ha reducido en aproximadamente 110 puntos básicos (pbs) respecto de diciembre de 2018. En particular, tomando como referencia el rendimiento del bono soberano en dólares a 10 años, la tasa de rendimiento del bono global peruano se ha mantenido en 130, 95 y 5 pbs por debajo de México, Colombia y Chile, respectivamente. Estas menores tasas de interés han permitido que Perú sea una de las economías emergentes con menor carga del pago de intereses y se espera que esto se mantenga a lo largo del horizonte de proyección. Con ello, el Estado obtiene mayor espacio para un gasto productivo en favor del bienestar de los ciudadanos, como el cierre de brechas de infraestructura y sociales.

Además, como reflejo del manejo prudente de las finanzas públicas y la gestión eficiente del balance financiero del Estado, las necesidades de financiamiento de Perú continuarán situándose como una de las más bajas entre las economías comparables. En ese sentido, las necesidades de financiamiento¹⁴² de Perú para 2020 se ubican en 2,3% del PBI, inferior a la de países de la Alianza del Pacífico, países con similar calificación crediticia (6,8% del PBI) y países emergentes (10,2% del PBI).

Curvas de rendimiento (%)



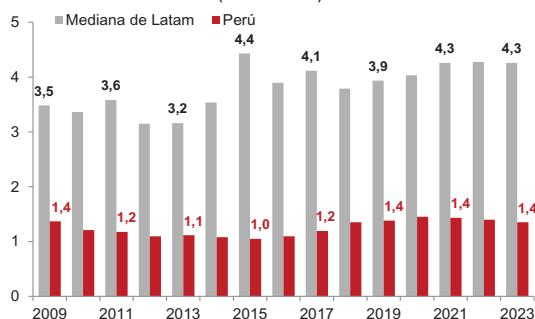
Rendimiento de bonos soberanos en US\$ a 10 años (%)



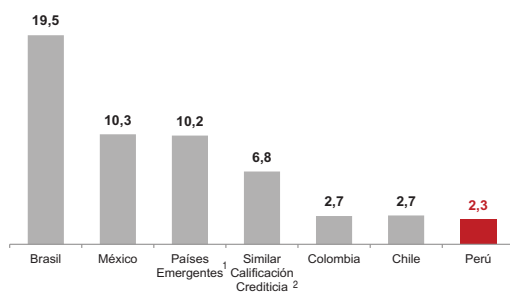
Fuente: Bloomberg, BCRP, MEF.

¹⁴² Las necesidades de financiamiento se calcula como la suma del déficit fiscal más las amortizaciones de la deuda pública.

Intereses de la deuda pública (% del PBI)



Necesidades de financiamiento 2020 (% del PBI)



1/ Mediana de países emergentes de ingresos medios según el FMI. 2/ Mediana de países con calificación crediticia BBB+ según S&P y Fitch, y A3 según Moody's.

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

Para continuar fortaleciendo la sostenibilidad de las finanzas públicas, y en consistencia con la Egiap, se seguirá perfeccionando la estructura del balance financiero del Estado mediante: i) el uso más eficiente de los activos financieros en la programación presupuestal, ii) la ampliación del portafolio de instrumentos financieros que sirvan de fuente de financiamiento ante eventos adversos, y iii) la reducción de la exposición de la deuda pública a riesgos financieros. Así, la normativa relacionada a la modernización de los sistemas administrativos del Estado permitirá consolidar el enfoque de gestión integral de activos y pasivos financieros del Estado para promover la fungibilidad de los recursos a través de la Cuenta Única del Tesoro (CUT). De esta manera, complementado con una mejor programación presupuestal de los recursos, se reducirán los costos de liquidez y se mejorará la rentabilidad de los activos financieros.

Por otra parte, entre los principales instrumentos financieros frente a eventos adversos destacan: i) activos financieros del SPNF (15,5% del PBI a junio de 2019), dentro de los cuales se tiene el FEF (2,5% del PBI), ii) acceso a mercados financieros en condiciones favorables gracias a la continua mejora en la calificación crediticia y la solidez macrofiscal del país, iii) líneas de créditos contingentes por US\$ 3 650 millones para crisis financieras y/o desastres naturales, y iv) seguro contra pérdidas derivadas de terremotos con cobertura de hasta US\$ 200 millones¹⁴³. Respecto al seguro contra terremotos, es importante destacar que se activó una cobertura por US\$ 60 millones para atender las consecuencias derivadas del terremoto ocurrido en Loreto en mayo de este año¹⁴⁴. En adelante, se continuará ampliando el portafolio de instrumentos financieros que preserven la capacidad de respuesta del Estado ante escenarios adversos.

Respecto de la gestión de la deuda pública, el manejo responsable y sostenible de las finanzas públicas ha permitido optimizar el perfil de la deuda pública para reducir su exposición a riesgos financieros. Así, se continuará priorizando el endeudamiento en soles, a tasa fija y a plazos que no generen presiones sobre las necesidades de financiamiento. Asimismo, la Egiap contempla continuar profundizando el mercado de títulos soberanos a través de una mayor emisión de bonos, acorde a las necesidades de financiamiento del Estado, y de una mayor diversificación del portafolio de inversionistas en estos instrumentos.

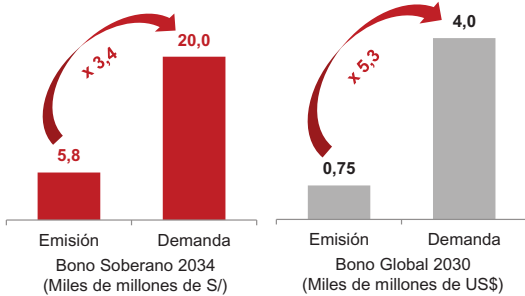
¹⁴³ Este seguro fue contratado en asociación con los demás países de la Alianza del Pacífico y mediante la emisión de un CAT Bond por parte del Banco Mundial. De darse un terremoto que active este seguro, los desembolsos podrán ser desde el 30% hasta el 100% del monto contratado y serán transferidos al Fondo para intervenciones ante la ocurrencia de desastres naturales (Fondes) para responder oportunamente ante la emergencia. El seguro permite transferir el riesgo de este tipo de eventos a los mercados financieros internacionales y complementa la cartera de instrumentos financieros dentro de la política nacional de gestión de riesgos. A diferencia de los seguros indemnizatorios tradicionales, estos se estructuran con parámetros de activación e intensidad del evento.

¹⁴⁴ El 20 de junio, el Banco Mundial informó al Ministerio de Economía y Finanzas que inició el proceso de evaluación de los datos del sismo ocurrido en Loreto el 26 de mayo de 2019. Para ello, encargó al Agente Modelador la evaluación del evento tomando en cuenta los datos del Servicio Geológico de los Estados Unidos (USGS por siglas en inglés) estabilizados después de 20 días hábiles de ocurrido el evento. Los parámetros evaluados fueron: i) la magnitud del sismo, ii) la ubicación (latitud y longitud) y iii) la profundidad, reportados por el USGS. Con ello, el Banco Mundial envió una comunicación al Gobierno del Perú informando que el Agente Modelador notificó que corresponde la activación del seguro catastrófico por hasta el 30% del monto asegurado (US\$ 60 millones).

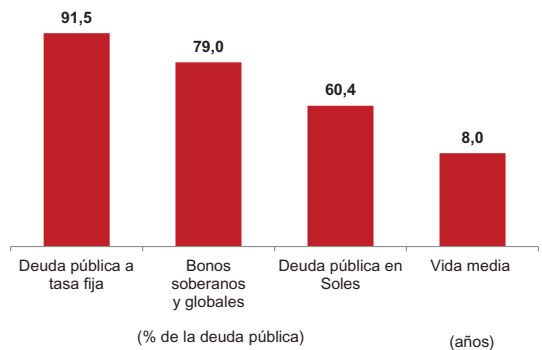
En ese sentido, considerando los lineamientos de la Egiap y el acceso favorable del país a los mercados financieros, en junio de 2019 se realizó una exitosa emisión de bonos en el marco de una Operación de Administración de Deuda (OAD). De esta manera, se mitigan los riesgos de tipo de cambio y de refinanciamiento, y se continúa profundizando el mercado de títulos soberanos. El monto total de la emisión fue de aproximadamente S/ 8 330 millones (S/ 5 828 millones del bono soberano 2034 y US\$ 750 millones del bono global 2030). De este monto, se destinaron alrededor de S/ 2 250 millones a prefinanciar las necesidades de financiamiento del año 2020; mientras que, alrededor de S/ 6 080 millones fueron destinados a la recompra e intercambio de bonos soberanos y globales de menor vencimiento y/o mayor costo financiero. Además, las demandas del bono soberano y del bono global configuraron 3,4 y 5,3 veces el monto de sus emisiones, respectivamente; lo que refleja la confianza de los mercados financieros en las fortalezas macrofiscales del país. Así, los resultados de esta operación han permitido aumentar la vida media de la deuda en 0,3 años y la solarización en 0,2 p.p.

Emisión y demanda del bono soberano 2034 y del bono global 2030

(Miles de millones de S/ y miles de millones de US\$)



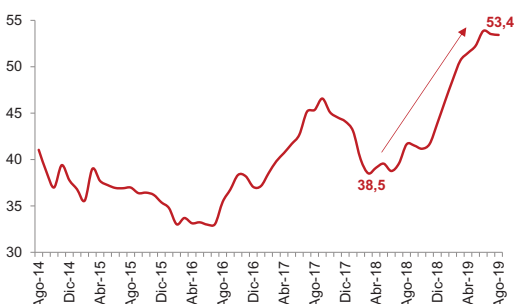
Perfil de la deuda pública
(% de la deuda pública y años)



Fuente: BCRP, MEF.

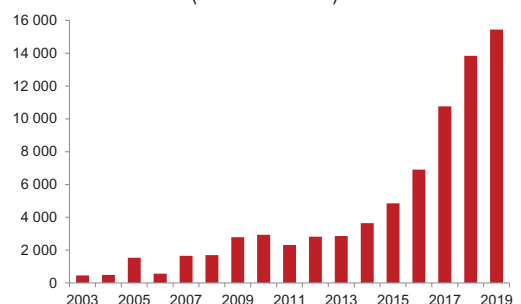
Además, es importante destacar el incremento de la tenencia de bonos soberanos en manos de no residentes, principalmente inversionistas que toman posiciones estructurales, lo que confirma la confianza de los mercados financieros en las fortalezas macrofiscales del país. De esta manera, desde marzo de 2018 a la fecha, la tenencia de bonos soberanos en manos de no residentes se incrementó de 38,5% a 53,4%. Un aspecto relevante de este incremento, además de la diversificación del portafolio de inversionistas, es que se ha dado principalmente por agentes que toman posiciones estructurales (largo plazo). Así, por ejemplo, aproximadamente el 70% de los inversionistas que adquirieron bonos en la emisión internacional realizada en junio, en el marco de la OAD, fueron fondos de pensiones y seguros que tienen estrategias pasivas de inversión acorde con sus objetivos de largo plazo. También es importante señalar que la plataforma Euroclear, sumado a la solidez macrofiscal del país, permite un mayor dinamismo del mercado de títulos soberanos, pues esta plataforma reduce los costos de transacción de acceder a dicho mercado, lo que conlleva también a menores costos de financiamiento.

Tenencia de bonos soberanos por no residentes
(% del total de bonos soberanos)



Promedio mensual de negociaciones de bonos soberanos en el mercado secundario

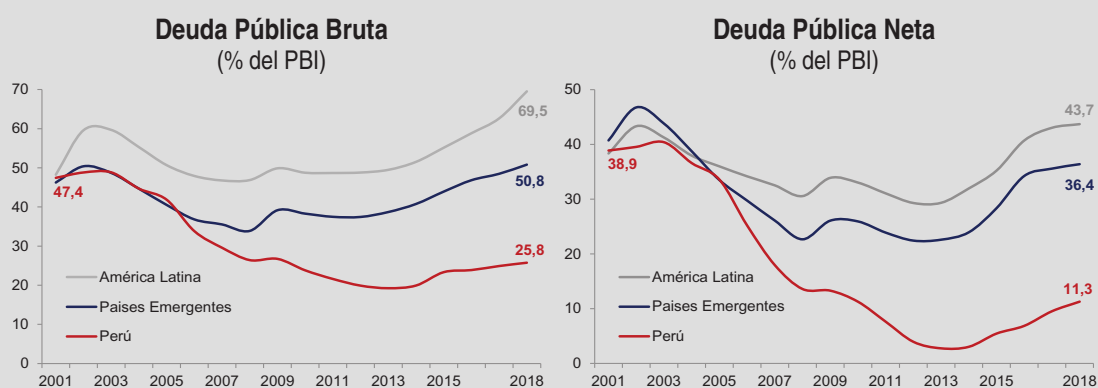
(Millones de S/)



Fuente: BCRP, MEF.

Recuadro N° 10: Activos Financieros del SPNF¹⁴⁵

La deuda pública neta de Perú, calculada como la diferencia entre la deuda pública bruta y los activos financieros¹⁴⁶, se mantiene como una de las más bajas entre economías emergentes y de la región. Así, la deuda pública neta se ubica en 11,3% del PBI a 2018, por debajo de la de América Latina (43,7% del PBI) y de la de países emergentes (36,4% del PBI). Cabe señalar que la deuda pública neta se redujo en 27,6 p.p. del PBI desde 2001 hasta 2018. Este resultado se explica tanto por la reducción de la deuda pública bruta (de 47,4% del PBI a 25,8% del PBI en dicho periodo), así como por el incremento de los activos financieros del SPNF (de 8,6% del PBI a 14,5% del PBI en dicho periodo). Dicho aumento de los activos financieros del SPNF fue producto de una política fiscal prudente en línea con el fortalecimiento del macro macrofiscal, que acumuló ahorros fiscales en épocas de altas tasas de crecimiento del PBI y de términos de intercambio favorables, para luego ser utilizados en épocas de menor dinamismo de la economía.



Fuente: FMI, BCRP, MEF.

Durante los últimos años y en línea con lo sucedido en economías emergentes, los activos financieros del SPNF disminuyeron como porcentaje del PBI, pues parte de sus recursos se utilizaron para financiar acciones de política fiscal en respuesta a eventos adversos que afectaron a la economía. En promedio, los activos financieros de los países emergentes se redujeron desde 16,8% del PBI en 2014 a 14,4% del PBI en 2018. Durante este periodo, la economía peruana también fue afectada por diversos eventos adversos¹⁴⁷, lo que requirió acciones oportunas de política fiscal para impulsar el dinamismo de la economía¹⁴⁸. Como consecuencia de ello, los activos financieros disminuyeron desde 16,9% del PBI a finales de 2014 hasta 15,5% del PBI al segundo trimestre de 2019. Asimismo, en el mismo periodo, los recursos del FEF pasaron de US\$ 9 160 millones a US\$ 5 675 millones (de 4,8% del PBI a 2,5% del PBI). Al respecto, en 2017 y 2018 se retiraron recursos del FEF por un total aproximado de US\$ 2 500 millones, para ser destinados, principalmente, al proceso de reconstrucción de las zonas afectadas por el Fenómeno El Niño Costero de 2017¹⁴⁹.

¹⁴⁵ En el numeral 5 del artículo 6 del Reglamento del Decreto Supremo N° 150-2017-EF (Decreto Supremo que aprueba el Reglamento del Decreto Legislativo N° 1276, Decreto Legislativo que aprueba el Marco de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal del Sector Público No Financiero), se señala que el MMM tiene que incluir, entre otros, información de los activos financieros del Sector Público No Financiero y sus principales características.

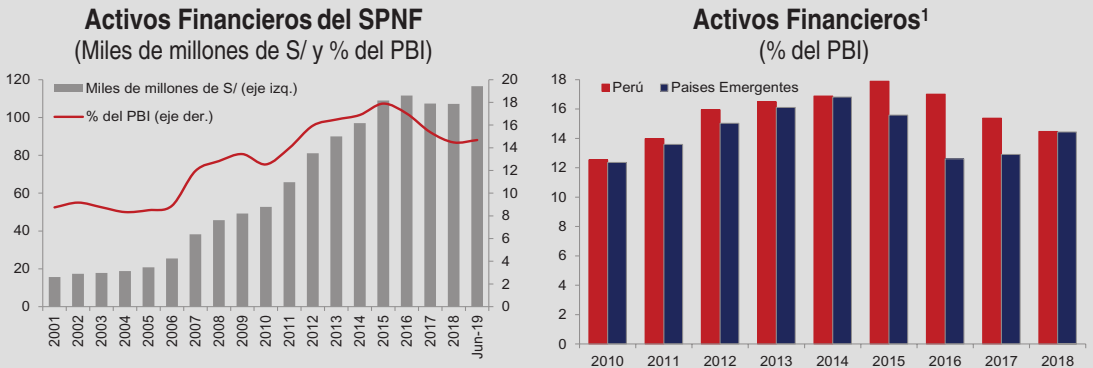
¹⁴⁶ FMI (2014), Manual de Estadísticas de Finanzas Públicas 2014.

¹⁴⁷ En Perú, las finanzas públicas se vieron afectadas por la alta volatilidad observada en los mercados emergentes (2013-2016) y el Fenómeno El Niño Costero (2017).

¹⁴⁸ En dicho periodo, se realizaron medidas de impulso fiscal mediante ampliaciones de la regla de déficit fiscal. Así, la última de ellas fue realizada en 2017, debido al Fenómeno El Niño ocurrido en dicho año, mediante la Ley N° 30637 (Ley que dispone la aplicación de la cláusula de excepción a las reglas macrofiscales del Sector Público No Financiero). En dicha Ley se amplió la regla fiscal de déficit fiscal a 3,5%; 2,9%; 2,1% y 1,0% del PBI para los años 2018, 2019, 2020 y 2021, respectivamente.

¹⁴⁹ Acorde al Decreto Legislativo N° 1276 (Decreto Legislativo que aprueba el Marco de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal del Sector Público No Financiero) y a la Ley N° 30637, se habilitó el uso de los recursos del FEF para dicha finalidad.

Por otra parte, es importante señalar que si bien los activos financieros como porcentaje del PBI han caído durante los últimos años, en términos nominales se encuentra entre los montos más altos históricamente. Esta diferencia se debe a que, en términos nominales, los activos financieros crecieron a un menor ritmo que el PBI durante los últimos años.



1/ El stock de activos financieros de las economías emergentes es calculado como la diferencia entre la deuda pública bruta y la deuda pública neta. Estas cuentas fiscales fueron publicadas por el FMI en el Fiscal Monitor de abril de 2019. Fuente: FMI, BCRP, MEF.

Cabe destacar que, en el marco de la Egiap, se han realizado mejoras a la gestión de los activos financieros durante los últimos años, las cuales estuvieron enfocadas en mejorar la rentabilidad de los activos financieros y a una mayor centralización de los recursos públicos en la Cuenta Única de Tesoro (CUT):

- En 2012, se aprobaron los “Lineamientos para la Gestión Global de Activos y Pasivos” y el “Reglamento de Depósitos”¹⁵⁰, mediante los cuales las entidades del SPNF, en base a buenas prácticas, elaboran sus políticas de gestión de activos y los rentabilizan considerando la naturaleza de sus actividades (acorde a una mayor o menor necesidad de liquidez).
- De manera complementaria, en 2014, se puso en funcionamiento el “Módulo de Subastas de Fondos Públicos”¹⁵¹, con el objetivo de ser un mecanismo que centralice los excedentes temporales de liquidez de las entidades del SPNF para facilitar y favorecer su rentabilización, a la vez de obtener mayor transparencia en dicho proceso¹⁵². Asimismo, Tesoro viene rentabilizando sus excedentes temporales de liquidez en el sistema financiero mediante subastas de depósitos coordinadas con el BCRP.
- Asimismo, se continuó ampliando la cobertura de la CUT¹⁵³ con el objetivo de consolidar los saldos de efectivo del Estado, supervisar los flujos de caja, y mejorar el control y el seguimiento presupuestario. Cabe señalar que el establecimiento de una CUT eficiente reduce considerablemente los costos del servicio de la deuda pública y las necesidades de reservas líquidas, y ayuda a maximizar el rendimiento de las inversiones del excedente de efectivo¹⁵⁴.

¹⁵⁰ A través de la Resolución Directoral N° 016-2012-EF/52.03.

¹⁵¹ A través de la Resolución Directoral N° 083-2013-EF/52.03.

¹⁵² La utilización de este mecanismo virtual y automatizado permite reducir el riesgo operativo de realizar estas subastas de la manera tradicional y, además, favorece la recolección de información centralizada y consolidada para construir el principal referente de la curva de rendimientos de fondos públicos en el sistema financiero. De igual manera, permite medir y realizar un adecuado seguimiento del nivel de riesgo asumido con cada contraparte, el grado de concentración de los depósitos, entre otros indicadores para una mejor gestión de la tesorería contemplados en las directivas emitidas sobre la gestión de activos y pasivos en entidades públicas.

¹⁵³ La CUT puede definirse como una estructura unificada de las cuentas bancarias del gobierno que facilita la consolidación y la utilización óptima de los recursos de efectivo del gobierno. FMI (2011), La Cuenta Única de Tesorería: Una herramienta esencial para la gestión de tesorería del gobierno.

¹⁵⁴ Según el FMI (2011), la ausencia de una CUT eficiente genera, entre otros, que: i) los saldos inactivos de caja en las cuentas bancarias a menudo no reciban una remuneración vinculada a las tasas de interés de mercado, y ii) el gobierno, que desconoce la disponibilidad de estos recursos, incurra en costos de endeudamiento innecesarios al captar fondos para cubrir lo que percibe como una escasez de efectivo.

Situación actual del stock de activos financieros del SPNF

A junio de 2019, los activos financieros del SPNF equivalen a 15,5% del PBI, dentro de los cuales el FEF se ubica en 2,5% del PBI. De este nivel de activos financieros, 4,7% del PBI corresponden a recursos de Tesoro Público que, principalmente, están destinados a cubrir gastos del presupuesto público; 3,2% del PBI corresponden a Fondos Públicos cuyos recursos están destinados a fines específicos según normatividad, dentro de los cuales se encuentra el FEF; 3,0% del PBI a recursos que administra tesoro público, pero que pertenecen a otros pliegos presupuestarios; y 4,6% del PBI a recursos de entidades que están en el sector financiero y no financiero privado, y que en su mayoría son intangibles.

Con respecto a su composición por moneda, los activos financieros en moneda nacional representan el 66,2% (10,3% del PBI) del total de activos financieros; mientras que, los activos financieros en moneda extranjera, el 33,8% (5,2% del PBI). En cuanto a su composición según entidad de depósito, el 61,9% (9,6% del PBI) de los activos financieros se encuentra en el BCRP, el 33,2% (5,1% del PBI) en el sistema financiero y no financiero privado, y el restante 4,9% (0,8% del PBI) en el Banco de la Nación.

Activos Financieros del SPNF a junio de 2019 (Millones de S/ y % del PBI)

	Millones de S/	% del PBI	Descripción
Activos Financieros del SPNF (1+2+3+4)	116 559	15,5	
1. Recursos Propios del Tesoro Público	35 423	4,7	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)	31 127	4,1	
1.2 Depósitos en el Banco de la Nación (BN)	196	0,0	
1.3 Depósitos en la Banca Privada	4 100	0,5	
2. Fondos y Reserva Secundaria de Liquidez (RSL)	23 696	3,2	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)	18 652	2,5	
2.2 Reserva Secundaria de Liquidez (RSL)	222	0,0	
2.2 Otros Fondos	4 822	0,6	
3. Recursos de entidades públicas en el Tesoro Público	22 897	3,0	Recursos que se encuentran en el Tesoro Público, pero que pertenecen a los pliegos presupuestarios. Proviene principalmente de RDR generado por las entidades y RD transferidos a los gobiernos subnacionales (canon, sobrecanon, entre otros). Gran parte de estos recursos están en la Cuenta Única del Tesoro.
3.1 Recursos Directamente Recaudados (RDR)	5 895	0,8	
3.2 Recursos Determinados (RD)	11 517	1,5	
3.3 Donaciones y Transferencias	706	0,1	
3.4 Otros recursos	4 779	0,6	
4. Recursos de entidades públicas en el Sistema Financiero y No Financiero Privado	34 542	4,6	
4.1 Recursos Directamente Recaudados	3 461	0,5	Activos del Estado depositados en la banca privada y que, en su mayoría, son intangibles. Por ejemplo, los recursos del FCR tienen como fin respaldar las obligaciones de los regímenes pensionarios a cargo de la ONP. En el caso de ESSALUD, los recursos tienen como finalidad constituir ingresos para apoyar los gastos de prestaciones de salud.
4.2 Resto de recursos en el sistema financiero y no financiero privado	31 081	4,1	
Empresas - FONAFE	5 133	0,7	
ONP	531	0,1	
Fondo Consolidado de Reservas (FCR)	18 467	2,5	
ESSALUD	4 483	0,6	
Otros	2 467	0,3	

Nota:

			% del total de activos financieros
1. Clasificación según moneda			
Activos Financieros del SPNF (I+II)	116 559	15,5	100,0
I. Moneda Nacional	77 203	10,3	66,2
II. Moneda Extranjera	39 356	5,2	33,8
2. Clasificación según entidad de depósito			
Activos Financieros del SPNF (I+II+III)	116 559	15,5	100,0
I. Banco Central de Reserva	72 205	9,6	61,9
II. Banco de la Nación	5 712	0,8	4,9
III. Sector Financiero y No Financiero Privado	38 642	5,1	33,2

Fuente: BCRP, MEF.

Agenda pendiente

Es importante reconstruir y mantener niveles prudentes de activos financieros para responder oportunamente ante futuros eventos adversos, mejorar las condiciones de acceso a los mercados de capitales, y fortalecer la sostenibilidad de la deuda pública.

- Un adecuado nivel y composición de activos financieros facilita la implementación de políticas contra cíclicas durante eventos adversos, principalmente en países expuestos a la volatilidad de precios de *commodities*¹⁵⁵. Con ello, la disponibilidad de activos financieros alivia las necesidades futuras de

¹⁵⁵ FMI (2018), *Fiscal Monitor 2018: Managing Public Wealth*. Asimismo, dicho documento señala que si una economía con un alto nivel de activos financieros afronta una recesión, dicha recesión será menos profunda y durará menos tiempo que si hubiera ocurrido en una economía con un bajo nivel de activos financieros.

liquidez y reduce la necesidad de otros tipos de estrategias, como la desviación de recursos previamente destinados hacia fines productivos o la emisión significativa de nueva deuda.

- Además, un alto nivel de activos financieros permite reducir el costo de financiamiento público y la probabilidad de afrontar aumentos significativos de la deuda pública¹⁵⁶. Esto es debido a que los activos financieros sirven como señales sobre la reputación y la responsabilidad de la política fiscal. Cabe señalar que dicho efecto varía entre activos financieros según su grado de liquidez¹⁵⁷.

Adicionalmente, en el marco de la modernización de los sistemas de administración financiera del Sector Público, se continuará mejorando la rentabilidad de los activos financieros y la fungibilidad de los recursos, considerando la optimización del balance financiero del Estado. En 2018, se emitieron normas para la modernización de los sistemas de administración financiera del Sector Público¹⁵⁸. Con ello, entre otros aspectos, se busca una gestión más eficiente de los recursos considerando una mejor programación financiera del presupuesto, maximizando la rentabilidad de los activos financieros y minimizando sus costos de liquidez, acorde con una estructura óptima del balance financiero del Estado. En este marco, se continuarán emitiendo normas y mejorando la gestión de los activos financieros con los siguientes objetivos:

- **Fortalecimiento de los sistemas de información y consolidación de la cobertura de la CUT.** Es relevante contar con información completa, oportuna y confiable de los flujos financieros, así como la posición de los activos y pasivos financieros del Estado para poder determinar la distribución de los recursos, garantizar el cumplimiento de los compromisos y diseñar una estructura eficiente de financiamiento. Para ello, es necesario continuar ampliando y consolidar la cobertura de la CUT, así como fortalecer e integrar los sistemas de información de tesorería.
- **Optimizar la programación financiera del presupuesto por medio de la fungibilidad y la prelación de las fuentes de financiamiento.** Muchas entidades han acumulado saldos de recursos propios y transferidos¹⁵⁹, los cuales se mantienen, en su mayoría, en el sistema financiero con una baja ejecución de los recursos asignados, restando capacidad de gestión al Tesoro sobre los activos y limitando una eficiente programación financiera. Por ello, es necesario establecer una prelación en el uso de los recursos, que promueva la ejecución eficiente de los saldos acumulados por parte de las entidades del SPNF y, así, permita liberar recursos para otras entidades que no cuenten con este tipo de ahorro. Con ello, se podrá reducir la necesidad de endeudamiento público, en tanto que se eliminará el desequilibrio de financiamiento por falta de fungibilidad en otras fuentes de financiamiento.
- **Mayor rentabilización de los recursos públicos y reducción del costo de su liquidez.** Con la centralización de recursos en la CUT y de la implementación de la fungibilidad, se podrán identificar oportunamente excedentes temporales de liquidez, con lo que se determinará la mejor opción de rentabilización en función a su costo de oportunidad. Asimismo, las entidades del SPNF rentabilizarán sus recursos en función a los lineamientos de la Egiap y de acuerdo a la naturaleza de sus operaciones.

¹⁵⁶ Henao-Arbelaez y Sobrinho (2017), *Government Financial Assets and Debt Sustainability*; Hadzi-Vaskov y Ricci (2016), *Does Gross or Net Debt Matter More for Emerging Market Spreads?*; y Gruber y Kamin (2012), *Fiscal Positions and Government Bond Yields in OECD Countries*.

¹⁵⁷ Así, mientras más líquido sea el activo fiscal, mayor será su impacto en la disminución de los spreads soberanos y de la probabilidad de que la deuda pública sea reestructurada, debido a que es más probable que se encuentre disponible para atender las necesidades de financiamiento del servicio de deuda pública o del déficit fiscal.

¹⁵⁸ En el marco del Decreto Legislativo N° 1436 – Decreto Legislativo Marco de la Administración Financiera del Sector Público, se emitió el Decreto Legislativo N° 1441 - Decreto Legislativo del Sistema Nacional de Tesorería.

¹⁵⁹ Principalmente de canon, regalías, entre otros.

6.4. Determinación de las Reglas Fiscales para la formulación del Presupuesto del Sector Público¹⁶⁰

Las proyecciones fiscales del presente documento se han elaborado en cumplimiento de las reglas macro fiscales vigentes dispuestas por el Decreto Legislativo N° 1276, que aprueba el Marco de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal del Sector Público No Financiero, y por la Ley N° 30637, que dispone la aplicación de la cláusula de excepción a las reglas macro fiscales del Sector Público No Financiero. De acuerdo a este marco normativo, las leyes anuales de presupuesto, de endeudamiento y de equilibrio financiero; los créditos suplementarios; y la ejecución presupuestal del Sector Público No Financiero se sujetan al cumplimiento de las reglas fiscales.

El Marco de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal vigente tiene como principio general asegurar permanentemente la sostenibilidad fiscal, la predictibilidad del gasto público y el manejo transparente de las finanzas públicas. En efecto, de conformidad con el Decreto Legislativo N° 1276 y la Ley N° 30637, el Sector Público No Financiero¹⁶¹ se sujeta al cumplimiento conjunto de reglas macro fiscales concernientes a la deuda pública, resultado económico, Gasto No Financiero del Gobierno General, y gasto corriente del Gobierno General, en consistencia con lo siguiente:

- a) **La deuda pública no debe ser mayor al 30,0% del PBI.** En casos excepcionales de volatilidad financiera, y siempre que se cumplan las otras reglas, puede desviarse temporalmente hasta 4 p.p. del PBI.
- b) **El déficit fiscal no debe ser mayor a 1,0% del PBI.** Para el periodo 2018-2021, el déficit fiscal no podrá ser mayor a 3,5%, 2,9%, 2,1% y 1,0% del PBI, respectivamente.
- c) **El crecimiento anual del Gasto No Financiero del Gobierno General estará limitado dentro de un rango de más y menos un punto porcentual (+/- 1 p.p.) del crecimiento real anual de largo plazo de la economía.** Para los años fiscales 2020 y 2021, el crecimiento real anual del Gasto No Financiero no debe ser mayor al límite superior del rango de más y menos un punto porcentual (+/- 1 p.p.) del crecimiento real anual de largo plazo de la economía (tasa de crecimiento promedio de 20 años). El cumplimiento de esta regla presupone el cumplimiento conjunto de las reglas macro fiscales a) y b)¹⁶².
- d) **El crecimiento del Gasto Corriente del Gobierno General, sin mantenimiento, no podrá exceder la tasa de crecimiento real anual de largo plazo de la economía, a la que se reduce 1 p.p.** Para los años 2020 y 2021, dicha reducción es de 1,5 p.p.¹⁶³

Determinación del Gasto No Financiero del Gobierno General

La senda de Gasto No Financiero del Gobierno General es consistente con el cumplimiento conjunto de las reglas macro fiscales mencionadas, es decir, es el nivel mínimo que resulta de evaluar el cumplimiento conjunto de dichas reglas. Así, el Gasto No Financiero del Gobierno General para 2020 asciende a S/ 168 673 millones. Por su parte, para los años 2021, 2022 y 2023, se proyecta que el gasto ascienda a S/ 179 094 millones, S/ 192 902 millones y S/ 207 596 millones, respectivamente. En consistencia con el cumplimiento conjunto de las reglas fiscales, el crecimiento del Gasto No Financiero del Gobierno General para los años 2020, 2021, 2022 y 2023 es de 4,9%, 3,7%, 5,1% y 5,0%, respectivamente, por debajo del crecimiento real de largo plazo de la economía, aproximado por un promedio de 20 años de acuerdo a lo que dispone la regla fiscal (6,0% para 2020-2022 y 5,9% para 2023).

¹⁶⁰ El cálculo de las reglas fiscales presentadas en esta sección son consistentes con el Instructivo de Cálculo de las Reglas Macrofiscales, publicado en el anexo 2 del Reglamento del Decreto Legislativo N° 1276, aprobado mediante Decreto Supremo N° 150-2017-EF.

¹⁶¹ Compuesto por las entidades públicas presupuestales y extra presupuestales del Gobierno General (Nacional, Regional, Local) y las empresas públicas no financieras.

¹⁶² Literal c) del párrafo 2.2 del artículo 2 de la Ley N° 30637.

¹⁶³ Literal d) del párrafo 2.2 del artículo 2 de la Ley N° 30637.

Cuentas fiscales del Sector Público No Financiero

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

	2020	2021	2022	2023
I. Ingresos del Gobierno General	167 128	182 167	195 140	209 726
% del PBI	20,3	20,7	20,7	20,7
II. Gasto no Financiero del Gobierno General	168 673	179 094	192 902	207 596
Var. % real anual	4,9	3,7	5,1	5,0
% del PBI	20,5	20,4	20,5	20,5
Del cual:				
Gasto corriente excluyendo mantenimiento	123 036	129 770	137 759	146 185
Var. % real anual	3,5	3,0	3,6	3,5
III. Resultado Primario de EPNF	-2 728	291	1 035	1 418
% del PBI	-0,3	0,0	0,1	0,1
IV. Resultado Primario (I-II+III)	-4 273	3 364	3 273	3 548
% del PBI	-0,5	0,4	0,3	0,4
V. Intereses	11 976	12 580	13 145	13 666
% del PBI	1,5	1,4	1,4	1,4
VI. Resultado Económico (IV-V)	-16 249	-9 217	-9 873	-10 118
% del PBI	-2,0	-1,0	-1,0	-1,0
VII. Deuda Pública	226 108	235 717	245 776	256 230
% del PBI	27,4	26,8	26,1	25,3

Fuente: MEF, Proyecciones MEF.

Regla de Crecimiento del Gasto No Financiero del Gobierno General

(Var. % real anual)

	2020	2021	2022	2023
PBI ¹	5,0	5,0	5,0	4,9
PBI ajustado según regla ²	6,0	6,0	6,0	5,9
IPC ³	134,8	138,1	141,5	145,1

1/ Corresponde al promedio móvil del crecimiento real de 20 años del PBI, incluyendo el horizonte de proyección del presente documento. 2/ Es de aplicación lo dispuesto en el literal c) del párrafo 6.1 del artículo 6 del Decreto Legislativo 1276. 3/ Índice de Precios del Consumidor. Para el año 2019 se prevé un IPC de 131,9. Las estimaciones del periodo 2021-2023 son consistentes con la Encuesta Mensual de Expectativas Macroeconómicas del BCRP, publicado en agosto 2019.

Fuente: MEF, Proyecciones MEF.

Determinación de la Regla de Crecimiento del Gasto Corriente del Gobierno General

La regla de crecimiento del gasto corriente del Gobierno General se calcula según el crecimiento de largo plazo del PBI ajustado según lo señalado en el literal d) del párrafo 2.2 del artículo 2 de la Ley N° 30637. La regla de crecimiento del gasto corriente del Gobierno General excluyendo mantenimiento es de 3,5% real para 2020, mientras que, para los años 2021, 2022 y 2023, las tasas de crecimiento son 3,5%, 4,0% y 3,9%, respectivamente. Es importante indicar que el gasto corriente del Gobierno General, excluyendo mantenimiento, estimado para 2020 equivale a S/ 123 036 millones, mientras que para el periodo 2021-2023 alcanzaría los S/ 129 770 millones, S/ 137 759 millones, y S/ 146 185 millones, respectivamente.

Regla de crecimiento del Gasto Corriente del Gobierno General

(Var. % real anual)

	2020	2021	2022	2023
PBI ¹	5,0	5,0	5,0	4,9
PBI ajustado según regla ²	3,5	3,5	4,0	3,9
IPC ³	134,8	138,1	141,5	145,1

1/ Corresponde al promedio móvil del crecimiento real de 20 años del PBI, incluyendo el horizonte de proyección del presente informe. 2/ Los años 2020 y 2021 se obtienen de reducir un punto y medio porcentual (1,5 p.p.) al promedio móvil del crecimiento real de 20 años del PBI. En 2022 y 2023 se reduce un punto porcentual (1 p.p.). 3/ Índice de Precios del Consumidor. Para el año 2019 se prevé un IPC de 131,9. Las estimaciones del periodo 2021-2023 son consistentes con la Encuesta Mensual de Expectativas Macroeconómicas del BCRP, publicado en agosto 2019. Fuente: MEF, Proyecciones MEF.

7. RIESGOS MACROFISCALES

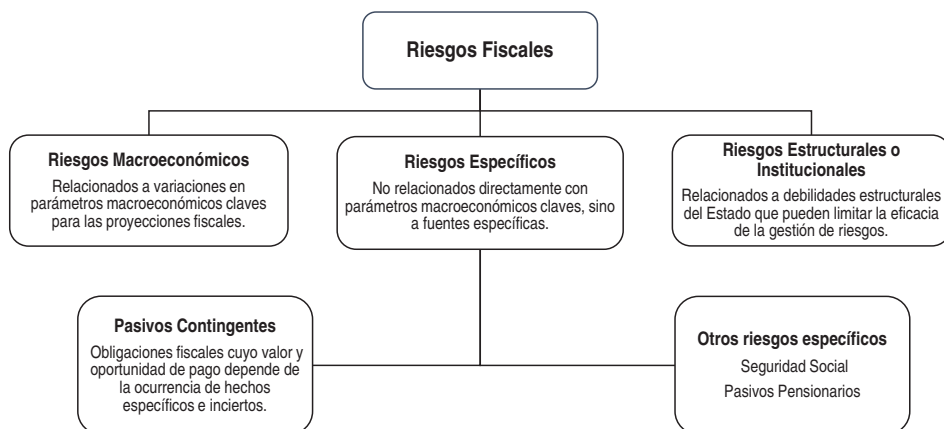
7.1. Marco conceptual

7.1.1. Definición y clasificación de riesgos fiscales

En líneas generales, los riesgos fiscales se definen como desviaciones no esperadas de las variables fiscales utilizadas para la elaboración del presupuesto público o para proyecciones fiscales de mayor horizonte. Esta definición, basada en el Fondo Monetario Internacional y otros autores¹⁶⁴, 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.

Así, los riesgos fiscales pueden clasificarse en 3 grupos:

Clasificación de riesgos fiscales



Fuente: FMI (2016), Analyzing and Managing Fiscal Risks: Best Practices; Curristine, 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.

- **Los riesgos macroeconómicos** se refieren a la exposición de las finanzas públicas a variaciones en los parámetros macroeconómicos claves 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 de la deuda pública.
- **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 fuentes específicas, tales como los costos fiscales potenciales derivados de la ejecución de garantías gubernamentales; la posible necesidad de brindar apoyo fiscal a una empresa de propiedad estatal, gobierno subnacional o sector financiero; o los gastos no programados que se destinan a programas de transferencia de asistencia social y previsional, entre otros.

Al respecto, el FMI sostiene que escenarios de depreciación cambiaria de la moneda local y la materialización de pasivos contingentes originaron los mayores incrementos inesperados de la deuda pública en las economías emergentes en los últimos 15 años¹⁶⁵.

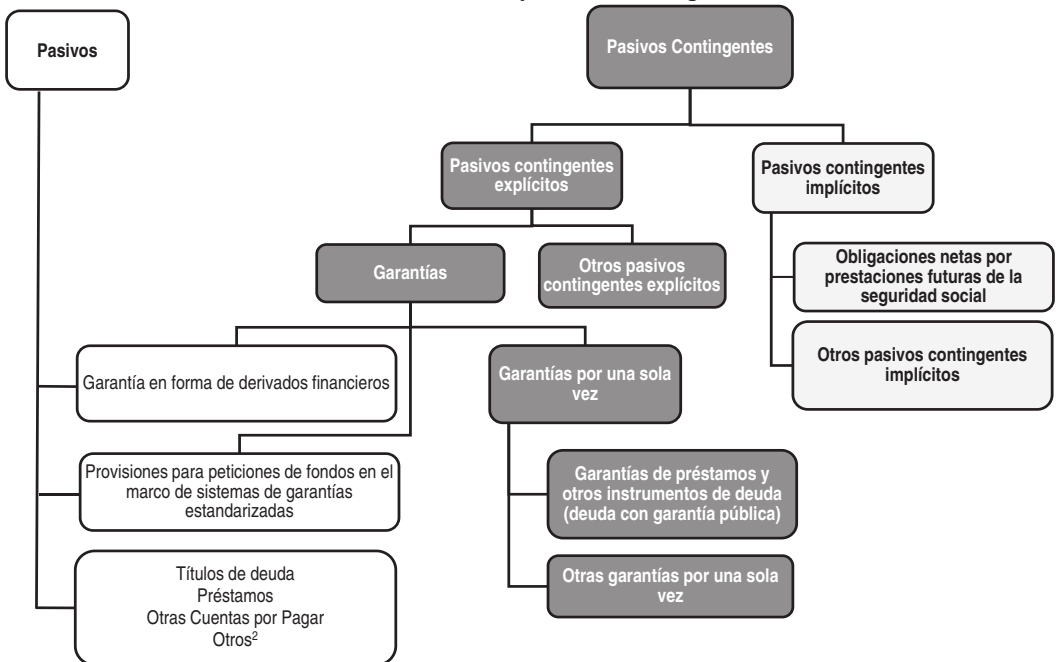
¹⁶⁴ FMI (2016), Analyzing and Managing Fiscal Risks: Best Practices; Kopits, G. (2014), Coping with fiscal risk: Analysis and practice; Curristine, T., Baldrich, J., Montecinos y Villarreal, R. (2014), Improving the reporting and management of Fiscal Risk and Contingent Liabilities; FMI (2008), Fiscal Risks: Sources, Disclosure, and Management.

¹⁶⁵ FMI (2008), Kopits (2014) y FMI (2016).

El FMI define como pasivos contingentes¹⁶⁶ a las obligaciones cuyo momento y magnitud dependerá de la ocurrencia de un evento futuro incierto fuera del control del gobierno. Esta definición pone en relieve la incertidumbre con respecto al tiempo y la magnitud del pago, e incluye la posibilidad de que el pago no se realice en absoluto¹⁶⁷. Es importante resaltar que la incertidumbre acerca del valor de los pasivos no los convierte en pasivos contingentes¹⁶⁸.

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

Clasificación de los pasivos contingentes¹



1/ Gráfico adaptado del Manual de Estadísticas de Finanzas Públicas 2014.

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

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

Cabe señalar que, de acuerdo a la literatura y en concordancia con lo establecido en el Reglamento del Decreto Legislativo N° 1276¹⁶⁹, para los fines de la presente sección, los pasivos contingentes explícitos o contingencias explícitas se definen como: Obligaciones fiscales posibles derivadas de documentos

¹⁶⁶ Cabe señalar que existen muchas definiciones alternativas de pasivos contingentes, pero que no son válidas para el análisis económico de los riesgos fiscales. Por ejemplo, de acuerdo a la Oficina de Estadística de la Unión Europea (Eurostat), los pasivos se denominan "contingentes" en el sentido de que, por naturaleza, representan solo pasivos potenciales y no reales; mientras que, de acuerdo a la Norma Internacional de Contabilidad para el Sector Público (NIC SP 19) un pasivo contingente es a) una obligación posible, surgida a raíz de sucesos pasados y cuya existencia ha de ser confirmada solo porque sucedan, o no sucedan, uno o más sucesos inciertos en el futuro, que no están enteramente bajo el control de la entidad; o bien, b) una obligación presente surgida a raíz de sucesos pasados, que no se ha reconocido contablemente porque: i) no es probable que sea requerida una salida de recursos que incorporen beneficios económicos o potencial de servicio, estableciendo una obligación; o bien, ii) el importe de la obligación no puede ser medido con la suficiente fiabilidad.

¹⁶⁷ Cebotari, Aliona (2008), *Contingent Liabilities: Issues and Practice*. FMI.

¹⁶⁸ FMI (2013). Estadísticas de la deuda del sector público: Guía para compiladores y usuarios.

¹⁶⁹ Aprobado mediante el Decreto Supremo N° 150-2017-EF

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

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

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

Para la identificación, cuantificación y gestión de riesgos fiscales es importante determinar la naturaleza de estos. Así, la naturaleza de los riesgos fiscales puede determinarse en términos de endogeneidad, persistencia y frecuencia de ocurrencia¹⁷⁰:

- **Riesgos fiscales endógenos o exógenos.** Los riesgos fiscales endógenos son los generados por las acciones de política fiscal o con una significativa probabilidad que el evento fuese influenciado por acciones del Estado. En este caso, de manera correspondiente, estos riesgos pueden ser mitigados por un mayor control o mejor gestión pública. Respecto de los riesgos fiscales exógenos, estos están asociados a eventos fuera del control del Estado como crisis financieras internacionales, desastres naturales, entre otros. Las estrategias para mitigar el efecto de estos riesgos usualmente están asociadas a instrumentos que permitan transferir el riesgo a otros agentes, como los seguros, y a mantener un espacio fiscal prudente que permita implementar acciones rápidas y oportunas del Estado.
- **Riesgos fiscales transitorios o permanentes:** La persistencia del impacto de los riesgos fiscales tiene implicaciones relevantes para las decisiones de política fiscal. Por ejemplo, el incremento del déficit fiscal por factores macroeconómicos coyunturales no tienen un impacto significativo sobre la sostenibilidad fiscal, ya que los estabilizadores automáticos tienden a corregirlos. No obstante, choques permanentes que afectan la sostenibilidad fiscal de manera significativa requieren medidas de política fiscal más agresivas y/o estructurales.
- **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. Estos pueden ser incorporados dentro del set de proyecciones fiscales de manera sencilla, por ejemplo, adoptando supuestos conservadores. Por su parte, los riesgos fiscales discretos se refieren a eventos que ocurren de manera irregular o que se tiene previsión que pueden ocurrir sin tener antecedentes, como por ejemplo desastres naturales asociadas al cambio climático.

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

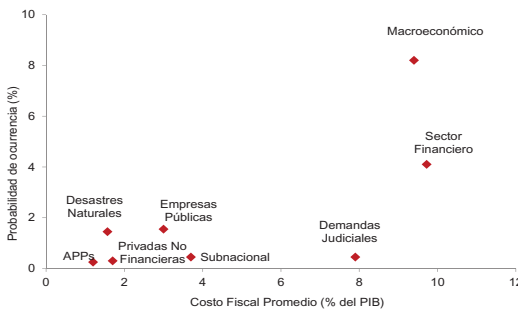
- **Materializaciones de riesgos fiscales tienden a ser significativos:** A pesar de que la volatilidad de variables macrofiscales suele ser pequeña en un horizonte de un año, existen ocasiones en las que se da un deterioro significativo del entorno macroeconómico y financiero que conlleva a importantes incrementos de los déficits fiscales y de la deuda pública. Así, según FMI (2016), en promedio, la materialización de riesgos fiscales han generado costos fiscales de 6% del PBI y 9% del PBI cada 12 y

¹⁷⁰ FMI (2008) y FMI (2016).

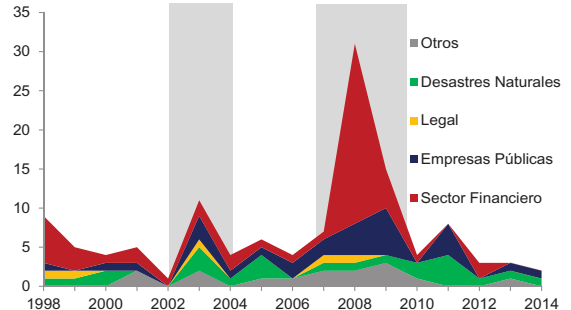
18 años, respectivamente. Por otra parte, según Bova *et al.* (2016)¹⁷¹, los costos fiscales promedio de pasivos contingentes relacionados al sector financiero, sentencias judiciales, gobiernos subnacionales y empresas públicas son de 9,7%, 7,9%, 3,7% y 3,0% del PBI, respectivamente.

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

Costo fiscal y probabilidad de materialización de riesgos fiscales
(% del PBI)



Materializaciones de pasivos contingentes
(Número de veces)



Fuente: FMI.

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

Según el FMI (2016), estos impactos no lineales y asimétricos se deben por particularidades en el gasto público y en los ingresos fiscales. Respecto del gasto público, sus rigideces conllevan a que sea difícil reducir, en años posteriores al choque, el incremento del gasto público realizado en épocas de choques negativos significativos. Por el lado de los ingresos fiscales, los choques pueden tener efectos desproporcionadamente grandes a medida que las utilidades de las empresas caen y las pérdidas son percibidas por varios años, lo que, sumado al incremento de la evasión y elusión tributaria, conlleva a una reducción de los ingresos como proporción del PBI. Así, por ejemplo, las economías emergentes tuvieron superávits fiscales temporalmente 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 han mantenido en alrededor de 4% del PBI hasta 2018.

¹⁷¹ Bova, E., Ruiz-Arranz, M., Toscani, F. y Ture, H. (2016), The Fiscal Costs of Contingent Liabilities: A New Dataset.

Considerando la naturaleza de los riesgos fiscales y la experiencia internacional respecto a sus materializaciones, Kopits (2014) y el FMI (2012) proponen los siguientes enfoques para cuantificar sus impactos:

- **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. Si bien es ideal realizar este tipo de estimaciones para determinar su impacto directo en el presupuesto público, normalmente existe dificultad para realizarlas debido a, por ejemplo, disponibilidad de información, y comportamientos asimétricos y no lineales de la materialización de riesgos fiscales.
- **Análisis de sensibilidad:** Considerando las posibles complicaciones inherentes de las estimaciones directas, el análisis de sensibilidad surge como alternativa. Este análisis implica estimar desviaciones de proyecciones fiscales ante cambios discretos en variables macroeconómicas relevantes. El análisis de sensibilidad tiene como principal ventaja su simplicidad de cálculo y facilidad de comunicación. 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 mediante metodologías estocásticas, además de incorporar incertidumbre, capturan las interacciones existentes entre las variables macroeconómicas relevantes 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.

7.1.2. Importancia de evaluar los riesgos fiscales

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

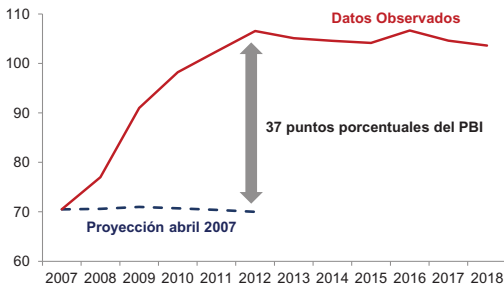
- **Transparencia y rendición de cuentas.** Un aspecto relevante es la transparencia y rendición de cuentas a la población sobre la base de una sociedad democrática¹⁷². Además, la transparencia en la publicación de los riesgos fiscales permite una retroalimentación para su evaluación, cuantificación y gestión con agentes económicos relevantes como la academia, sector privado, entre otros. De esta manera, la mayor transparencia conlleva a una mayor credibilidad de la política fiscal.
- **Fortalecimiento de la gestión fiscal.** Provee a los hacedores de política un panorama más amplio de los impactos y riesgos de las decisiones de política fiscal, pues brinda un mejor entendimiento de cómo se interrelacionan los riesgos fiscales con las demás variables macroeconómicas relevantes ante su materialización. De esta manera, configura una guía para la estrategia de gestión y transferencia de riesgos ante la ocurrencia de eventos adversos, identificando su naturaleza, con lo que se refuerza la sostenibilidad fiscal ante dichos eventos.
- **Altos costos fiscales generados por la materialización de riesgos fiscales.** Los resultados fiscales a menudo difieren sustancialmente de las proyecciones del presupuesto u otras de mayor horizonte, debido a desviaciones en las expectativas de crecimiento económico, shocks en los términos de intercambio, desastres naturales, necesidad de honrar las garantías dadas por el gobierno, o demandas legales inesperadas. En muchos casos, las limitaciones para identificar y reaccionar oportunamente ante esos riesgos generaron costos adicionales para el Estado, crecimientos significativos de la deuda pública, dificultades de financiamiento e, incluso, crisis fiscales.

Por ejemplo, en 2007, previo a la crisis financiera, se proyectaba que, para 2012, la deuda pública promedio de economías avanzadas y emergentes (excluyendo a China) sería de 70% y 80% del PBI, respectivamente. No obstante, en 2012, luego de la crisis financiera, la deuda pública promedio de economías avanzadas y emergentes (excluyendo a China) fue 107% y 104% del PBI, respectivamente,

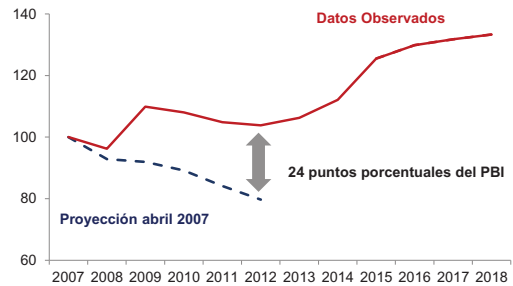
¹⁷² Kopits (2014).

lo cual muestra que la materialización de riesgos fiscales puede tener impactos significativos sobre la sostenibilidad fiscal y escenarios base de proyecciones.

Deuda pública promedio de economías avanzadas
(% del PBI)



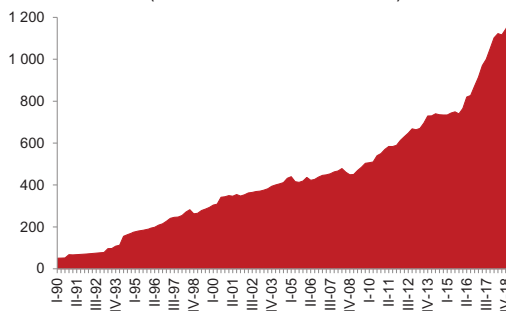
Deuda pública promedio de economías emergentes¹
(% del PBI)



1/ Excluye a China.
Fuente: FMI.

- **Mayor frecuencia de evaluación a países emergentes, por parte de agencias calificadoras e inversionistas, debido a su mayor acceso a mercados financieros internacionales.** El mayor dinamismo en la negociación de los títulos soberanos emergentes en los mercados secundarios ha generado mayor frecuencia de evaluaciones por parte de agencias calificadoras y de inversionistas. Sumado a esto, la mayor sensibilidad de los mercados financieros, a raíz de la crisis financiera de 2009, conlleva a realizar una mejor identificación, cuantificación y gestión de los riesgos fiscales para acceder a condiciones favorables de financiamiento en los mercados de capitales internacionales.

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



Fuente: BIS.

7.2. Análisis retrospectivo de riesgos fiscales

7.2.1. Riesgos macroeconómicos

En los últimos quince años, la economía peruana estuvo afectada por factores tanto externos como internos; a pesar de ello, alcanzó un crecimiento promedio de 5,4%. Entre los factores externos destacan la crisis financiera internacional (entre 2008-2009) y un nuevo equilibrio del entorno internacional -periodo 2012-2015- luego del boom de los precios de las materias primas. Por su parte, entre los factores internos, los más relevantes se asocian a los choques de oferta en los sectores primarios (la roya amarilla en 2013 y el fenómeno de El Niño en 2014), y la ocurrencia del fenómeno El Niño Costero y la paralización de grandes proyectos de infraestructura vinculados a empresas brasileñas en 2017.

- **La crisis financiera internacional ocurrida entre 2008-2009 fue severa y deterioró el crecimiento económico tanto de las economías avanzadas y emergentes.** Esta crisis trajo consigo un fuerte deterioro de los mercados financieros, contracción de la fuerza laboral y altos niveles de deuda. Sin

embargo, la rápida reacción en la implementación de políticas fiscales y monetarias expansivas a nivel mundial hicieron que la duración de esta crisis no sea prolongada.

- **Entre 2012-2015, se presentó un nuevo equilibrio del entorno internacional, que pasó de ser favorable a un periodo de menor crecimiento.** Luego de que se aplicaron políticas monetarias expansivas -inyecciones de liquidez y reducción de tasas de política a niveles nunca antes vistos- para contrarrestar los efectos de la crisis financiera internacional; entre 2012 y 2015, se dio un proceso de reducción de liquidez y aumento de tasas de interés internacionales que incrementó los costos de financiamiento -sobre todo de las economías emergentes-. Además del retiro del estímulo monetario, se registró un menor dinamismo de la actividad económica de China –por cambio en su modelo económico, el cual busca mantener un crecimiento balanceado enfocado en la demanda interna- que ocasionó la caída del precio de metales, la salida de capitales de economías emergentes y una mayor volatilidad en los mercados internacionales.
- **Menor dinamismo en los sectores primarios entre 2013-2014, ante los efectos adversos de los choques de oferta como la plaga de la roya amarilla y el Fenómeno de El Niño.** La roya amarilla afectó las plantaciones de café en 2013 (tras dos campañas en que se lograron niveles históricos de producción de café, este se contrajo 18,5%). Cabe indicar que la plaga de la roya también tuvo secuelas en las exportaciones agropecuarias, ya que los envíos de café en 2013 se redujeron en 32% respecto de 2012. Asimismo, la presencia de otro factor transitorio como el Fenómeno El Niño en 2014 redujo la producción agropecuaria (contracciones en productos mango, arroz cáscara, maíz amarillo duro, entre otros) y pesquera (menor desembarque de anchoveta), y sumado a la roya amarilla que aún persistió en 2014, el PBI primario de dicho año se deterioró en -2,3%, la mayor contracción desde 1992.
- **En 2017, el crecimiento económico fue afectado por el FEN Costero, que destruyó cultivos e infraestructura, principalmente en el norte del país, y la paralización de grandes proyectos de infraestructura vinculados a empresas brasileñas.** El FEN costero tuvo impactos negativos en los sectores primarios, ya que llevó a la postergación de la cosecha de cultivos como palta, limón, mango, maíz, entre otros; y limitó el transporte de minerales. Asimismo, las intensas lluvias dañaron infraestructura pública (carreteras, centros educativos, hospitales) y privada (viviendas, locales comerciales), lo que restringió la actividad comercializadora y de servicios (transporte, turismo, entre otros). Por su parte, los proyectos vinculados a empresas brasileñas registraron una inversión casi nula en 2017, lo que se compara con los más de US\$ 1 200 millones (0,6% del PBI) invertidos en estos proyectos en 2016.

7.2.2. Riesgos específicos

7.2.2.1. Pasivos contingentes explícitos

Perú ha venido reportando sus pasivos contingentes en múltiples documentos públicos. En los Informes Preelectorales de los periodos 2001-2005, 2006-2010 y 2011-2016 se incorporó, entre otros aspectos, la situación de las contingencias fiscales explícitas derivadas de las actividades gubernamentales que podrían comprometer al uso de recursos públicos futuros. Esto, en cumplimiento del artículo 35° de la Ley de Transparencia y Acceso a la Información Pública (Ley N° 27806).

Asimismo, en el MMM 2012-2014, se presentaron las principales contingencias fiscales del SPNF, que se contabilizaron en 7,4% del PBI de 2010, con la finalidad de evaluar mejor la sostenibilidad de las cuentas fiscales en los siguientes años. Las más relevantes fueron las relacionadas a demandas judiciales (3,4% del PBI) y a contratos de APP (2,1% del PBI). Posteriormente, se publicaron los Informes de contingencias explícitas del SPNF del año 2014 y del año 2015, respectivamente. En dichos documentos se estimó la exposición máxima del SPNF a los pasivos contingentes explícitos, calculado como la suma nominal, que se encontraba en alrededor del 8,21% del PBI del año 2014 y 9,70% PBI del año 2015.

Finalmente, en línea con el Decreto Legislativo N° 1276, se incorporó en el MMM 2018-2021 la evaluación de contingencias explícitas del SPNF del año 2016, en el cual se estimó una exposición máxima del SPNF en alrededor del 10,81% del PBI. Cabe señalar que la exposición máxima del SPNF de las contingencias explícitas para el año 2016 se revisó a la baja en 0,53% del PBI, respecto al publicado en el MMM 2018-2021. Esta reducción es explicada en su totalidad por el cambio en la presentación de las contingencias explícitas del SPNF, la cual no incluiría la fuente derivada de garantías, avales y similares que otorga el Gobierno Nacional (GN) a los Gobiernos Regionales (GR) o Locales (GL) o Empresa Públicas del SPNF (EPNF). Dicha modificación responde a que dicha contingencia explícita del GN no representaría una contingencia explícita del SPNF, puesto que las activaciones de dichas garantías o instrumentos tendrían un efecto nulo en el monto global de los pasivos del SPNF, debido a que solo se trata de un traslado de la obligación de pago sobre una deuda ya existente. Dicho criterio también fue empleado para la elaboración de la evaluación de contingencias explícitas de los años 2017 y 2018, en este último se registró una exposición máxima del SPNF ascendente a 10,22% del PBI del año 2018.

Recuadro N° 11: Reporte de pasivos contingentes en países de la Alianza del Pacífico

i. Experiencia en Chile

En diciembre de 2018, en cumplimiento de lo dispuesto en el Decreto Ley de Administración Financiera del Estado, la Dirección de Presupuestos de Chile publicó el Informe de Pasivos Contingentes 2018¹⁷³. En el documento se estimó la exposición máxima de los siguientes pasivos contingentes: i) garantías de ingresos mínimos en sistema de concesiones¹⁷⁴ (1,40% del PBI); ii) garantía estatal a la deudas de las empresas públicas (0,85% del PBI); iii) garantías a créditos de educación superior (1,28% del PBI); iv) garantía estatal a los depósitos¹⁷⁵ (2,13% del PBI); v) controversias al Sistema de Concesiones (0,18% del PBI); vi) demandas contra el fisco (7,13% del PBI); vii) fondos de cobertura de riesgo de la Corporación de Fomento de Producción¹⁷⁶ (0,00% del PBI); y viii) fondo de garantía para pequeños empresarios¹⁷⁷ (0,15% del PBI). Adicionalmente, en cumplimiento del marco normativo mencionado, este informe incluye una sección que describe las garantías asociadas a los sistemas de pensiones, pese a que estas no son consideradas como pasivos contingentes.

ii. Experiencia en Colombia

En junio de 2019, en concordancia con el marco normativo del manejo de las obligaciones contingentes, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, publicó en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP), la relación de pasivos contingentes. En dicho informe se reportaron pasivos contingentes explícitos que suman un valor estimado de 3,48% del PBI: i) sentencias y conciliaciones¹⁷⁸ (2,08% del PBI); ii) riesgos derivados de contratos de infraestructura (0,55% del PBI); iii) capital exigible¹⁷⁹ (0,32% del PBI); y iv) garantías a operaciones de crédito público¹⁸⁰ (0,21% del PBI). Asimismo, se reportaron pasivos

¹⁷³ De acuerdo a dicho informe, un pasivo contingente presenta las siguientes características: i) Alto nivel de incertidumbre en el monto de la obligación y/o la oportunidad en que se debe ejecutar, ii) una vez establecidas las obligaciones no se las puede modificar por acciones unilaterales del gobierno, es decir, son exógenos al gobierno, y iii) se encuentran establecidas por algún instrumento jurídico que especifique su alcance y términos, usualmente de tipo contractual o legal.

¹⁷⁴ Dicho monto corresponde a un escenario en que el Estado tendría que pagar en caso no haya tráfico en las vías que poseen garantías de ingresos mismos.

¹⁷⁵ La Ley General de Bancos establece que el Estado garantiza los 90% de los depósitos y captaciones a plazo mantenidos por personas naturales en bancos e instituciones financieras.

¹⁷⁶ La CORFO es un organismo ejecutor de las políticas gubernamentales en el ámbito del emprendimiento y la innovación, dependiente del Ministerio de Economía.

¹⁷⁷ El Fondo de Garantía para Pequeños Empresarios (FOGAPE) está destinado a garantizar créditos, operaciones de leasing y otros mecanismos de financiamiento otorgados por instituciones financieras públicas y privadas a pequeños empresarios. Este fondo es administrado por el Banco del Estado de Chile.

¹⁷⁸ Corresponde a posibles fallos judiciales en contra de las entidades estatales.

¹⁷⁹ Corresponde a posibles requerimientos de aportes de parte de organismos multilaterales para la capitalización de los mismos. En este caso, Colombia en calidad de país miembro de múltiples organismos multilaterales puede ser requerido para realizar aporte de forma extraordinaria. Dichos aportes se configuran mediante el pago efectivo de un monto determinado sujeto a la ocurrencia de un evento excepcional.

¹⁸⁰ Corresponde a garantías otorgadas por la Nación a entidades estatales (departamentos, municipios, distritos, empresas estatales, y entidades descentralizadas del orden nacional y territorial).

contingentes por desastres derivados de eventos de la naturaleza (sismo: 3,1% del PBI y La Niña: 1,9% del PBI) y de deudas no explícitas (deuda pensional y cesantías retroactivas¹⁸¹).

Cabe mencionar que Colombia es el único país en la región que cuenta desde 1998 con un mecanismo de mitigación fiscal específico, el Fondo de Contingencias de las Entidades Estatales (FCEE) cuyos fondos son empleados para atender obligaciones contingentes y darles continuidad a los proyectos. El FCEE cuenta con un saldo acumulado de \$2,7 billones de pesos colombianos¹⁸² y principalmente corresponde a aportes por obligaciones contingentes generadas por contratos para el desarrollo de proyectos de infraestructura.

iii. Experiencia en México

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público del Gobierno Federal publica el Informe Trimestral sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública. En dicho documento¹⁸³, se reportan, entre otras, las garantías a los Proyectos de Infraestructura Productiva de Largo Plazo (PIDIREGAS), las obligaciones garantizadas por el Gobierno Federal a los pasivos derivados del Fondo Nacional de Infraestructura (FONADIN) y los correspondientes a los Programas de Apoyo a Deudores, los cuales cuentan con carácter de contingentes explícitos. Al cierre de 2018, los pasivos contingentes de PIDIREGAS equivalen a 0,7 % del PBI, mientras que los compromisos por el FONADIN y los Programas de Apoyo a Deudores, ascienden a 1,1% y 0,2% del PBI, respectivamente.

En esta subsección se presentan las contingencias fiscales explícitas que se materializaron durante los últimos años:

a) Contingencias explícitas por procesos judiciales, administrativos y arbitrajes

Desde el punto de vista del proceso judicial y su relación con el registro contable, las demandas judiciales contra las entidades pueden encontrarse en una de las siguientes 3 situaciones:

- **Demandas en proceso**, corresponde a las demandas en trámite sin ninguna sentencia. El monto de la pretensión económica de la demandas es registrada contablemente en cuentas de orden como una contingencia.
- **Demandas con sentencia no firme**, son las demandas que tienen sentencia por lo menos en primera instancia. El registro contable corresponde a las demandas con sentencia y con alta probabilidad de ser desfavorables para el Estado. Los montos de las sentencias en primera instancia judicial se registran en el pasivo en cuenta de provisiones,
- **Demandas con sentencia firme**, son las demandas con sentencias en calidad de cosa juzgada¹⁸⁴ o consentida. Lo correspondiente al monto de la sentencia más los intereses y otros pagos se registra en las cuentas de pasivo en cuentas por pagar,

Una demanda puede pasar por las fases mencionadas antes de convertirse en una obligación firme para las Entidades, lo cual puede tomar varios años hasta la emisión de una sentencia firme favorable o desfavorable. Las demandas con sentencia firme desfavorable, por lo general, conllevarán la necesidad que las Entidades provean recursos a la parte demandante en términos y condiciones de pago según lo dictaminado por el órgano jurisdiccional. En ese sentido, corresponderá a las Entidades priorizar, dentro de sus asignaciones presupuestales, los recursos a fin de atender dichas demandas y la posterior ejecución del gasto (certificación, compromiso, devengado y pago).

¹⁸¹ De acuerdo a MFMP de 2018, ambos conceptos generan un pasivo que se conoce en la metodología de construcción de las cuentas fiscales como deuda no explícita, porque no está incluido ni en el servicio de deuda pública ni en las cuentas por pagar.

¹⁸² El saldo del FCEE corresponde a la fecha de corte en marzo de 2019.

¹⁸³ Corresponde al informe sobre la situación económica, las finanzas públicas y la deuda pública al cuarto trimestre de 2018.

¹⁸⁴ El artículo 123 del Código Procesal Civil establece que una resolución adquiere la autoridad de cosa juzgada cuando: i) no proceden contra ella otros medios impugnatorios que los ya resueltos; o ii) las partes renuncian expresamente a interponer medios impugnatorios o dejan transcurrir los plazos sin formularlos. Asimismo, se indica que la resolución que adquiere la autoridad de cosa juzgada es inmutable.

i. Demandas sin sentencia

Durante los años 2010-2018, las **demandas sin sentencia** del Gobierno General han experimentado un crecimiento importante, observándose un incremento promedio de S/ 3 337 millones¹⁸⁵, siendo el Gobierno Nacional y el Gobierno Local las partes que, en promedio, han mostrado una mayor aceleración.

Evolución de las demandas sin sentencia, exposición máxima
(% del PBI)

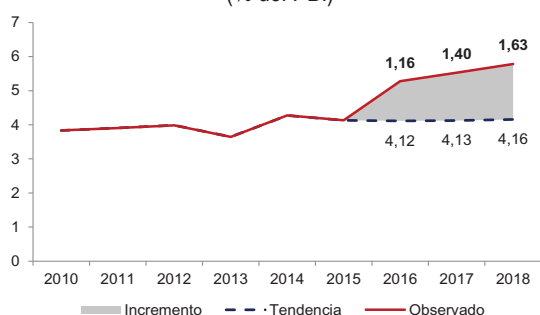
Según niveles de gobierno	2014	2015	2016	2017	2018	Variación promedio
Total	4,28	4,13	5,28	5,53	5,78	0,38
Gobierno Nacional	3,80	3,60	4,32	4,62	4,82	0,26
Gobierno Regional	0,25	0,33	0,55	0,34	0,25	0,00
Gobierno Local	0,23	0,20	0,40	0,57	0,71	0,12

Fuente: DGCP-MEF

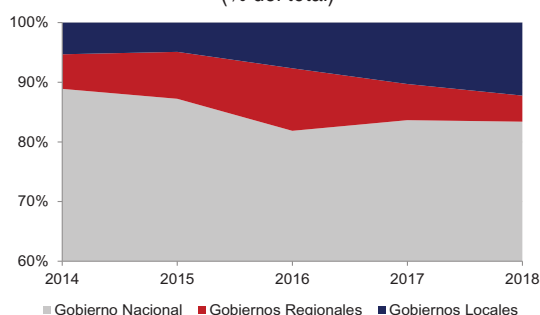
Se observa que, en el año 2016, se dio el mayor incremento (1,15% del PBI) durante los últimos 5 años, representando 3,04 veces la variación promedio de ese mismo horizonte. Cabe indicar que, en dicho año, se dispuso la reactivación de la Comisión Evaluadora¹⁸⁶ de las deudas del Estado generadas por sentencias judiciales emitidas y se dispuso que las entidades deban registrarlas en el aplicativo informático “Demandas Judiciales y Arbitrales en contra del Estado”.

En ese sentido, el incremento observado, en parte, se debe al hecho que las entidades públicas han venido implementando el registro de la totalidad de sus demandas para la elaboración de la Cuenta General de la República. Así pues, esto se condice con un mayor crecimiento promedio entre el horizonte 2016-2018, así como con una recomposición en la participación de los diferentes niveles de gobierno, encontrándose una tendencia descendente en el caso del Gobierno Regional y ascendente para el Gobierno Local.

Demandas sin sentencia¹
(% del PBI)



Demandas sin sentencia
(% del total)



1/ Para la tendencia se tomó en consideración el crecimiento promedio entre los años 2010-2015.

Fuente: DGCP-MEF.

¹⁸⁵ Según niveles de gobierno el incremento promedio observado es el siguiente: Gobierno Nacional, S/ 2 612 millones; Gobiernos Regionales, S/ 141 millones; y Gobiernos Locales, S/ 585 millones.

¹⁸⁶ La comisión fue creada mediante la 69° disposición complementaria final de la Ley 29812, Ley de Presupuesto del Sector Público para el Año Fiscal 2012. Se dispuso la creación de la comisión evaluadora con el objeto de que esta proponga un proyecto de ley que permita reducir los pagos pendientes por pliego de acuerdo a una priorización social y sectorial. En esa línea, en diciembre de 2013, se emitió la Ley N° 30137, Ley que establece criterios de priorización para la atención del pago de sentencias judiciales, cuyo reglamento se aprobó en febrero de 2014 mediante Decreto Supremo N° 001-2014-JUS.

ii. Demandas con sentencias no firmes

Durante los años 2016-2018, las demandas con sentencia no firme del Gobierno General han experimentado un incremento promedio de S/ 595 millones¹⁸⁷, siendo el Gobierno Nacional el que ha mostrado una mayor aceleración.

Evolución de las demandas con sentencia no firme, exposición máxima (% del PBI)

Según niveles de gobierno	2016	2017	2018	Variación promedio
Total	0,42	0,49	0,54	0,06
Gobierno Nacional	0,36	0,37	0,39	0,02
Gobierno Regional	0,04	0,04	0,05	0,01
Gobierno Local	0,03	0,08	0,09	0,03

Fuente: DGCP-MEF.

Se puede notar que se habría dado un efecto similar por la reactivación de la Comisión Evaluadora de las deudas del Estado; sin embargo, su aceleración ha sido menor, lo que es coherente con el incremento observado en sentencias firmes.

Este tipo de demandas pueden ser sujetas a medios impugnatorios, por lo que no aún no tienen carácter de inmutable.

iii. Demandas con sentencias firmes

Cabe indicar que las demandas con sentencia firme no representan una contingencia explícita; sin embargo, debido a que estas son las materializaciones de las contingencias explícitas por demandas judiciales, administrativos y arbitrajes, se ha considerado su presentación con fines descriptivos.

Durante los años 2016-2018, las demandas con sentencia firme del Gobierno General han experimentado un incremento promedio de S/ 1 367 millones¹⁸⁸, siendo el Gobierno Regional la parte que ha mostrado una mayor aceleración.

Evolución de las demandas con sentencia firme (% del PBI)

Según niveles de gobierno	2016	2017	2018	Variación promedio
Total	1,16	1,32	1,40	0,12
Gobierno Nacional	0,42	0,35	0,30	-0,06
Gobierno Regional	0,61	0,78	0,93	0,16
Gobierno Local	0,12	0,19	0,17	0,02

Fuente: DGCP-MEF.

Asimismo, durante los últimos años se han venido realizando pagos por dicho concepto de sentencias judiciales y laudos arbitrales, lo que ha contribuido a reducir el saldo de estos pasivos.

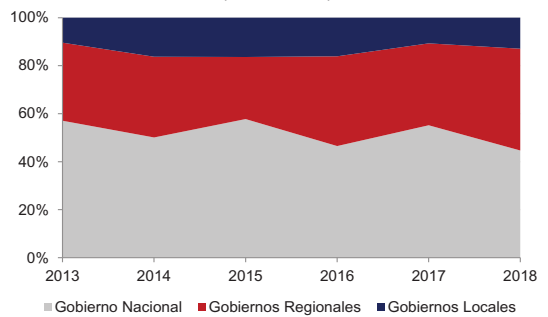
¹⁸⁷ Según niveles de gobierno el promedio observado es el siguiente: Gobierno Nacional, S/ 284 millones; Gobiernos Regionales, S/ 70 millones; y Gobiernos Locales, S/ 240 millones.

¹⁸⁸ Según niveles de gobierno el promedio observado es el siguiente: Gobierno Nacional, - S/ 288 millones; Gobiernos Regionales, S/ 1 433 millones; y Gobiernos Locales, S/ 222 millones.

Saldo y gasto del GG por sentencias judiciales y laudos arbitrales
(% del PBI)

Según niveles de gobierno	2016	2017	2018
1. Sentencias Firmes¹	1,16	1,32	1,40
Gobierno Nacional	0,42	0,35	0,30
Gobierno Regional	0,61	0,78	0,93
Gobierno Local	0,12	0,19	0,17
2. Pagos por Sentencias²	0,10	0,16	0,16
Gobierno Nacional	0,04	0,09	0,07
Gobierno Regional	0,04	0,05	0,07
Gobierno Local	0,02	0,02	0,02
3. Ratio (2/1)	8,4%	12,1%	11,2%

Distribución del gasto del GG por sentencias judiciales y laudos arbitrales³
(% del total)

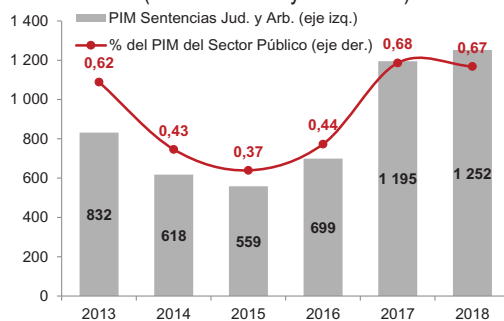


1/ Considera la información reportada por las entidades para la elaboración de la Cuenta General de la República para los años 2016, 2017 y 2018. 2/ Corresponde al monto total girado. 3/ Corresponde al monto total girado. Fuente: MEF.

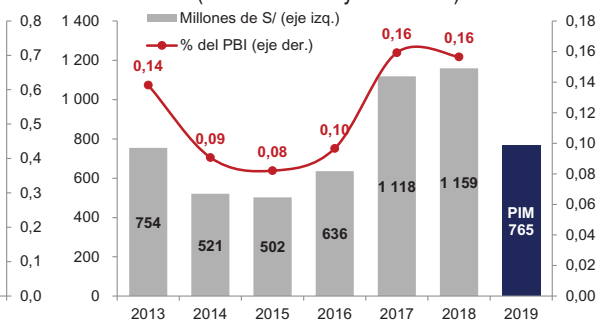
En el proceso para priorizar los pagos, mediante la Sexagésima Novena Disposición Complementaria Final de la Ley N° 29812, Ley de Presupuesto del Sector Público para el Año Fiscal 2012, se constituyó una comisión evaluadora de las deudas del Estado generadas por sentencias judiciales emitidas, con el objeto que proponga un proyecto de ley que permita reducir los pagos pendientes por pliego. En consecuencia, se emitió la Ley N° 30137, Ley que establece criterios de priorización para la atención del pago de sentencias judiciales, la cual tiene por objeto establecer criterios de priorización para el pago de sentencias judiciales en calidad de cosa juzgada para efectos de reducir costos al Estado.

El procedimiento previsto en ese marco normativo exige que cada pliego presupuestal cuente con un comité de carácter permanente, el cual debe sesionar en el primer trimestre de cada año para la elaboración y aprobación del listado priorizado de dichas obligaciones. En esa línea, entre los años 2016 y 2018, se reactivó la Comisión Evaluadora¹⁸⁹ de las deudas del Estado generadas por sentencias judiciales emitidas, la cual recibió los listados aprobados por los comités permanentes de cada pliego presupuestal a fin de elaborar un listado complementario de deudas generadas por sentencias judiciales en calidad de cosa juzgada y en ejecución al 31.03.2016, 31.03.2017 y 31.03.2018, respectivamente. Dicha comisión también ha sido reactivada para el año 2019, mediante la Duodécima Disposición Complementaria Final de la Ley N° 30879, Ley de Presupuesto del Sector Público para el Año Fiscal 2019. Así pues, desde el año 2016, se han ido autorizando créditos suplementarios en el Presupuesto del Sector Público a favor de diversos Pliegos del Gobierno Nacional y Gobiernos Regionales (Decretos Supremos N° 239-2016-EF, 143-2017-EF y 126-2018-EF), lo que ha contribuido a que exista un comportamiento creciente en la presupuestación y pago de demandas judiciales.

Presupuesto del GG para sentencias judiciales y laudos arbitrales
(Millones de S/ y % del PIM)



Gasto del GG por sentencias judiciales y laudos arbitrales¹
(Millones de S/ y % del PBI)



1/ Corresponde al monto total girado. Para el año 2019, corresponde al PIM 09.07.2019. Fuente: MEF.

¹⁸⁹ Mediante Septuagésima Tercer Disposición Complementaria Final de la Ley N° 30372, Ley de Presupuesto para el Año Fiscal 2016, y Quincuagésima Novena Disposición Complementaria Final de la Ley N° 30518, Ley de Presupuesto del Sector Público para el Año Fiscal 2017 se reactiva la referida comisión.

Finalmente, a modo de ejercicio, considerando los 3 niveles de gobiernos antes descritos y los montos pagados, se puede estimar la evolución histórica de la transición entre la fase de contingencia explícita (calidad de pasivo contingente) y sentencia firme (calidad de pasivo).

Evolución de contingencias explícitas del GG por procesos judiciales, administrativos y arbitrajes (% del PBI)

Contingencias Explícitas ¹	2016	2017	2018
Saldo Inicial	4,16	5,34	5,70
Paso a Sentencia Firme ²	0,27	0,39	0,30
Nuevos procesos ³	1,79	1,07	0,92
Saldo Final	5,68	6,02	6,32

Evolución de sentencias firmes por procesos judiciales, administrativos y laudos arbitrales¹ (% del PBI)

Sentencias Firmes	2016	2017	2018
Saldo Inicial	0,98	1,09	1,25
Paso de Cont. Explícitas ²	0,27	0,39	0,30
Pagos de Sentencias ⁴	0,10	0,16	0,16
Saldo Final	1,16	1,32	1,40

1/ Corresponde a las demandas sin sentencia y con sentencia no firme. 2/ Se asume el efecto neto. 3/ Se asume que corresponden a nuevos procesos, puesto que también podrían representar incrementos en los petitorios. 4/ Corresponde al monto total girado. Fuente: MEF.

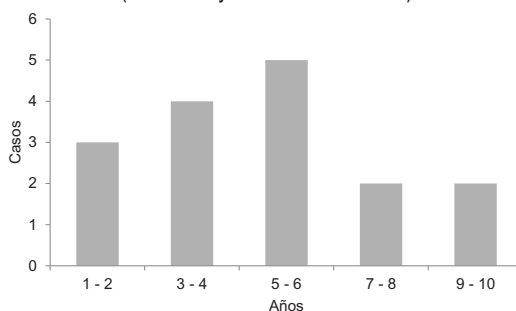
b) Contingencias explícitas por controversias internacionales en temas de inversión

Al cierre del año 2018, el Estado tuvo 16 casos concluidos de arbitrajes internacionales de inversión, de los cuales solo 3 tuvieron resultados desfavorables para el Estado. Todos los arbitrajes se iniciaron ante el Ciadi, con excepción de Renco 1 y Exeteco, cuyos arbitrajes se llevaron a cabo de manera ad hoc conforme a las reglas de Arbitraje de la Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional (Cnudmi). De la totalidad de los casos concluidos se observa una porción pequeña de casos desfavorables (3 casos) de los cuales solo se ha dado una materialización que representa el 0,09% del total de la exposición histórica. Asimismo, en promedio los casos han durado aproximadamente 5 años.

Controversias internacionales finalizadas (Número y % del PBI)

Casos Finalizados	2016	2017	2018
Número de No Desfavorables	10	12	13
Número de Desfavorables	3	3	3
Exposición máxima histórica (% del PBI)	25,90	23,70	22,69
Materialización histórica (% del PBI)	0,01	0,02	0,02

Controversias internacionales finalizadas (Duración y cantidad de casos)



Fuente: Dgaecyp-MEF.

Los procesos más largos han durado alrededor de 9 años y, en la mayoría de los casos, se han resuelto a través de laudos de los tribunales arbitrales. Asimismo, los pagos que se han originado por sentencias desfavorables, se han encontrado en niveles muy inferiores a las pretensiones de los demandantes (por ejemplo, el caso Beer Creek el monto de la sentencia representó 3,5% de la pretensión).

Resultados de casos concluidos de arbitraje internacional (% del PBI)

Demandante	Año Inicio	Año Finalización	Resultado	Exposición Máxima	Laudo a favor del Inversionista	Laudo a favor del Estado
Compagnie Minière	1998	2006	Con Resolución de terminación	ND	0,00	0,00
Luchetti	2003	2007	Con Decisión	0,07	0,00	0,00
Duke Energy	2003	2011	Con Decisión	0,02	0,01	0,00
Aguaytía Energy	2006	2008	Con Laudo	0,07	0,00	0,00
Convial Callao	2010	2013	Con Laudo	0,04	0,00	0,001
Renée Rose Levy de Levi	2010	2014	Con Laudo	3,10	0,00	0,0003
Renco Group	2010	2016	Con Laudo	0,44	0,00	0,00
Caravelí Cotaruse	2011	2013	Con Laudo	0,01	0,00	0,002
Renée Rose y Gremcitel	2011	2015	Con Laudo	18,65	0,00	0,001
Tza Yap Shum	2011	2015	Con Laudo	0,01	0,0004	0,00
Bear Creek Mining Corporation	2011	2017	Con Laudo	0,23	0,01	0,00
Isolux Corsán	2012	2013	Con Laudo	0,00	0,00	0,00003
Pluspetrol Perú Coporation	2012	2015	Con Laudo	ND	0,00	0,03
Caravelí Cotaruse	2013	2013	Con Resolución de terminación	0,02	0,00	0,02
Exeteco International Company	2013	2018	Con Decisión	0,03	0,00	0,00
APM Terminals Callao	2016	2017	Con Resolución de terminación	ND	0,00	0,00

Fuente: Dgaicyp-MEF.

c) Contingencias explícitas en los contratos de APP

En el marco de las APP se pueden distinguir 2 tipos de compromisos¹⁹⁰ que el Estado puede asumir en los contratos: los compromisos firmes y los compromisos contingentes.

- El compromiso firme es un compromiso de pago de un monto pactado que debe efectuar el Concedente (la Entidad Pública) a favor del privado para retribuir la inversión y/o costos de operación y mantenimiento de la APP.

Los compromisos firmes pueden generarse efectivamente cuando el Concesionario (la empresa privada) da cumplimiento a sus obligaciones y, por tanto, requiere la certificación de su avance/terminación de obra, a través de la emisión de los respectivos certificados de avance de obra (CAO), que confirman el cumplimiento de sus obligaciones. Entre tanto solo son compromisos contractuales, que se convierten en pasivos cuando el Concesionario (privado)¹⁹¹ realice la prestación periódica del servicio o ejecute el avance de obra respectivo.

- El compromiso contingente, es un compromiso de pago que se activa bajo determinadas condiciones establecidas en el contrato, que, por lo general, responden a reducciones imprevistas de demanda del servicio público y, por ello, tiene un carácter potencial.

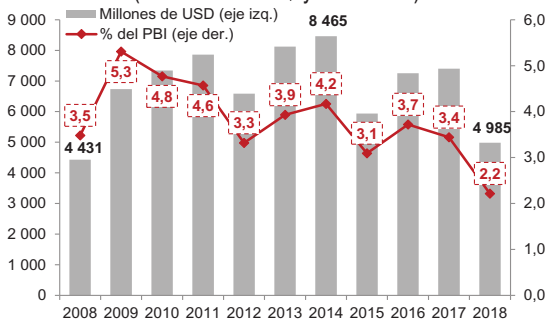
El numeral 27.1. del artículo 27^o del Decreto Legislativo N° 1362, Decreto Legislativo que regula la Promoción de la Inversión Privada mediante Asociaciones Público Privadas y Proyectos en Activos, establece que el stock acumulado por los compromisos firmes y contingentes cuantificables netos de ingresos, asumidos por el SPNF en los Contratos de APP, calculados a valor presente, no podrá exceder el 12% del PBI.

Desde el año 2008, el MEF viene llevando un control del referido stock de compromisos, el cual alcanzó su máximo histórico, en términos de porcentaje del PBI, en el año 2009.

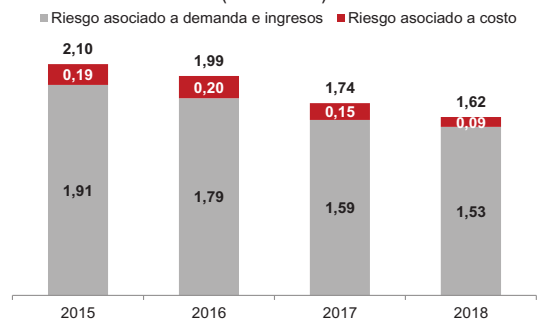
¹⁹⁰ El artículo 24^o del Decreto Legislativo N° 1362 define los compromisos firmes como “las obligaciones de pago de importes específicos o cuantificables a favor de su contraparte, correspondiente a una contraprestación por la realización de los actos previstos en el Contrato de APP” y los compromisos contingentes como “las potenciales obligaciones de pago a favor de su contraparte estipuladas en el Contrato de APP que se derivan por la ocurrencia de uno o más eventos correspondientes a riesgos propios del proyectos de APP”

¹⁹¹ Contraparte contractual del Estado en el marco de los Contratos de Asociación Público Privada.

Valor presente de compromisos netos de ingresos en proyectos de APP
(Millones de US\$ y % del PBI)



Exposición máxima de compromisos contingentes en proyectos de APP
(% del PBI)



Fuente: Dgetp-MEF

El referido stock contiene, entre otros, el valor presente de los flujos esperados de los compromisos contingentes de los contratos de APP, cuya exposición máxima ha ido descendiendo a través del tiempo, principalmente, por la reducción del plazo de vigencia de las garantías de los contratos.

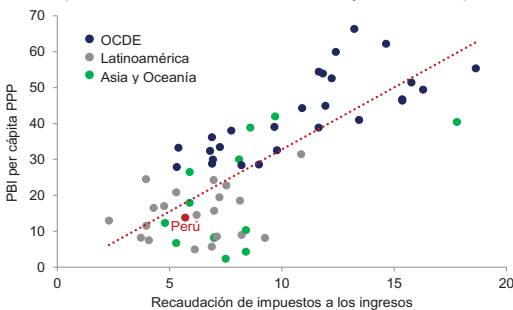
7.2.3. Riesgos estructurales o institucionales

7.2.3.1. Ingresos Fiscales: Evasión y elusión, e ingresos relacionados a recursos naturales

La composición de los ingresos fiscales constituye un riesgo fiscal estructural que es inherente a las características de una economía como la peruana. El Perú es un país pequeño, abierto y exportador de materias primas, principalmente mineras, lo cual hace que su economía y su recaudación de impuestos (75% de los ingresos fiscales) dependa de factores externos (como cotizaciones internacionales) que afectan a los sectores que generan mayores divisas. Sin embargo, el Perú también es una economía en vías en desarrollo con alto grado de informalidad y, al igual que otros países en la misma condición, sostiene la mayor parte de su recaudación en impuestos indirectos como el IGV en lugar de tributos directos como el IR¹⁹². Con ello, la recaudación de impuestos parte de una base poco diversificada, concentrada en pocos contribuyentes grandes y formales vinculados al sector exportador, lo cual amplifica el efecto de los ciclos internacionales sobre los ingresos fiscales.

PBI per cápita y recaudación de impuestos a los ingresos¹

(Miles de US\$ PPP corrientes y % del PBI)



Estructura de contribuyentes y recaudación según tamaño de empresa

(Participación %)

	Proporción de contribuyentes	Contribución en la recaudación
Micro empresa	94,8	7,1
Pequeña	4,5	14
Mediana	0,2	2,4
Grande	0,6	76,5
Total	100	100

1/ Impuestos a los ingresos, utilidades y ganancias de capital de personas naturales y jurídicas.

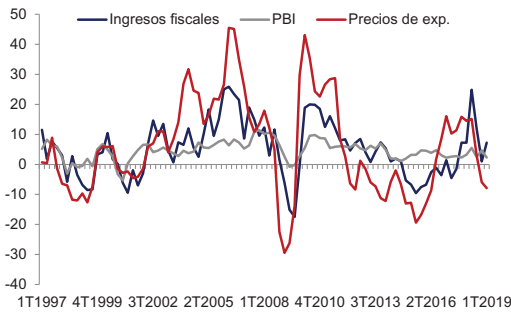
Fuente: Banco Mundial, OCDE, Sunat.

¹⁹² Según Tresch en "Public Finance, a normative theory" (2015), 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 que la mayor parte de la volatilidad de los ingresos fiscales ha evidenciado estar asociada a los cambios en los precios de exportación. Aun cuando el PBI creció a un ritmo de entre 4% y 5% en términos reales en los últimos 20 años, los ingresos fiscales lo hicieron a un promedio superior al 5% como consecuencia del dinamismo de los precios de exportación (los cuales crecieron cerca de 6% en estos años). Así, los ingresos provenientes de los sectores de minería e hidrocarburos, los más vinculados a precios de *commodities*, representaron la fuente más volátil de ingresos, al oscilar entre 1% y 20% de los ingresos totales (de 0,1% a 4,2% del PBI).

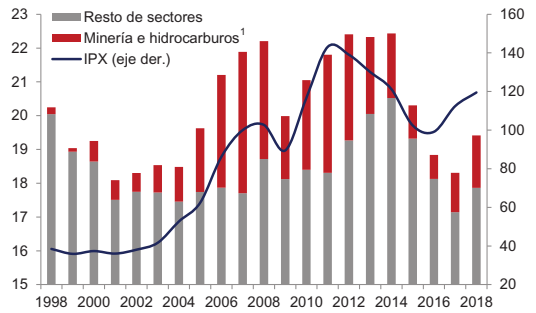
Ingresos del Gobierno General, PBI y precios de exportación

(Var. % real anual y var. %)



Ingresos del Gobierno General, de minería e hidrocarburos y precios de exportación

(Part. %)



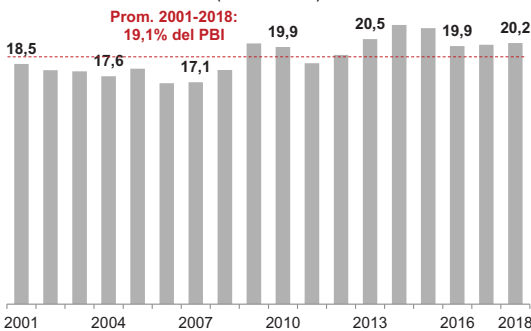
1/ Impuesto a la renta de 3ra categoría, regularización y regalías de minería e hidrocarburos, así como gravamen especial e impuesto especial a la minería.
Fuente: BCRP, Sunat, Perupetro, MEF.

7.2.3.2. Gasto Público: Rigideces del gasto y baja capacidad de ejecución de la inversión

La creación de reglas fiscales ha permitido que el gasto público se ejecute de manera responsable sin comprometer la sostenibilidad fiscal. De este modo, la dinámica del gasto público ha estado alineada a la disponibilidad de recursos y al cumplimiento de las reglas fiscales. Es importante mencionar que, generalmente, se han cumplido las reglas fiscales a pesar de contextos donde la expansión del gasto público ha buscado atender prioridades de políticas de Estado (como la reducción de la pobreza extrema, el fortalecimiento de las capacidades del personal del magisterio y de la salud, y las necesidades de infraestructura); la implementación de planes de estímulos, cuando se han presentado choques adversos significativos como fenómenos naturales y crisis internacionales; y la atención de compromisos mandatorios provenientes de materialización de pasivos contingentes, atención a la aplicación de iniciativas legislativas, entre otros. Considerando ello, entre 2001 y 2018, el gasto corriente se mantuvo estable, en promedio, alrededor de 14,6% del PBI y la inversión del Gobierno General se incrementó desde 2,9% del PBI hasta 4,3% del PBI.

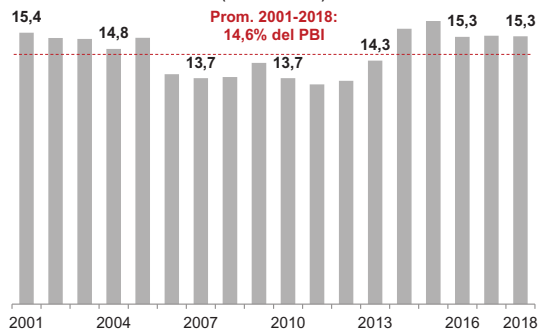
Gasto no financiero del Gobierno General¹

(% del PBI)



Gasto corriente del Gobierno General¹

(% del PBI)



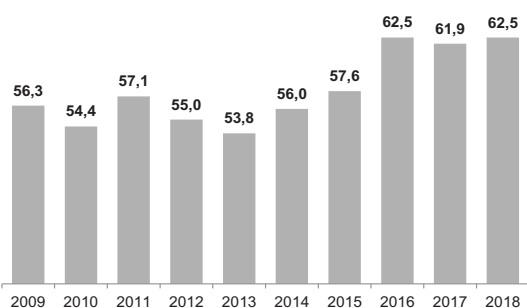
1/ Incluye entidades extra presupuestales como EsSalud, SBS, entre otros.
Fuente: BCRP, MEF.

Si bien el marco macro fiscal ha permitido preservar las sostenibilidad fiscal, en los últimos años, se ha incrementado el gasto rígido, lo que representa un riesgo que limita las acciones de gestión de la política fiscal. Así, entre 2011 y 2018, el componente de gasto poco flexible (gasto rígido) pasó de 57,1% a 62,5% del gasto no financiero del Gobierno General, lo que reduce la capacidad de maniobra del gobierno para tomar medidas de política fiscal en respuesta a la materialización de riesgos fiscales. Es de resaltar que, en este periodo, se llevaron a cabo las reformas en los sectores de Educación y Salud para mejorar la atención a los ciudadanos. Por un lado, la reforma de la Carrera Pública Magisterial incluyó un incremento salarial y la creación de Colegios de Alto Rendimiento, entre otros. En ese contexto, el presupuesto para educación se duplicó (+132% nominal) y pasó de 2,8% del PBI en 2011 a 3,7% del PBI en 2018. Por otro lado, se expandió el presupuesto para ampliar la oferta pública de salud y abastecer con suministros médicos de calidad, lo que fue complementado con incrementos salariales. De esta manera, el presupuesto para salud también se duplicó (+134% nominal) y pasó de 1,7% del PBI a 2,2% del PBI.

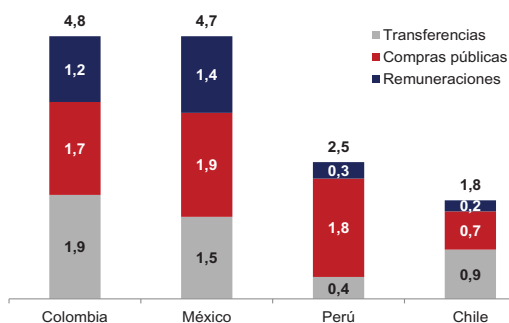
En contraste con lo anterior, el gasto corriente también fue incrementado por la aprobación de iniciativas legislativas, que no tuvieron en cuenta criterios de equilibrio presupuestario y representaron un riesgo para la responsabilidad fiscal. Así, estas medidas autorizaron el incremento del marco presupuestal no contemplado en las leyes anuales del Presupuesto Público. Entre las principales, destacan la Ley N° 30478, que permite la disposición del 95,5% de los fondos de AFP (ocasionando altas rendiciones de bonos de reconocimiento); Ley N° 30555, que incorpora a planilla al personal CAS de EsSalud; Ley N° 30683, que autoriza el incremento de pensiones del personal militar y policial; y Ley N° 30745, Ley de la carrera del trabajador judicial.

En ese sentido, es primordial evitar seguir incrementado los gastos rígidos, que no se encuentren en un marco presupuestal alineado con las reglas macrofiscales. Además, se deben continuar con medidas para mejorar la eficiencia del gasto público, de modo que permita reducir los riesgos asociados a los gastos rígidos. Al respecto, el BID¹⁹³ señala que Perú es el segundo país con menor ineficiencia en la región; sin embargo, se han identificado rubros del gasto público en el 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 mediante mejoras de eficiencia en compras públicas (1,8% del PBI), transferencias focalizadas (0,4% del PBI) y remuneraciones (0,3% del PBI). En esa línea, a fines de 2018, se aprobaron medidas para la modernización de los sistemas administrativos del Estado que contribuirán con el fortalecimiento institucional que promueve el uso eficiente y transparente de los recursos para brindar mejores servicios públicos en beneficio de la población.

Componente poco flexible del gasto no financiero del Gobierno General¹
(% del total)



Ineficiencia del gasto público²
(% del PBI)



1/ Comprende planilla de remuneraciones, servicios básicos (luz, agua, alquileres, entre otros), pensiones, mantenimiento de la infraestructura y el pago de obligaciones contractuales ligadas a las Asociaciones Público-Privadas.

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

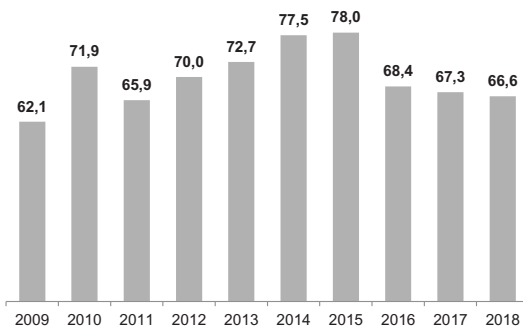
Fuente: BID, MEF.

¹⁹³ Banco Interamericano de Desarrollo, 2018. "Mejor gasto para mejores vidas".

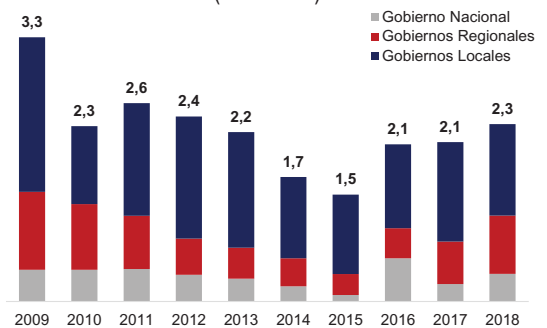
Adicionalmente, otro riesgo institucional importante son los problemas de gestión en la ejecución de la inversión pública, lo cual limita la capacidad de la política fiscal, como implementar un impulso fiscal efectivo para la economía, ante la ocurrencia de un evento adverso. Así, entre 2009 y 2018, se ha evidenciado la baja ejecución de la inversión pública, al observarse que, en promedio, solo se ha ejecutado el 70% de los recursos asignados en el Presupuesto. Además, los recursos no ejecutados llegaron a representar, en promedio, 2,2% del PBI (Gobierno Nacional: 24% del total y Gobiernos Subnacionales: 76% del total). Es de resaltar que los problemas de ejecución suelen ser mayores en periodos de inicios de gestión de nuevas autoridades, debido a que existe una curva de aprendizaje de los sistemas administrativos del Estado, entre otros aspectos.

Es importante destacar que, en los últimos años, el Gobierno ha implementado acciones para fortalecer la capacidad de gestión de las inversiones. De esta manera, se espera que el gasto en inversiones sea más estable y eficiente en los próximos años como resultado del avance progresivo del Servicio Civil, lo que permitirá contar con servidores públicos mejor capacitados e incentivados, con menor rotación, bajo una óptica de meritocracia. Asimismo, se han fortalecido los marcos normativos de los principales sistemas relacionados a la inversión pública (Invierte.pe) y pública-privada (APP y Oxl). De esta manera, se espera que a futuro los riesgos institucionales por la baja capacidad de ejecución de los recursos de inversión se minimicen.

Ratio de ejecución de inversión
(% del PIM)



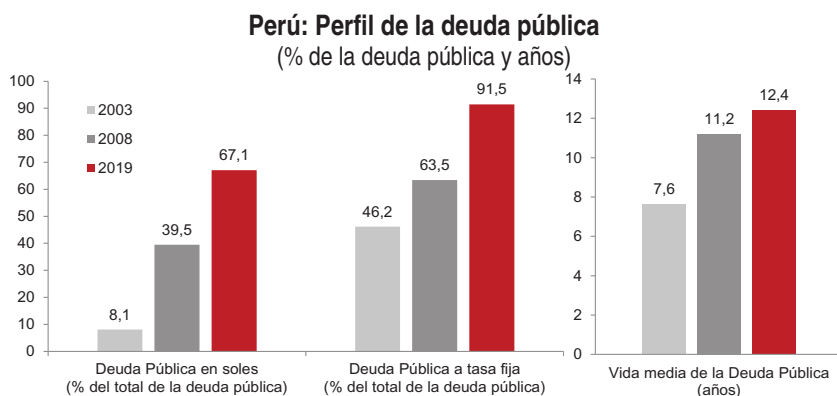
Saldos no ejecutados del presupuesto de inversión
(% del PBI)



Fuente: MEF.

7.2.3.3. Deuda Pública: Estructura de la deuda pública

El perfil de la deuda pública constituye un riesgo estructural que se ha ido mitigando durante los últimos años en base a una gestión activa y eficiente de la deuda pública, acorde con los lineamientos de la Egiap. Así, la deuda pública en soles pasó de representar el 8,1% del total de la deuda en 2003 a representar el 67,1% en 2019. En cuanto a la deuda pública en tasa fija, pasó de representar el 46,2% del total de la deuda en 2003 a 91,5% en 2019. Respecto de la vida media de la deuda pública, esta se ha incrementado de 7,6 años a 12,4 años en dicho periodo. De esta manera, se redujo la exposición de la deuda pública a incrementos significativos del tipo de cambio, a variaciones de tasas de intereses y a riesgos de refinanciamiento. En adelante, se continuará con una gestión activa de la deuda pública, en el marco de la Egiap, priorizando el endeudamiento en soles, a tasa fija y a plazos que no generen presiones sobre las necesidades de financiamiento.



Nota: El dato del año 2019 corresponde a junio.

Fuente: MEF.

7.2.4. Balance del desempeño fiscal

7.2.4.1. Resultado Económico

El análisis retrospectivo 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 factores. El error de proyección del resultado económico del SPNF sobre PBI dependerá de los errores de proyección de los ingresos del Gobierno General; los gastos no financieros del Gobierno General; y otros factores, que corresponden al resultado primario de empresas públicas no financieras y al pago de intereses. Para determinar el error de proyección del año “t”, se consideran las estimaciones de resultado fiscal para el año “t” realizadas en el MMM de agosto del año “t-1”.

En los últimos 15 años, la proyección del resultado fiscal a 1 año tuvo un sesgo conservador, puesto que en 10 años se registraron resultados fiscales mayores que sus pronósticos. Durante el periodo 2004-2018, el resultado económico fue, en promedio, superior a su proyección en 0,8 p.p. del PBI. Esto, mediante su identidad contable, se explica porque los ingresos fiscales se registraron, en promedio, 1,0 p.p. del PBI por encima de sus valores esperados; mientras que, el gasto público no financiero observado fue, en promedio, 0,4 p.p. del PBI superior a su pronóstico. Asimismo, en relación al componente de otros factores¹⁹⁴, se observa que fueron, en promedio, 0,2 p.p. del PBI mayor a lo esperado.

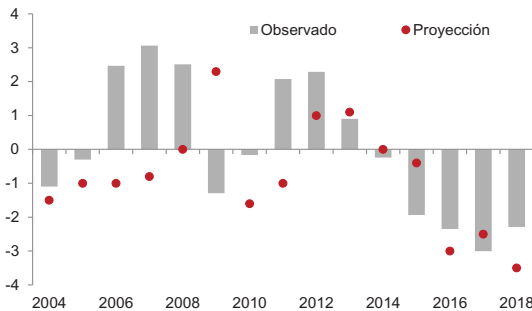
En particular, de los 10 años en los que se registró un mayor resultado fiscal que el pronosticado (diferencia promedio anual de 1,9% del PBI), varios fueron acompañados por ingresos fiscales superiores a sus proyecciones (diferencia promedio anual de 1,6% del PBI). La subestimación del resultado económico en los periodos 2004-2008 y 2010-2011 corresponde a una posición conservadora y prudente de la política fiscal respecto al efecto de favorables precios de los commodities sobre los ingresos fiscales. Asimismo, en el periodo 2011-2012, se tuvo un mayor resultado económico debido al retiro del Plan de Estímulo Económico, realizado para afrontar la crisis de 2009, y la sub ejecución por parte de gobiernos subnacionales, que es característica recurrente en periodos post electorales. Por su parte, en 2016, se registró un resultado fiscal mayor al esperado, debido a las medidas de racionalización del gasto público. Finalmente, en 2018 también se subestimó el resultado económico, debido a la recuperación de la actividad económica y al impacto de las medidas tributarias implementadas.

En contraparte, los 5 años en los que se obtuvo un menor resultado fiscal que el proyectado (promedio de -1,2% del PBI) se caracterizan por corresponder a eventos extraordinarios, que generaron un menores ingresos fiscales que los previstos (diferencia promedio anual de 0,2% del PBI) y/o mayor gasto público respecto del proyectado (diferencia promedio anual de 1,2% 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,

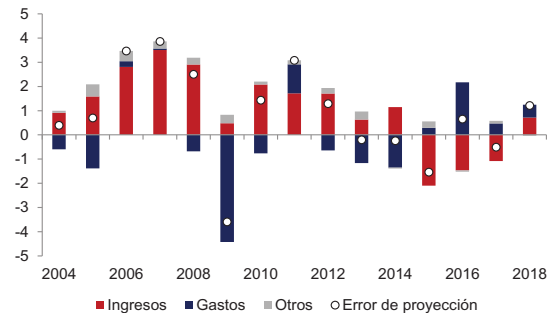
¹⁹⁴ Que comprenden al resultado primario de las empresas públicas no financieras y a los intereses del SPNF.

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; y el Fenómeno de El Niño de 2017.

Resultado económico del SPNF
(% del PBI)



Desviaciones del resultado económico respecto de la proyección a un año¹
(p.p. del PBI)



1/ Es calculado como la diferencia entre el resultado económico realizado y el resultado económico proyectado. Si la diferencia es positiva, significa que se subestimó el resultado económico; mientras que si es negativa, se sobreestimó el resultado económico. Fuente: BCRP, MEF.

7.2.4.2. Deuda Pública

El análisis retrospectivo 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”.

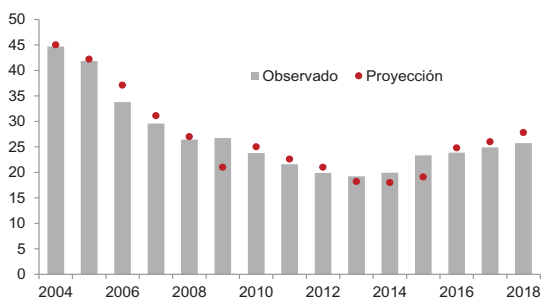
En los últimos 15 años, la proyección de la deuda pública a 1 año tuvo un sesgo conservador, pues en 11 años se observó una deuda menor a la proyectada y solo en 4 se registró una deuda mayor a la proyectada. Estos últimos son explicados por eventos extraordinarios, como la crisis financiera de 2009 o la alta volatilidad en los mercados emergentes entre 2013-2015. Vale mencionar que, en dicho periodo y en promedio, la deuda pública proyectada a un año fue igual a la deuda pública realizada. 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 -0,6%, -0,4%, -0,9% y 1,8% del PBI, respectivamente. Así, las dinámicas de los factores macrofiscales redujeron considerablemente las presiones de obtener recursos mediante endeudamiento.

En particular, en los 11 años en los que se sobreestimó la deuda pública (periodo 2004-2008, 2010-2012 y 2016-2018), la deuda pública realizada fue, en promedio, menor en 1,2 p.p. del PBI respecto de la proyectada a un año. Cabe resaltar que, en este periodo, el componente “otros factores” ha tenido una contribución importante debido a que los superávits fiscales en dichos años no fueron destinados íntegramente a reducir la deuda pública, sino que también fueron destinados a acumular activos financieros (como por ejemplo, el FEF). Dichas medidas correspondieron a una política fiscal prudente que estuvo orientada al fortalecimiento de las cuentas fiscales, con el objetivo de hacer frente a futuros eventos adversos sin afectar significativamente la sostenibilidad fiscal.

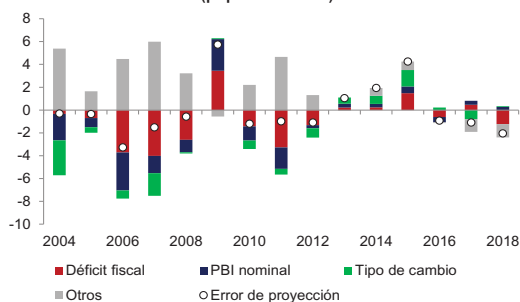
Por su parte, en los 4 años en los que se subestimó la deuda pública, la deuda pública realizada fue, en promedio, mayor en 3,2 p.p. del PBI respecto de lo previsto. Cabe señalar que en estos 4 años, las desviaciones respecto de lo proyectado corresponden a los efectos de la crisis financiera internacional (2009) y de la alta volatilidad financiera registrada en los mercados emergentes (2013-2015).

- Respecto de 2009, hubo un impacto importante en el menor crecimiento del PBI y un mayor impulso de gasto que conllevó a un mayor déficit fiscal¹⁹⁵.
- Además, en el periodo 2013-2015, el principal factor macrofiscal que contribuyó al error de proyección fue el significativo incremento del tipo de cambio y, en menor medida, los menores niveles de crecimiento de PBI respecto de lo proyectado. A esto, se suma la contribución del componente “otros factores” que estuvieron asociados principalmente al aprovechamiento de ventanas favorables en los mercados emergentes para realizar mayores prefinanciamientos¹⁹⁶, 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.

Deuda pública del SPNF (% del PBI)



Desviaciones de la deuda pública respecto de la proyección a un año¹ (p.p. del PBI)

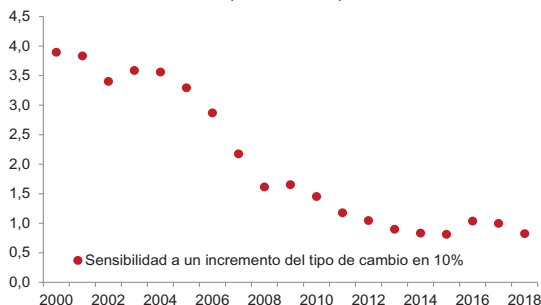


1/ Es calculado como la diferencia entre deuda pública realizada y la deuda pública proyectada. Si la diferencia es positiva, significa que se subestimó la deuda pública; mientras que si es negativa, se sobreestimó la deuda pública.

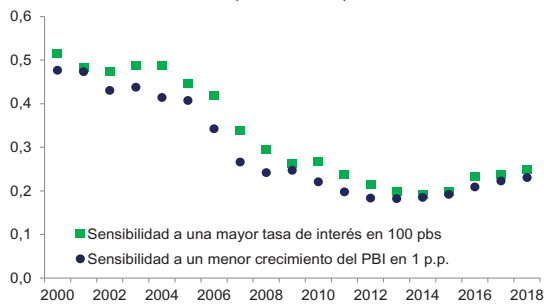
Fuente: BCRP, MEF.

Por otra parte, es importante señalar que la sensibilidad del ratio de la deuda pública sobre PBI a los factores macrofiscales se ha ido reduciendo durante los últimos años, debido a la gestión activa de la deuda pública para optimizar su perfil y reducir su exposición a riesgos financieros. Así, entre los años 2000 y 2018, las sensibilidades del ratio de endeudamiento público a una disminución del crecimiento económico en 1 p.p. o un incremento de las tasas de interés de la deuda pública en 100 pbs se han venido reduciendo desde 0,5 p.p. del PBI a menos de 0,3 p.p. del PBI. Para el mismo periodo, la sensibilidad del endeudamiento público a un incremento del tipo de cambio en 10% se ha reducido consistentemente en los últimos años, pasando de alrededor de 4 p.p. del PBI a menos de 1 p.p. del PBI, lo que evidencia la mejora del perfil de la deuda pública.

Sensibilidad de la deuda pública a variaciones del tipo de cambio (% del PBI)



Sensibilidades de la deuda pública a variaciones del PBI y a tasas de interés (% del PBI)



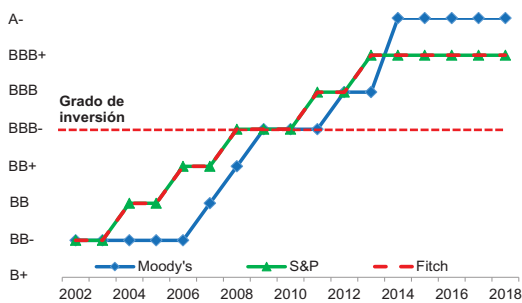
Fuente: BCRP, MEF.

¹⁹⁵ 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.

¹⁹⁶ En 2014 y 2015 se realizaron prefinanciamientos por 0,5% y 1,6% del PBI, respectivamente.

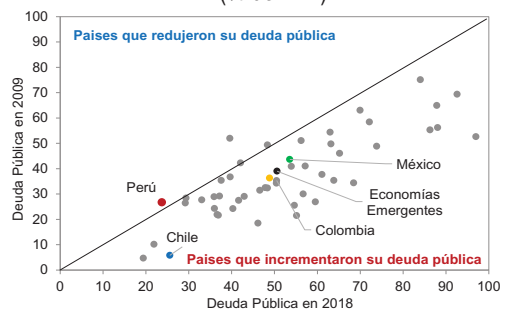
Así, en los últimos 15 años, a pesar de los choques adversos, la gestión prudente y responsable de la deuda pública ha permitido posicionarla como una de las más sólidas, entre economías emergentes, frente de riesgos financieros. Este hecho ha sido reconocido con las continuas mejoras de calificación crediticia y en un acceso más favorable a los mercados financieros internacionales. El saldo de la deuda pública se redujo desde casi 50% del PBI en 2004 hasta 25,8% del PBI en 2018, a la vez que se optimizó su perfil reduciendo su exposición a riesgos financieros¹⁹⁷. Asimismo, el menor ratio de deuda pública sobre PBI y su mejor perfil fueron acompañados por las continuas mejoras en las calificaciones crediticias del país, sustentados en la confianza de los inversionistas sobre las fortalezas macrofiscales. Estos hechos conllevaron a un acceso más favorable a los mercados financieros, con menores tasas de interés, y posicionó al país como una de las economías emergentes más sólidas, incluso frente a los efectos de escenarios adversos como la crisis financiera internacional. Así, también se redujo la carga de pago anual de intereses de 2,3% del PBI en 2004 a 1,4% del PBI en 2018, brindando, de esa manera, un mayor espacio para gasto productivo en favor del bienestar de los ciudadanos.

Perú: Calificaciones crediticias



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

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



7.3. Evaluación prospectiva de riesgos fiscales

7.3.1. Riesgos macroeconómicos

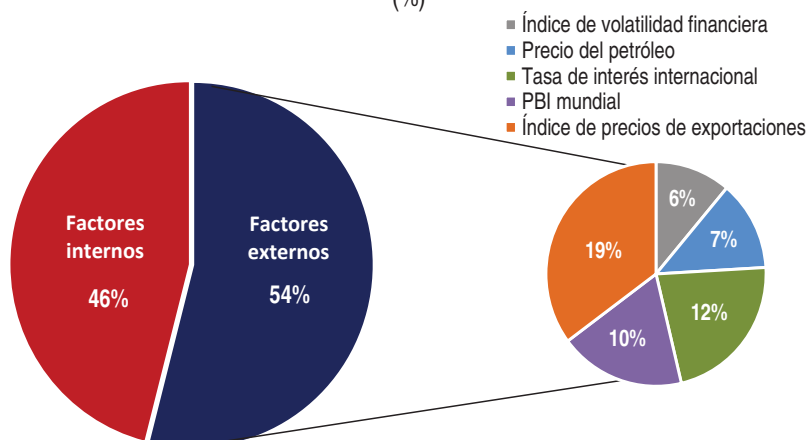
La economía peruana al ser pequeña y abierta al mundo depende tanto de factores externos como internos. Al respecto, al analizar el rol de los factores externos en el crecimiento económico, según estimaciones del MEF, se encuentra que el 54% de la variabilidad del crecimiento del PBI de Perú en los últimos 15 años es explicado por factores externos y el 46% por factores internos. Estos resultados se encuentran en línea con lo obtenido para América Latina (55% de la variabilidad del crecimiento del bloque se explica por factores externos)¹⁹⁸.

¹⁹⁷ En el mismo horizonte temporal, el perfil de la deuda pública fue consistentemente mejorado: i) la vida media se extendió en 4,1 años (desde 7,6 años hasta 11,7 años), lo que reduce el riesgo de refinanciamiento; ii) el grado de solarización creció del 8,1% al 60% del total de la deuda, aminorando su exposición al riesgo cambiario; y iii) la proporción de la deuda en tasa fija aumentó del 46,2% al 90,1% del total de la deuda pública, lo que mitiga el riesgo de tasa de interés.

¹⁹⁸ Izquierdo, Romero y Talvi (2007). "Booms and Busts in Latin America: The Role of External Factors". Los autores utilizan las siguientes variables: el PBI LAC7 (Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela), Índice de producción industrial del G7, índice de términos de intercambio y variables de las condiciones financieras externas (tasas de los bonos del tesoro americano a 10 años, EMBI).

Determinantes de la variabilidad del PBI

(%)



Fuente: BCRP, estimaciones y proyecciones MEF.

En el presente MMM hay riesgos latentes en el entorno económico internacional y local, los cuales podrían afectar el crecimiento de la actividad económica respecto al escenario base.

Riesgos internacionales

En el entorno internacional, los riesgos latentes que podrían exacerbar el crecimiento global se asocian, principalmente, a (i) un posible incremento del proteccionismo a nivel global, (ii) la incertidumbre política, (iii) la desaceleración abrupta de la actividad económica en China, y (iv) el deterioro significativo de las condiciones financieras globales. Respecto a un posible incremento del proteccionismo a nivel global, la prolongada guerra comercial entre EE. UU. y sus principales socios comerciales podrían intensificarse. Particularmente, las disputas comerciales con China podrían exacerbarse en tanto no se llegue a un acuerdo favorable para ambos países. Asimismo, podrían imponer aranceles a las importaciones de México, condicionados al incumplimiento de un acuerdo migratorio; así como el establecimiento de nuevos aranceles a las importaciones de vehículos de la zona euro y Japón.

En el caso de la incertidumbre política, las tensiones políticas podrían deteriorar la confianza de los agentes económicos y afectar la dinámica de crecimiento global; por ejemplo, las tensiones políticas en EE. UU. podrían desarrollarse en torno a discrepancias entre los poderes ejecutivo y legislativo, así como la incertidumbre sobre el resultado de las elecciones presidenciales de 2020. En Europa, las tensiones internas en las coaliciones de gobierno en Italia y Alemania, y el riesgo asociado a un Brexit desordenado, podrían continuar afectando la dinámica de crecimiento global. Por otro lado, en América Latina, las elecciones generales de octubre de 2019 en Argentina y la incertidumbre en torno a las políticas de los nuevos gobiernos de México y Brasil, también podrían continuar reduciendo la expectativa de crecimiento de la región.

Por su parte, en relación a la desaceleración abrupta de China, esta podría estar relacionada al alto nivel de endeudamiento corporativo y de los gobiernos locales –actualmente viene implementando políticas monetarias y fiscales expansivas–, los cuales podrían desencadenar un episodio de estrés financiero y comprometer el crecimiento futuro de la actividad económica. Este deterioro de la actividad económica podría impactar de forma negativa en el crecimiento de la economía mundial y los precios de las materias primas.

Finalmente, las condiciones financieras globales podrían empeorar ante una reacción negativa de los mercados financieros a una política monetaria menos flexible de lo esperado por parte de la FED, lo que podría desencadenar un deterioro del equilibrio inestable en el que actualmente se encuentra el mercado. Asimismo, el incremento de la incertidumbre en relación a las tensiones comerciales y políticas alrededor del mundo podría exacerbar la volatilidad en los mercados financieros. Además de los riesgos

mencionados, el FMI, en su última actualización de las perspectivas de la economía mundial – julio 2019, muestra una preocupación sobre: i) las crecientes presiones desinflacionarias que se han reactivado¹⁹⁹, debido a un lento crecimiento mundial y menor inflación subyacente tanto en economías emergentes y avanzadas, lo cual podría hacer que los choques adversos sean más persistentes; y ii) los riesgos del cambio climático, que es una amenaza para la salud y los medios de subsistencia.

Riesgos locales

Mayor deterioro de las expectativas de inversión en un contexto de crecientes riesgos internacionales e internos. La intensificación de las tensiones comerciales entre EE. UU. y China en mayo de 2019 provocó una caída generalizada de las expectativas de inversión a nivel global. Así, el índice de confianza empresarial de los países OCDE registró en 2T2019 su nivel más bajo desde 3T2016 y se encuentra en una posición neutra tras ubicarse diez trimestres en el tramo optimista. En línea con el escenario externo desfavorable y menores perspectivas de crecimiento para Perú, las expectativas de inversión a 6 meses²⁰⁰ registraron un resultado negativo en el 2T2019 (-6 puntos, el nivel más bajo desde 4T2015), lo cual se habría reflejado en un menor ritmo de crecimiento de la inversión no minera (15,4% del PBI). Asimismo, a nivel local, la percepción de incertidumbre por conflictos sociales y políticos, habrían explicado parte del ajuste en las expectativas de inversión.

Shocks idiosincráticos en las actividades de minería e hidrocarburos. Estas actividades están sujetas a shocks relacionados a leyes de minerales, problemas técnicos y conflictos de índole social. En particular respecto a los conflictos sociales, según la Defensoría del Pueblo, a julio de 2019 existen 93 conflictos socio-ambientales, de los cuales 79 se relacionan a las actividades de minería e hidrocarburos (14,4% del PBI). Particularmente, el sector minero concentra el 66,7% del total de conflictos (62 casos) e involucran a grandes empresas cupríferas²⁰¹, que representan alrededor de 40% del PBI minero. Por su parte, el sector hidrocarburos viene siendo afectado por los conflictos sociales registrados en Loreto contra la empresa Frontera Energy -operador del Lote 192- debido a los derrames registrados en el Oleoducto Norperuano. Bajo los riesgos mencionados en los dos subsectores, la oferta primaria podría deteriorarse aún más y afectaría no solo el crecimiento de la actividad económica local, sino también los envíos hacia los mercados externos.

Posible ocurrencia de un fenómeno El Niño para el verano de 2020. Según el último comunicado de la Comisión Multisectorial encargada del Estudio Nacional del Fenómeno El Niño (ENFEN)²⁰², existe un 13% de probabilidad de que ocurra un fenómeno de El Niño débil, y un 1% de que sea un Niño fuerte moderado o fuerte en el verano de 2020. Si este fenómeno ocurre, tendría repercusiones en la biomasa de anchoveta y ello influiría en la fijación de la primera cuota de pesca en 2020. Como consecuencia, el desembarque de anchoveta (0,5% del PBI) perdería dinamismo y restaría al crecimiento del sector pesca; lo que a su vez perjudicaría el desempeño del rubro procesamiento y conservación de pescado de la manufactura primaria (0,9% del PBI). Cabe indicar que el último fenómeno El Niño que ocurrió en Perú fue el Niño Costero 2017, el cual afectó el crecimiento económico y generó fuertes daños en varios departamentos, principalmente en el norte del país.

¹⁹⁹ Luego del periodo de expansión cíclica registrado entre mediados de 2016 y mediados de 2018.

²⁰⁰ Según el último sondeo de APOYO Consultoría (junio 2019), que reúne a 300 empresas (aproximadamente representan el 50% de la inversión privada en Perú).

²⁰¹ Empresas como Southern, Las Bambas, Antamina y Constancia.

²⁰² Publicado el 15 de agosto de 2019.

7.3.2. Riesgos específicos

7.3.2.1. Pasivos contingentes explícitos

Al cierre del año 2018, se ha calculado una exposición máxima del SPNF a las contingencias fiscales explícitas, computada como la suma del valor nominal, de 10,22% del PBI²⁰³. Las fuentes de riesgos fiscales de estas contingencias explícitas son las siguientes: i) procesos judiciales en cortes nacionales e internacionales, administrativos y arbitrajes nacionales²⁰⁴ (6,64% del PBI), ii) controversias internacionales en temas de inversión (1,43% del PBI), y iii) garantías otorgadas al sector privado con la suscripción de los contratos de Asociaciones Público Privadas (2,15% del PBI).

Consolidado de los pasivos contingentes explícitos del SPNF 2017 y 2018 (% del PBI)

Tipo de contingencia fiscal explícita	Exposición Máxima (EM)		Contingencia Esperada	Diferencias
	2017	2018	2019	2018/2017
Total	9,86	10,22	0,68	0,35
1. Procesos Judiciales, administrativos y arbitrajes ^{1,2}	6,45	6,64	0,59	0,19
2. Controversias internacionales en temas de inversión - CIADI	1,10	1,43	0,00	0,33
3. Contingencias explícitas asumidos en contratos de APP	2,31	2,15	0,09	-0,17

1/ La exposición máxima del año 2017 considera la información reportada por la Entidades para la elaboración de la Cuenta General de la República correspondiente al año 2017. 2/ La exposición máxima del año 2018 considera la información reportada por la Entidades para la elaboración de la Cuenta General de la República correspondiente al año 2018.

Fuente: DGCP, Dgetp, Dgaeicy, Fonafe, PetroPerú.

Por otro lado, se pueden encontrar contingentes explícitos asumidos por el Gobierno Nacional, pero cuya activación tendrían un efecto nulo en monto global de los pasivos del SPNF. Es el caso de las garantías, avales o similares, que son otorgadas por el Gobierno Nacional a los Gobiernos Regionales, Gobiernos Locales o Empresas Públicas del SPNF, 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 solo 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 los convenios de traspaso de recursos que se consideran como una contingencia explícita para el SPNF.

El incremento de las contingencias fiscales explícitas del SPNF en el año 2018 (0,35% del PBI) respecto del año 2017 se explica principalmente por el incremento en contingencias por controversias internacionales de inversión (0,33% del PBI). En el caso de las contingencias por procesos judiciales, administrativos y arbitrajes²⁰⁵, se presentó un incremento de 0,19% del PBI; mientras que, para las contingencias explícitas asumidas en contratos de APP, se observó una reducción de 0,17% del PBI. Sin embargo, cabe indicar que, en mayor parte, esta reducción es resultado del efecto del incremento de la base del PBI.

²⁰³ Para la elaboración de este informe se utilizó el Producto Bruto Interno (PBI) nominal del año 2018 publicado por el Banco Central de Reserva del Perú.

²⁰⁴ Cabe señalar que este informe no presenta las contingencias explícitas por demandas judiciales con pretensiones no cuantificables, por ejemplo, demandas para restitución laboral.

²⁰⁵ Para la elaboración de este apartado, el MEF solicitó información al Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado-Fonafe, así como de Petrólleos del Perú S.A.-PetroPerú en un formato estándar y preestablecido.

Desagregado de la variación de los pasivos contingentes explícitos del SPNF 2017 y 2018 (% del PBI)

Tipo de contingencia fiscal explícita	Incr. o red. EM ³	Efecto de TC y PBI ⁴	Diferencia EM 2018/2017
Total	0,82	-0,47	0,35
1. Procesos Judiciales, administrativos y arbitrajes ^{1,2}	0,49	-0,31	0,19
2. Controversias internacionales en temas de inversión - CIADI	0,40	-0,07	0,33
3. Contingencias explícitas asumidos en contratos de APP	-0,07	-0,10	-0,17

1/ La exposición máxima del año 2017 considera la información reportada por las Entidades para la elaboración de la Cuenta General de la República correspondiente al año 2017. 2/ La exposición máxima del año 2018 considera la información reportada por las Entidades para la elaboración de la Cuenta General de la República correspondiente al año 2018. 3/ Se considera la variación nominal, y se emplea el tipo de cambio y PBI de 2017. 4/ Contribución por la depreciación del tipo de cambio y utilización del PBI 2018.

Fuente: DGCP, Dgetp, Dgaecyp, Fonafe, PetroPerú.

Finalmente, para el año 2019 se estima que la materialización esperada de las contingencias explícitas ascendería, aproximadamente, a 0,68% del PBI del año 2018²⁰⁶, en contraste con 0,69% observado para el año 2017. 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

En este apartado se distinguen 3 tipos de procesos que podrían representar una contingencia explícita para el SPNF:

- **Procesos judiciales:** estos procesos son aquellos que se ventilan en órganos judiciales que se encuentran dentro del ámbito del Poder Judicial. Así pues, se trata de demandas contra entidades del Estado Peruano llevadas en juzgados, salas de las cortes superiores de justicia y/o salas de la corte suprema de justicia. Considerando el monto total de procesos (sin sentencia, con sentencia no firme y firme) se tiene que la suma del GN, GR y GL ascienden a 5,51% del PBI.
- **Procesos administrativos:** estos procesos son aquellos orientados a aplicar sanciones a entidades de Estado Peruano por infracciones cometidas en el cumplimiento de normas de índole administrativo, las cuales pueden devenir en el pago de una multa. Considerando el monto total de procesos (sin sentencia, con sentencia no firme y firme) se tiene que la suma del GN, GR y GL ascienden a 1,36% del PBI.
- **Procesos arbitrales:** estos procesos son aquellos que, por acuerdo de partes (convenio arbitral), se someten a tribunales arbitrales a fin que resuelva sobre controversias de carácter litigioso. Considerando el monto total de procesos (sin sentencia, con sentencia no firme y firme) se tiene que la suma del GN, GR y GL ascienden a 0,89% del PBI.

²⁰⁶ 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 determina 2 factores para cada caso en proceso: el tiempo esperado de duración de un caso, promedio de duración de casos con sentencia desfavorables, y el monto esperado, multiplicación del monto de exposición de un caso en el Tribunal Arbitral por la severidad (promedio de ratio entre Pagos firmes/preensiones en casos Ciadi); y iii) contingencias por APP corresponde a los compromisos contingentes del Estado valuados (valores esperados), de acuerdo a los lineamientos aprobados por la Resolución Ministerial N° 048-2015-EF/52, dada la activación de las garantías no financieras otorgadas en los contratos de APP y la materialización estimada por las Entidades.

En ese contexto, los procesos judiciales, administrativos y arbitrajes contra el Estado representan una contingencia explícita²⁰⁷ para el SPNF toda vez que existe la posibilidad de obtener fallos negativos y, a consecuencia de ello, se deba compensar y/o indemnizar a la parte demandante. Asimismo, la obligación de pago del Estado queda establecida a través de instrumentos jurídicos, como es el caso de la sentencia o el laudo arbitral. Considerando ello, de manera similar que en el Marco Macroeconómico Multianual 2019-2022, las demandas en proceso sin ninguna sentencia y con sentencia (no firme), en cualquier instancia, han sido incluidas en la exposición máxima.

En líneas generales, las entidades del Estado demandadas deben preparar estrategias, planes y acciones para su defensa a través de los procuradores públicos, los cuales son los encargados de la defensa jurídica del Estado. Así, pues, se puede deducir que las labores, que realizan los procuradores, pueden tener incidencia en la probabilidad de éxito (fallos a favor) de los procesos en cuestión, por lo que el fortalecimiento del Sistema de Defensa Jurídica del Estado puede contribuir a que se observe una menor cantidad de pasivos por dicho concepto. En esa línea, en el año 2017 se publicó el Decreto Legislativo N° 1068, Decreto Legislativo del Sistema de Defensa Jurídica del Estado, cuyo objeto es fortalecer, unificar y modernizar la defensa jurídica del Estado en el ámbito local, regional, supranacional e internacional, en sede judicial, militar arbitral, Tribunal Constitucional, órganos administrativos e instancias de similar naturaleza, arbitrajes y conciliaciones; siendo el ente rector la Procuraduría General del Estado.

Los montos que se reportan a continuación corresponden a la fuente de información a lo reportado por 933²⁰⁸ entidades públicas. Asimismo, se consideró la información sobre las contingencias explícitas asociadas a procesos judiciales, administrativos y arbitrajes remitidos por el Fonafe²⁰⁹ y PetroPerú.

De este modo, al cierre de 2018, la exposición máxima²¹⁰ a las contingencias explícitas asociadas a procesos judiciales, administrativos y arbitrajes representa el 6,64% del PBI de 2018, mayor al 6,45% registrado en 2017. El principal incremento se observó en las demandas en proceso del Gobierno Nacional (0,20% del PBI), con lo cual alcanzó un monto equivalente al 4,82% del PBI. La mayor contribución a este valor proviene de los procesos contra el Poder Judicial (PJ), Oficina de Normalización Previsional (ONP), Ministerio del Interior (MinInter), Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento (MVCS) y Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), los cuales representan alrededor del 59% del monto total de dicho rubro. Por otro lado, para el caso de los Gobiernos Locales, los principales incrementos se observaron en el Instituto Metropolitano Protransporte de Lima y la Municipalidad Provincial de Lima 0,08% y 0,04% del PBI, respectivamente.

²⁰⁷ Desde el punto de vista del proceso judicial y su relación con el registro en la Contabilidad Pública, las demandas judiciales en contra de las entidades gubernamentales pueden encontrarse en cualquiera de las tres situaciones siguientes:

- i. *Demandas en proceso*: Corresponde a las demandas en trámite sin ninguna sentencia. El monto de la pretensión económica de la demanda es registrado contablemente en Cuentas de orden como una contingencia contable.
- ii. *Demandas con sentencia no firme*: Son las demandas que tienen sentencia, por lo menos, en primera instancia. El registro contable corresponde a las demandas con sentencia y con probabilidad de ser desfavorable para el Estado. Los montos de las demandas con sentencias se registran en el Pasivo en la cuenta Provisiones.
- iii. *Demandas con sentencia firme*: Son las demandas con sentencias en calidad de cosa juzgada o consentidas. El monto de la sentencia, más los intereses y otros pagos, de ser el caso, se registran en el Pasivo de la entidad pública como una Cuenta por pagar.

Para la presente evaluación se considera a las demandas en proceso y con sentencia (no firme) como contingencias explícitas.

²⁰⁸ Del universo de 2 504 entidades del Sector Público, solo el 37% de ellas han reportado contingencias por demanda judiciales y arbitrajes para fines de la Cuenta General de la República.

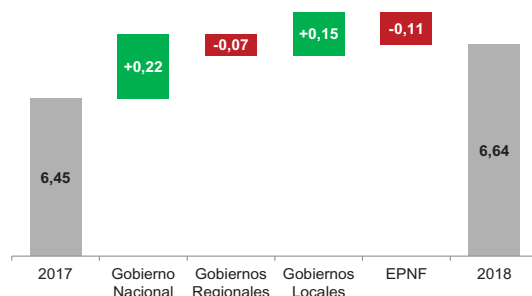
²⁰⁹ En total, reportaron 29 empresas del SPNF y EsSalud.

²¹⁰ La exposición máxima corresponde al monto de la pretensión del demandante y las provisiones contables, las cuales pueden variar por la sentencia y/o el requerimiento de pago (los montos demandados disminuyen por declararse infundadas las demandas en alguno de sus extremos o incrementarse porque, en materia laboral, el juez tiene facultades ultra petita o también ordena pagar intereses, costas procesales y costos). Asimismo, esta cuantificación tiene carácter preliminar, debido a que existen procesos judiciales que no son reportados en la Contabilidad Pública por considerarse pretensiones no monetarias o montos no cuantificados.

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

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

Según niveles de gobierno	Exposición Máxima (EM)		Diferencias 2018/2017
	2017 ¹	2018 ²	
Total	6,45	6,64	0,19
Gobierno Nacional	4,99	5,22	0,22
Gobierno Regional	0,38	0,30	-0,07
Gobierno Local	0,65	0,80	0,15
EPNF ^{3, 4}	0,43	0,32	-0,11



1/ La exposición máxima del año 2017 considera la información reportada por las entidades para la elaboración de la Cuenta General de la República correspondiente al año 2017. 2/ La exposición máxima del año 2018 considera la información reportada por las entidades para la elaboración de la Cuenta General de la República correspondiente al año 2018. 3/ Para la elaboración de esta sección, el MEF solicitó información al Fonafe y PetroPerú en un formato estándar y preestablecido. 4/ El monto incluye la estimación de la provisión en casos de litigio en curso de los balances constructivos de las entidades de tratamiento empresarial, que remiten para la elaboración de la Cuenta General de la República.

Fuente: DGCP, Fonafe, PetroPerú.

Asimismo, al cierre del año 2018, la mayor exposición proviene de demandas judiciales sin sentencia de tipo civil, administrativos, previsional y arbitrajes nacionales; encontrándose las demandas de tipo civil, administrativas y previsional concentradas en el Gobierno Nacional mientras que los arbitrajes nacionales y demandas de tipo laboral se encuentran dispersos entre los 3 niveles de gobierno.

2018: Demandas sin sentencia, según tipo de demanda
(% del total)

Tipo de Demanda	Gobierno Nacional	Gobierno Regional	Gobierno Local	Total
Total	83,4	4,4	12,2	100,0
Civil	33,1	0,8	3,3	37,2
Administrativa	20,9	0,0	0,0	20,9
Previsional ¹	12,8	0,0	0,0	12,9
Arbitrajes Nacionales	8,7	1,5	5,2	15,4
Laboral	5,6	1,4	3,3	10,3
Otros	2,3	0,6	0,4	3,3

2018: Demandas sin sentencia, según tipo de demanda
(% del PBI)

Tipo de Demanda	Gobierno Nacional	Gobierno Regional	Gobierno Local	Total
Total	4,8	0,3	0,7	5,8
Civil	1,9	0,0	0,2	2,2
Administrativa	1,2	0,0	0,0	1,2
Previsional ¹	0,7	0,0	0,0	0,7
Arbitrajes Nacionales	0,5	0,1	0,3	0,9
Laboral	0,3	0,1	0,2	0,6
Otros	0,1	0,0	0,0	0,2

1/ Oficina de Normalización Previsional (ONP)

Fuente: DCGP-MEF.

En el caso del Gobierno Nacional, principalmente, la exposición se encuentra concentrada en el Poder Judicial²¹¹ (24,7%), ONP (15,4%), MinInter (7,4%) y MVCS (6,0%); mientras que el caso de los Gobiernos Locales, principalmente, la exposición se encuentra en Municipalidad Provincial de Lima²¹² (35%) e Instituto Metropolitano Protransporte de Lima (11%).

Adicionalmente, al cierre del año 2018, el monto por demandas judiciales con sentencia se concentran en las demandas de tipo laboral, civil, administrativo y previsional; encontrándose la mayor parte en los Gobiernos Regionales.

²¹¹ Considerando el PIM 12.08.2019 del poder Judicial, dicho valor representa alrededor de 3,21 veces el PIM.

²¹² Considerando el PIM 12.08.2019 de la Municipalidad Metropolitana de Lima, dicho valor representa alrededor de 0,93 veces el PIM.

**2018: Demandas con sentencia,
según tipo de demanda**
(% del total)

Tipo de Demanda	Gobierno Nacional	Gobierno Regional	Gobierno Local	Total
Total	35,8	50,6	13,6	100,0
Laboral	8,0	45,2	6,0	59,3
Civil	10,3	2,0	4,5	16,7
Administrativa	7,2	0,6	0,0	7,9
Previsional ¹	1,5	1,3	0,0	2,8
Otros	8,7	1,4	3,1	13,3

**2018: 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	1,9
Laboral	0,2	0,9	0,1	1,1
Civil	0,2	0,0	0,1	0,3
Administrativa	0,1	0,0	0,0	0,2
Previsional ¹	0,0	0,0	0,0	0,1
Otros	0,2	0,0	0,1	0,3

1/ Oficina de Normalización Previsional (ONP)

Fuente: DCGP-MEF.

b) Contingencias explícitas por controversias internacionales en temas de inversión

La solución de controversias en temas de inversión se resuelve ante el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias relativas a Inversiones (Ciadi) u otro centro ad hoc internacional, conforme a las Reglas de Arbitraje de la Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional (Cnudmi). Similar a las contingencias derivadas de procesos judiciales, administrativos y arbitrajes, los casos ante el Ciadi representan una contingencia explícita del SPNF ante la posibilidad de obtener laudos desfavorables y, por ello, se deba compensar y/o indemnizar a la parte demandante (en este caso, al inversionista extranjero).

En el marco de la Ley N° 28933, se creó el Sistema de Coordinación y Respuesta del Estado en Controversias Internacionales de Inversión (Sicreci) con los objetivos de: i) optimizar la respuesta y coordinación al interior del Sector Público frente a las controversias internacionales de inversión, permitiendo una oportuna y apropiada atención; y, ii) centralizar la información de los acuerdos y tratados en materia de inversión suscritos por el Estado peruano que remitan a mecanismos internacionales de solución de controversias; entre otros. La Secretaría Técnica de la Comisión Especial, creada por la referida Ley, es el ente encargado, entre otros, de: i) realizar una evaluación inicial de la controversia y elaborar un informe preliminar para ser sometido a los demás miembros de la Comisión Especial; y, ii) elaborar informes relativos a los cursos de acción, estrategia a seguir y otros que sean necesarios para el cumplimiento de las funciones de la Comisión Especial.

Así, al cierre de 2018, 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 1,43% del PBI 2018, mayor al 1,10% reportado en 2017. Este incremento se deriva principalmente por el inicio del proceso Caso N° ARB/78/26 Enagás S.L.U, el incremento de las pretensiones de los demandantes de los procesos contra Gramercy Funds Management LLC y Metro de Lima Línea 2 S.A. Cabe indicar que, al cierre de 2018, existen 3 procesos con montos de pretensión no especificados por los respectivos demandantes, por lo que es de esperarse que la exposición máxima sea mayor a 1,43% del PBI.

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

Según niveles de gobierno	Exposición Máxima ¹		Diferencias
	2017	2018	2018/2017
Total	1,10	1,43	0,33
1. DP World Callao	0,05	0,05	0,00
2. Exeteco International Company	0,00	PC	0,00
3. Gramercy Funds Management	0,74	0,80	0,06
4. Lidercon Perú	0,05	0,04	0,00
5. Metro de Lima 2	0,25	0,30	0,04
6. Aunor	NI	ND	0,00
7. Enagás	NI	0,23	0,23
8. Chinchero	NI	ND	0,00
9. Renco	NI	ND	0,00
10. IBT	NI	0,01	0,01

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). PC: Proceso concluido; ND: No determinado. Fuente: Dgaecyp-MEF.

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. Un ejemplo, el Caso Ciadi N° ARB/11/17 *Rene Rose Levy & Gremcitel* contra la República del Perú que involucraba una pretensión económica del inversionista de aproximadamente 20,7% del PBI 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 2015.

Al cierre de 2018, el Sicreci reporta que se han concluido 16 procesos arbitrales ante el Ciadi, con buenos resultados. En 11 arbitrajes se logró resultados favorables para el Perú y solo en los casos Ciadi N° ARB/03/28 *Duke Energy International Peru Investment* (culminado en 2011), Ciadi N° ARB/07/6 *Tza Yap Shum* (culminado en 2015) y Ciadi N° ARB/14/21 *Bear Creek Mining Corporation* (culminado en 2017) se obtuvo laudos que reconocían pagos a favor de los inversionistas que ascendieron a 0,01% del PBI 2011, 0,0004% del PBI 2015 y 0,01% del PBI 2017, respectivamente. Cabe precisar, además, que el monto de la indemnización representó menos del 50%, 3% y 3,5% de la pretensión del demandante de dichos casos. En los tres casos, la defensa del Perú tuvo éxito en lograr que el Tribunal Arbitral desestimara partes sustanciales de los reclamos.

c) Contingencias explícitas en los contratos de Asociaciones Público Privadas

Al cierre de 2018, las contingencias explícitas asumidas en los contratos de APP disminuyeron respecto al año 2017 debido principalmente al incremento de la base del PBI, y la reducción del stock de contingencias asociadas a riesgo de costo y garantías financieras.

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, el Gobierno Nacional puede otorgar garantías financieras²¹³ o asumir compromisos contingentes²¹⁴ (asociados a riesgos de demanda o riesgos de costos) en los proyectos de inversión en infraestructura de uso público o que provean servicios públicos.

Tanto las garantías financieras otorgadas por parte del Estado²¹⁵ así como los compromisos contingentes²¹⁶ asumidos por el Estado en los contratos de APP representan contingencias explícitas en la medida que su materialización generaría compromisos futuros del presupuesto para honrar dichas garantías o incrementos en los niveles de deuda, que no están enteramente bajo el control del fisco.

²¹³ Son aquellos aseguramientos de carácter incondicional y de ejecución inmediata, cuyo otorgamiento y contratación por el Estado tienen por objeto respaldar las obligaciones de la contraparte del Ministerio, Gobierno Regional o Gobierno Local, derivadas de préstamos o bonos emitidos para financiar los proyectos de Asociaciones Público Privadas, o para respaldar obligaciones de pago del Estado.

²¹⁴ Son las potenciales obligaciones de pago del Estado a favor de su contraparte contractual estipuladas en el contrato de Asociación Público Privada (APP), que se derivan por la ocurrencia de uno o más eventos correspondientes a riesgos propios del proyecto de APP.

²¹⁵ 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 al Decreto Legislativo N° 1437, Decreto Legislativo del Sistema Nacional de Endeudamiento Público, 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 quién atiende el pago de las obligaciones de la Entidad Pública (Gobierno Subnacional o empresa pública) o del privado (Concesionario). Cabe indicar que las garantías financieras son consideradas como operaciones de endeudamiento público y se registran como deuda pública una vez se haya activado la honra de dicha garantía.

²¹⁶ No son considerados como garantías o avales del Estado en el marco del Decreto Legislativo 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.

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

Según tipo de contingencia	Exposición Máxima		Diferencias
	2017	2018	2018/2017
Total	2,31	2,15	-0,17
1. Garantías financieras	0,57	0,53	-0,04
a) Vigente	0,15	0,13	-0,02
b) Por solicitar ¹	0,42	0,40	-0,02
2. Compromisos contingentes	1,74	1,62	-0,13
a) Riesgo asociados a demanda e ingresos ²	1,59	1,53	-0,06
Proyectos de transporte	1,13	1,09	-0,04
Proyectos de saneamiento	0,46	0,44	-0,02
b) Riesgo asociados a costos ^{3,4,5}	0,15	0,09	-0,06

1/ Garantías por solicitar en el año 2019 establecida en el artículo 5° de la Ley N° 30881 "Ley de Endeudamiento del Sector Público para el Año Fiscal 2019". 2/ Comprende los compromisos contingentes derivados de garantías no financieras de Ingresos Mínimos Anuales Garantizados (IMAG), Demanda Garantizada y Garantía de Fondo Mínimo. 3/ Comprende principalmente Eventos Geológicos y Mantenimiento de Emergencia. 4/ Estimados del MTC, Minsa, GR La Libertad y GR de Arequipa. 5/ En el caso de los riesgos asociados a costos, se está tomando el mismo nivel tanto para exposición máxima y contingencia esperada; sin embargo, el valor representa la estimación del monto esperado realizado por los Concedentes. Estos riesgos responden a cobertura de montos por exceso a un cierto nivel derivado de eventos geofísicos/geotécnicos principalmente.

Fuente: Dgetp-MEF.

i. Garantías Financieras

Al cierre de 2018, el saldo de cobertura vigente (exposición máxima) de las garantías financieras ascendió a 0,13% del PBI (sin incluir el IGV). Mediante el Decreto Supremo N° 105-2006-EF se aprobó la contratación por parte del Gobierno Nacional de una garantía parcial con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) para asegurar el Pago Anual por Obras (PAO) en el proyecto IIRSA Norte, en respaldo al Ministerio de Transporte y Comunicaciones (MTC). Asimismo, mediante Decreto Supremo N° 014-2006-EF se aprobó el otorgamiento de la Garantía Soberana a las obligaciones del Gobierno Regional de Lambayeque en el Proyecto Olmos.

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

Tipo de Gobierno	Entidad Pública	Proyecto	Dispositivo legal de aprobación	Tipo de Garantías		Saldo de cobertura	
				Riesgo Parcial	Soberana ^{1,2}	2017	2018
Total				0,05	0,21	0,15	0,13
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	0,21	0,12	0,10

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: Dgetp-MEF.

Al respecto, las garantías financieras vigentes del Gobierno Nacional no respaldan ningún endeudamiento privado, el Gobierno Nacional solo 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 2018, la exposición máxima del Estado por los compromisos contingentes asociados a riesgos de demanda en 12 proyectos²¹⁷ bajo la modalidad de APP es equivalente a 1,53% del PBI 2018, 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

²¹⁷ No se incluyó el proyecto Vía Expresa Sur, debido a que la Municipalidad Metropolitana de Lima no remitió la información completa sobre dicho proyecto para realizar la valuación correspondiente.

un nivel de exposición máxima, en valor nominal, de 0,89% del PBI; mientras que, las Demandas Mínimas Garantizadas de los proyectos portuarios ascendieron a 0,20% del PBI. Asimismo, los compromisos contingentes asumidos en los proyectos de saneamiento sumaron un 0,44% del PBI.

Cabe señalar que las contingencias explícitas derivadas de compromisos contingentes, en valor presente, representan alrededor de 1,14% del PBI. Los compromisos contingentes asumidos en los proyectos de transporte ascendieron a 0,81% del PBI; mientras que, los compromisos contingentes asumidos en los proyectos de saneamiento representaron el 0,33% del PBI. Particularmente, el proyecto Planta de Tratamiento de Aguas Residuales Taboada (suscrita en agosto de 2009) muestra la mayor exposición en valor nominal (0,20% del PBI) y en valor presente (0,15% del PBI). Entre los proyectos de transporte, las carreteras concesionadas Red Vial N° 4, Red Vial N° 6, Autopista del Sol, en conjunto, representan 0,55% del PBI (en valor nominal) y 0,41% del PBI (en valor presente).

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
Total (I+II)	1,53	1,14	0,00	0,00
I. Transporte (A+B)	1,09	0,81	0,00	0,00
A. Carreteras	0,89	0,65	0,00	0,00
Red Vial N° 4	0,20	0,15	0,00	0,00
Red Vial N° 5	0,00	0,00	0,00	0,00
Red Vial N° 6	0,16	0,12	0,00	0,00
Autopista del Sol	0,19	0,14	0,00	0,00
IIRSA Centro	0,18	0,13	0,00	0,00
Desvío Quilca - La Concordia	0,16	0,11	0,00	0,00
B. Puertos	0,20	0,16	0,00	0,00
TP Callao - Zona sur	0,04	0,04	0,00	0,00
TP Paíta	0,16	0,13	0,00	0,00
II. Saneamiento	0,44	0,33	0,00	0,00
Provisur	0,10	0,07	0,00	0,00
PTAR La Chira	0,09	0,06	0,00	0,00
PTAR Taboada	0,20	0,15	0,00	0,00
Derivación Huascacocha ¹	0,05	0,04	0,00	0,00

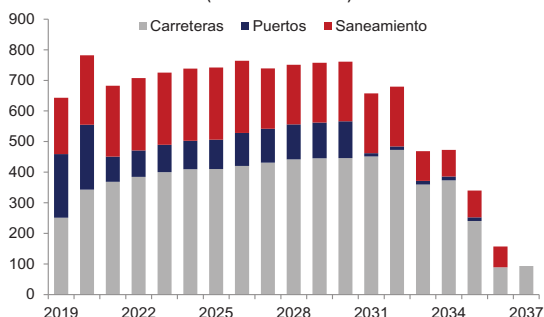
1/ Cabe indicar que con fecha 18 de junio de 2019, mediante Resolución Vice Ministerial N° 02-2019-VIVIENDA/VMCS, se declaró la caducidad Proyecto Derivación Huascacocha. Se ha considerado en la presentación, debido a que para el cierre de 2018 aún este proyecto se encontraba vigente.

Fuente: Entidades Públicas. Elaboración: Dgetp-MEF.

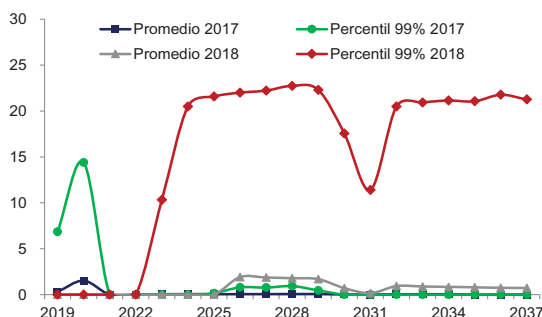
Por último, utilizando la metodología desarrollada por la Dgetp del MEF, con asistencia del Banco Mundial, se estimó que los compromisos netos de ingresos (contingente neto) asociados a riesgos de demanda e ingresos asumidos en los contratos de APP, en términos nominales, no son significativos en el corto y mediano plazo.

Durante el periodo 2019-2038, la materialización esperada de los compromisos contingentes derivados de riesgos de demanda representaría pagos anuales al privado menores a S/ 1,89 millones. Asimismo, se espera que, al 99% de confianza, los pagos en caso de activación de los referidos contingentes no superen los S/ 22,74 millones anuales. Vale la pena precisar que los proyectos de APP han tenido retrasos en la ejecución de las obras, por lo que el inicio de sus operaciones también se retrasa y, por tanto, los compromisos contingentes se van postergando. En estos casos se reduce su valor presente, pero no necesariamente el valor nominal.

Exposición máxima por contingentes derivados de riesgos de demanda otorgada en los contratos de APP (Millones de S/)



Materialización esperada de las contingencias otorgadas en los contratos de APP (Millones de S/)



Fuente: MTC, MVCS, MML. Elaboración: Dgetp-MEF.

Finalmente, con relación a la activación de garantías en contratos de APP, es pertinente indicar que en los últimos 15 años solo se activó la garantía tarifaria²¹⁸ otorgada en el contrato de concesión Red Vial N° 6 en setiembre de 2007, ante la ocurrencia de un terremoto en la zona de concesión (Pisco), por lo que el MTC tuvo que pagar al concesionario una suma de S/ 8,8 millones (0,00% del PBI). Cabe precisar que esta no es una contingencia explícita, debido a que existe previamente, para la reducción de la tarifa, una disposición emitida por parte del Estado.

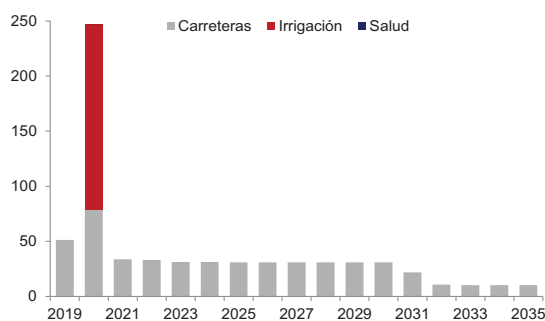
- Riesgos asociados a costos

Los compromisos contingentes por cada proyecto y por sector, brindada por el MTC, Minsa, GR La Libertad y GR de Arequipa, ascienden a US\$ 209 millones a valor nominal (representando el 0,09% del PBI del año 2018) o US\$ 169 millones a valor presente (representando el 0,08% del PBI 2018).

Compromisos contingentes estimados asociados a riesgos en costos (% del PBI)

Según sectores y por proyecto	Valor nominal	Valor presente
Total	0,09	0,08
I. Transporte	0,05	0,04
IIRSA Sur IV	0,01	0,01
IIRSA Sur II	0,01	0,01
IIRSA Sur III	0,00	0,00
2do Grupo de Aeropuertos	0,02	0,02
IIRSA Norte	0,01	0,00
II. Irrigación	0,02	0,02
Chavimochic Etapa III	0,00	0,00
Majes - Sigwas II	0,02	0,02
III. Otros¹	0,01	0,01

Compromisos contingentes estimados asociados a riesgos en costos (Millones de S/)



1/ Incluye los compromisos contingentes asociados a riesgos de costos de los proyectos IIRSA Sur Tramo 1 y Tramo 5, IIRSA Centro, Hualal-Acos, Mocupe-Cayaltí, Buenos Aires-Canchaque, Longitudinal de la Sierra Tramo 4 y el proyecto de Gestión del Instituto Nacional de Salud del Niño - San Borja.

Fuente: MTC, MVCS, Minsa. Elaboración: Dgetp-MEF.

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 Sector Público

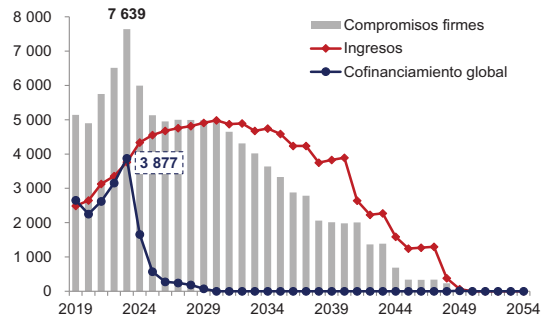
²¹⁸ Dicha garantía se gatilla cuando, por disposición de cualquier entidad pública o por alguna causa de Fuerza Mayor, se impida a la Sociedad Concesionaria el cobro del peaje previsto en el contrato y esta proceda a cobrar, por tanto, un Peaje inferior o no cobrar el peaje, salvo que la causa, que origine dicha situación, sea imputable a la Sociedad Concesionaria, el Concedente reconocerá y pagará a la Sociedad Concesionaria, la diferencia tarifaria.

No Financiero en los Contratos de Asociación Público Privada²¹⁹. 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 a lo informado por la Dgetp, al 31 de diciembre de 2018, el flujo nominal total de compromisos firmes y contingentes netos de ingresos derivados de APP ascendieron a un total de 1,53% del PBI, cuyo valor presente alcanzó un nivel de 2,21% del PBI del año 2018, mientras que en el año 2017 se alcanzó 3,44% del PBI del año 2017.

Stock de compromisos, netos de ingresos en proyectos APP
(% del PBI)

Por compromiso/ingreso	Valor Nominal	Valor Presente
1. Compromisos APP	15,28	10,81
Compromisos Firmes ¹	13,66	9,59
Pago directo	8,84	6,01
Pago diferido	4,82	3,58
Compromisos Contingentes ¹	1,62	1,22
2. Ingresos de APP	13,74	8,60
Ingresos ²	10,35	6,46
Retribución ³	3,39	2,14
3. Compromisos Netos	1,53	2,21

Cofinanciamiento Global en proyectos APP
(Millones de S/)



1/ Según definición prevista en el Decreto Legislativo N° 1362. 2/ Ingresos por cobro de peajes, tarifas, precio o equivalente. 3/ Retribución para el Concedente o equivalente. Fuente: Dgetp-MEF.

La mayor cantidad de compromisos netos se concentran en el Gobierno Nacional, donde el MTC y MVCS concentran el 97% del total. Asimismo, cabe indicar que, en la mayoría de las APP cofinanciadas, los ingresos provenientes por peaje, tarifa o equivalente son empleados para cubrir parte de los compromisos firmes, siendo el Concedente quien asume el riesgo de demanda. En un escenario extremo (ingresos nulos), la totalidad de recursos requeridos por los Concedentes ascendería a 13,66% del PBI, lo cual representa un valor equivalente cercano al 50% del stock de la deuda pública.

Finalmente, cabe indicar que, a la fecha, existe un “Módulo de Contratos de APP”, en el cual las Entidades Públicas deben ingresar la información respecto a los compromisos firmes y contingentes cuantificables, netos de ingresos. Sin embargo, debido a la complejidad del cálculo de los compromisos para su utilización, la Dirección de Gestión de Riesgos del MEF realiza coordinaciones con cada Entidad Pública a fin de procurar que se obtengan estimaciones más confiables sobre el riesgo de activación de los compromisos contingentes.

²¹⁹ Según lo dispuesto en el artículo 27° 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.

Recuadro N° 12: 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

Sin perjuicio de lo antes indicado, las garantías, avales y similares sí representan una contingencia explícita para el Gobierno Nacional, la cual asciende a 0,46% del PBI para el año 2018, menor a 0,48% del PBI para 2017.

En el marco del Decreto Legislativo N° 1437, Decreto Legislativo del Sistema Nacional de Endeudamiento Público, el MEF, a través de la Dgetp, actúa como agente financiero único del Estado en las operaciones de endeudamiento del Gobierno Nacional, el cual incluye a las garantías, avales, fianzas y similares. En ese sentido, el único que puede otorgar garantías del Estado es el Gobierno Nacional. Asimismo, es necesario precisar que, de acuerdo al numeral 29.2 del artículo 29 de dicha norma, el Gobierno Nacional no otorgará la garantía a operaciones del sector privado. Por otro lado, cabe señalar que el otorgamiento de la garantía por parte del Gobierno Nacional deberá hacerse asegurando que la entidad pública beneficiaria de dicha garantía otorgue o entregue las contragarantías necesarias, las mismas que deben ser permanentemente actualizadas en cuanto a su valor, con el fin de servir como mecanismo de mitigación.

El Perú tiene una política prudente en el manejo de las garantías que el Gobierno Nacional otorga a los gobiernos regionales o locales. Al cierre del año 2018, solo la Municipalidad Metropolitana de Lima (MML) cuenta con la garantía²²⁰ 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 Banco Interamericano de Desarrollo-BID y el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento-BIRF 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/ 96,3 millones (0,01% del PBI) al cierre de 2018, 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		Diferencias
	2017	2018	2018/2017
Total	0,48	0,46	-0,02
1. Gobiernos Regionales	0,00	0,00	0,00
2. Gobiernos Locales	0,02	0,01	-0,00
3. Empresas Públicas No Financieras	0,46	0,44	-0,02

Fuente: Dgetp-MEF.

Es necesario precisar que la MML mantiene un *rating* de riesgo de Baa1 y BBB+, según las clasificadoras de riesgo internacionales Moody's y Fitch Ratings, respectivamente. Esto implica una baja probabilidad

de activación de la garantía del Gobierno Nacional. En efecto, a la fecha, la garantía del Gobierno Nacional no se ha activado en tanto que la MML viene cumpliendo con sus pagos de acuerdo a lo establecido en sus respectivos contratos de préstamo.

Como mecanismo de mitigación a los créditos garantizados a la MML, la Dirección General de Endeudamiento y Tesoro Público verifica, con el fiduciario, la disposición de recursos y realiza un control del saldo de la deuda de cobertura. En caso que exista descalce, coordina con el fiduciario y con la entidad beneficiaria para que realice las gestiones respectivas para atender el compromiso. Esta contingencia se registra en una cuenta de control y, en caso se finalizara con el procedimiento de Honra de Aval, se procedería con el registro dentro de las estadísticas de deuda pública.

Por el lado de empresas estatales 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, de acuerdo a lo que establezca el contrato de Ingeniería, Procura y Construcción (EPC, por sus siglas en inglés) para ejecutar el Proyecto de Modernización de la Refinería de Talara (PMRT) y siempre que los flujos financieros de la empresa no sean suficientes para asumir dichos pagos. Respecto a la calificación crediticia, la agencia local calificadora de riesgos Apoyo & Asociados, afiliada a Fitch Ratings, asignó un rating de riesgo de AA- (pe) a las obligaciones de deuda de largo plazo de PETROPERÚ S.A., calificación que corresponde a una alta capacidad de pago oportuno de las obligaciones, reflejando un bajo riesgo de contraparte. De igual forma, Standard & Poor's y Fitch asignaron BBB- y BBB+, respectivamente.

Al cierre de 2018, las contingencias explícitas por garantías, avales y similares otorgadas por el Gobierno Nacional disminuyeron respecto al año 2017 debido, principalmente, al efecto combinado del crecimiento del PBI y la reducción del saldo garantizado de las operaciones de endeudamiento de MML.

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 en las mismas condiciones en las que ha sido contratada la deuda.

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. No obstante, siempre es preocupante que las entidades públicas estén expuestas al riesgo de tipo de cambio pues ello podría impactar en el riesgo de contraparte. Al cierre de 2018, el Gobierno Nacional mantiene convenios de traspaso de recursos activos por los siguientes montos:

²²⁰ Conforme al artículo 22 de la Ley 28563, 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.

Exposición del Gobierno Nacional por convenios de traspaso de recurso

(% del PBI)

Según nivel de gobierno	Exposición Máxima		Diferencias
	2017	2018	2018/2017
Total	0,91	0,76	-0,16
Gobierno Nacional	0,15	0,12	-0,03
Gobiernos Regionales	0,32	0,27	-0,04
Gobiernos Locales	0,06	0,06	-0,00
Empresa Públicas No Financieras	0,33	0,29	-0,04
Empresas Públicas Financieras	0,05	0,02	-0,03

Fuente: Dgetp-MEF.

Convenios de traspaso de recurso, según mecanismos de mitigación

Descripción	Exposición máxima	
	% del PBI	% del total
Total	0,76	100,0
1. Fideicomiso	0,35	45,5
Con Asignación Financiera	0,05	6,9
Sin Asignación Financiera	0,29	38,6
2. Solo Asignación Financiera	0,37	49,4
3. Otros	0,04	5,1

Cabe indicar que del total de Convenios de Traspaso de Recursos, alrededor del 94,9% cuenta con fideicomiso u operan directamente con asignación financiera²²¹ que respalda el pago de las obligaciones contraídas, los mismos que constituyen un mecanismo de mitigación frente a un potencial riesgo de contraparte. Adicionalmente, al cierre de 2018, los Convenios de Traspaso de Recursos, que cuentan a modo de garantía con Cartas Irrevocables de Débito Automático atadas a cuentas bancarias, representan alrededor del 5,1% del total. Este grupo de convenios representaría un riesgo de contraparte potencialmente mayor al tratarse de un mecanismo de garantía menos sólido que los fideicomisos.

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	2015	2016	2017	2018
Deuda Interna				
Bonos ONP	0,87	0,84	0,78	0,61

Fuente: Dgetp-MEF

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 económica²²².

Deuda sin garantía del Gobierno Nacional¹ (% del PBI)

Empresa Públicas	2015	2016	2017	2018
Total	2,34	2,00	2,70	3,09
Financieras	2,06	1,79	1,77	1,61
No Financieras	0,28	0,21	0,92	1,48

1/ Considera operaciones de mediano y largo plazo.
Fuente: Dgetp-MEF.

De acuerdo a la Memoria Anual de Deuda²²³, al cierre de 2018 solo las Empresas del Sector Público cuentan con operaciones de deuda sin garantía del Gobierno Nacional, las cuales ascienden a 3,09% 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 viable considerarlas como contingencia explícita del Gobierno Nacional.

v) Riesgos por Desastres Naturales

En el marco del Sistema Nacional de Gestión de Riesgos de Desastres (Sinagerd), el MEF tiene como una de sus atribuciones establecer la Estrategia de Gestión Financiera del Riesgo de Desastre (Egfrd), con cobertura a nivel nacional.

En esa línea, en el marco de la Alianza del Pacífico, el Perú participó en una operación de transferencia de riesgo de desastres (por terremoto), a través de un contrato de seguro asociado a la emisión de bonos catastróficos por parte del Banco Mundial, llegándose a emitir un total de US\$ 1 360 millones por la AP, de los cuales correspondió al Perú la suma asegurada de US\$ 200 millones²²⁴. Asimismo, para el cierre de 2018, otros instrumentos con los que se cuenta son Líneas de Crédito Contingente por US\$ 800 millones (exclusivas para atención de desastres) y el Fondo de Estabilización Fiscal por US\$ 5 769.8 millones.

Por otro lado, en el marco de la Alianza del Pacífico, se tiene como mandato mejorar el aseguramiento de bienes públicos, con lo cual también se mitigaría los riesgos fiscales derivados de desastres naturales.

²²¹ 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 Dgetp 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.

²²² Resulta pertinente indicar que cuando la empresa gestiona el respectivo Informe Previo ante la Contraloría, deberá sustentar su solvencia económica.

²²³ https://www.mef.gob.pe/contenidos/deuda_publ/documentos/Informe_Deuda_Publica_2018.pdf

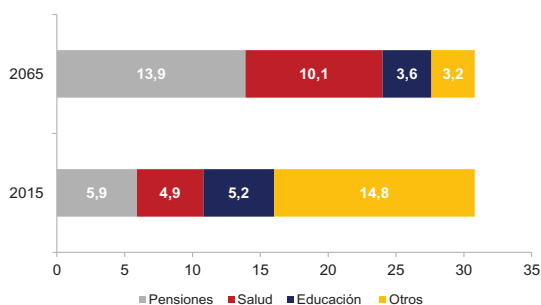
²²⁴ Aprobado mediante Decreto Supremo N° 009-2018-EF.

7.3.2.2. Presiones del gasto público por presiones demográficas

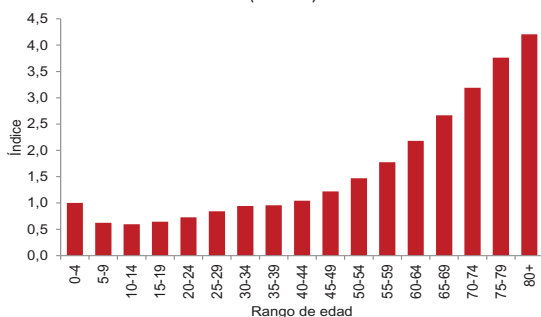
El cambio en la dinámica de la población en el mediano y largo plazo tiene un efecto en las finanzas públicas a través de presiones al alza en el gasto público, especialmente, en los rubros de educación, salud y seguridad social. Según un estudio del FMI²²⁵, los cambios demográficos en América Latina han dado lugar a crecientes ratios de dependencia²²⁶, los cuales han afectado la sostenibilidad de los sistemas públicos de pensiones y han generado aumentos constantes en dicho gasto. Similarmente, los costos asociados con el desarrollo de nuevas tecnologías de atención médica, aprovechadas intensivamente por las cohortes de más edad, también están agregando presiones sustanciales a las finanzas públicas.

Cabe resaltar que si bien actualmente la región aún cuenta con un “dividendo demográfico”²²⁷, dicha ventana demográfica duraría hasta 2035-2040²²⁸. Según estimaciones del BID para la región, entre 2015 y 2065, en promedio, el gasto pensiones se incrementaría 2,5 veces; y el gasto en salud se duplicaría, 27% debido a factores demográficos y el resto al crecimiento excesivo de los demás costos. En un escenario sin reformas, el BID prevé que los gastos relacionados al envejecimiento en la región aumenten en 12 p.p. del PBI (de 16% a 28% del PBI) hacia 2065, siendo el gasto en pensiones el rubro de mayor contribución (8 p.p. del PBI). Similarmente, se prevé que el gasto en salud suba en 5,2 p.p. del PBI (de 4,9% a 10,1% del PBI); mientras que, el gasto en educación disminuiría en 1,6 p.p. del PBI (de 5,2% a 3,6% del PBI).

BID: Composición del gasto público en 2015 y proyecciones 2065 en ALC
(%)



FMI: Gasto promedio en salud por rango de edad
(Índice)



Fuente: BID (2018) “Mejor gasto para mejores vidas”; FMI(2017) “Demographic Changes in Latin America”, INEI, Proyecciones MEF.

De acuerdo a la literatura, los gastos de mediano y largo plazo son afectados principalmente por la transición demográfica²²⁹. Así, para el caso peruano, el encogimiento de la pirámide poblacional a 2070 tendría implicancias sobre el gasto público, principalmente, en los rubros de educación, salud y pensiones.

En el caso de educación, se esperaría una disminución del gasto, debido a que habrá una menor proporción de población a educar; en contraste, los gastos asociados a salud y pensiones se incrementarían debido a la mayor proporción de población adulta. Cabe señalar que el gasto de educación y salud es transversal a varios componentes de gastos, principalmente remuneraciones y bienes y servicios.

²²⁵ Acosta-Ormaechea, S., Espinosa-Vega, M., y Wachs, D. (2017). “Demographic Changes in Latin America” IMF Working Paper.

²²⁶ Es definido como la relación entre personas mayores dependientes y la población en edad de trabajar.

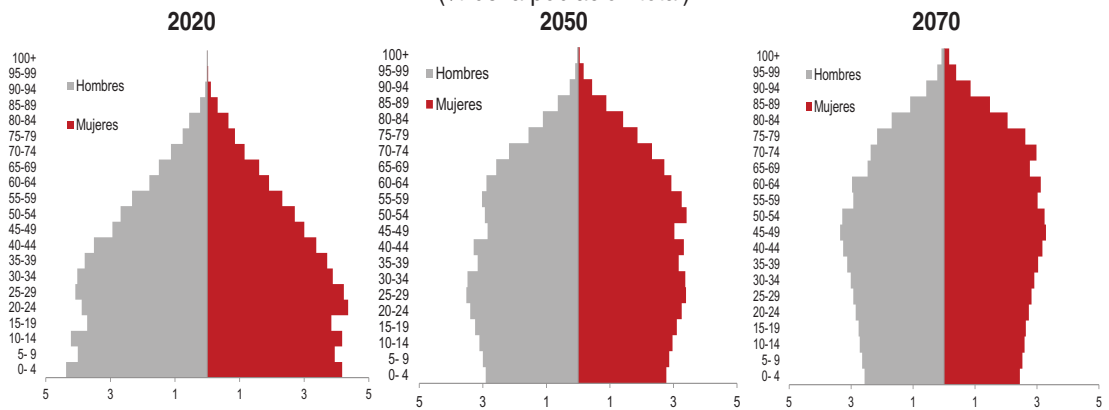
²²⁷ Es definido como el crecimiento temporal y proporcionalmente mayor de la población en edad de trabajar en relación con la población económicamente dependiente (Mason y Lee, 2006).

²²⁸ Banco Interamericano de Desarrollo (2018), “Mejor gasto para mejores vidas”.

²²⁹ Acosta-Ormaechea, S., Espinosa-Vega, M., y Wachs, D. (2017) “Demographic Changes in Latin America” IMF Working Paper; Panadeiros, M. y Pessino, C. (2018) “Consecuencias fiscales del envejecimiento poblacional”, Banco Interamericano de Desarrollo. Para una revisión de literatura más amplia ver la sección de Escenario de compromisos fiscales mandatorios y espacio fiscal 2021-2050 del Marco Macroeconómico Multianual del agosto de 2017.

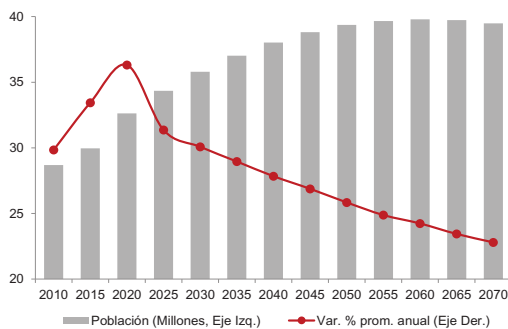
Según el INEI²³⁰, la población peruana crecerá a un ritmo de 0,5% hacia 2070 (promedio anual 2010-2070), por debajo del crecimiento de los últimos 40 años (2,0% prom. anual 1970-2010). Así, la población alcanzará su máximo valor en 39,8 millones en 2061, periodo tras cual iniciará a descender hasta 39,5 millones en 2070. En cuanto a estructura de la población, se estima que la proporción de personas de 0 a 14 años disminuya de 25,0% en 2010 a 15,5% en 2070, en consistencia con las menores tasas de fertilidad proyectadas. Desde el punto de vista económico, el cambio más relevante se refiere a la proporción de la población en edad de trabajar (15-64 años), la cual se reducirá desde 63,5% en 2010 a 60,6% en 2070. De hecho, dicho grupo etario crecerá a un ritmo promedio de 2,6% entre 2010-2070, por debajo del crecimiento entre 1970-2010 (13,1%). En contraste, entre 2010 y 2070, la proporción de adultos (65-79 años) se incrementará desde 5,1% a 15,4% y el segmento poblacional de mayor edad (más de 80 años) aumentará de 1,2% a 8,6%, en línea con el aumento previsto de la esperanza de vida. De esta manera, la población mayor de 65 años de edad aumentará considerablemente y, a 2070, representará 24% de la población total (9,5 millones).

Pirámides poblacionales
(% de la población total)

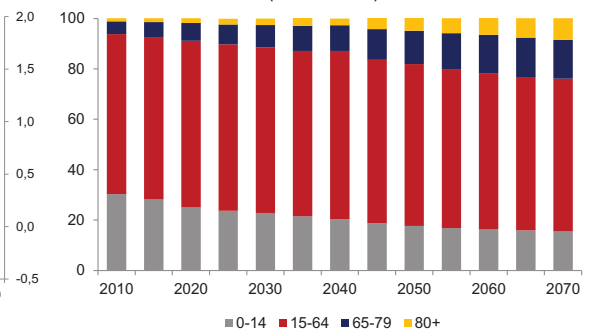


Fuente: INEI.

Población total
(Millones de personas y Var. %)



Distribución de la población según grupos de edad 2010-2070
(% del total)



Fuente: INEI.

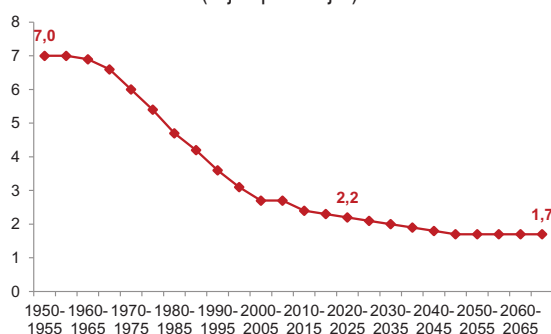
Para explicar las proyecciones demográficas, es importante analizar el patrón de sus principales determinantes: fecundidad, mortalidad y migración. Los indicadores de fecundidad y mortalidad están asociados al envejecimiento de la población, una de las transformaciones sociales más importantes del siglo XXI. Así, en el proceso de la transición demográfica, se pasa de un estado caracterizado por altas tasas de mortalidad y fecundidad, y el predominio de una población joven, a un estado en el que las tasas de mortalidad y fecundidad son significativamente menores, y en el que predomina la población mayor²³¹.

²³⁰ INEI (2019) "Perú: Estimaciones y Proyecciones de la Población Nacional, 1950-2070".

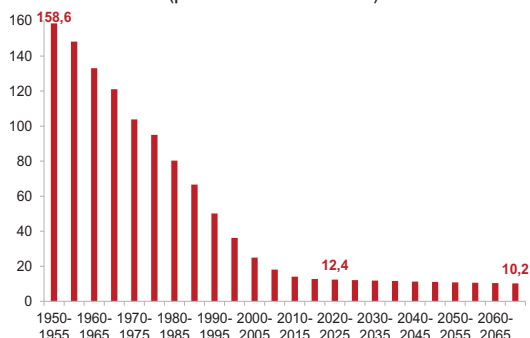
²³¹ United Nations (2015) "World Population Ageing 2015".

Así, se estima que la tasa global de fecundidad se reduzca de 2,2 hijos por mujer en el quinquenio 2020-2025 a 1,7 hijos en 2065-2070. Además, en concordancia con la transición demográfica se prevé que, entre los quinquenios 2020-2025 y 2065-2070, la tasa de mortalidad infantil continúe mostrando una tendencia decreciente de 12,4 a 10,2 por mil nacidos; y que la esperanza de vida al nacer mejore de 77,2 años a 81,5 años. En cuanto a la proyección de migración, a 2070, el saldo migratorio negativo (inmigrantes menos emigrantes²³²) continuaría descendiendo, en un contexto de mejora de bienestar social esperado para la economía peruana y de mayor ingreso de migrantes del exterior.

Evolución de la tasa global de fecundidad
(Hijos por mujer)

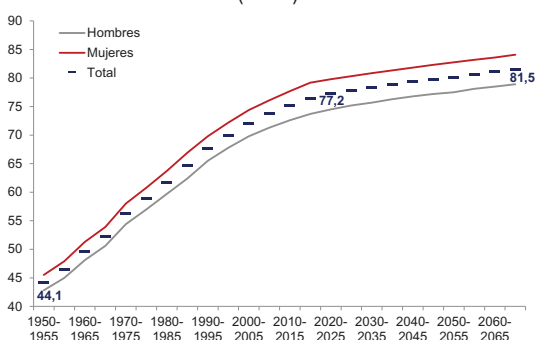


Tasa de mortalidad infantil
(por mil nacidos vivos)

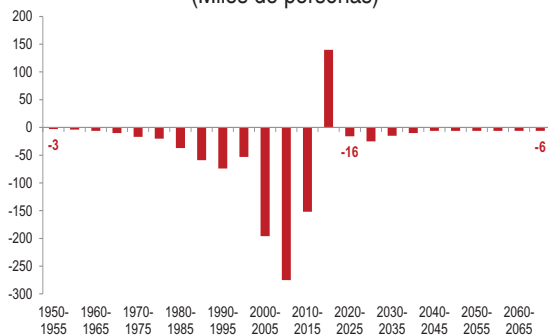


Fuente: INEI.

Expectativa de vida al nacer
(Años)



Flujo neto de migración
(Miles de personas)



Fuente: INEI.

7.3.3. Riesgos institucionales asociados al gasto público: subejecución de inversión y rigideces de gastos

En adelante, es relevante continuar mejorando y consolidando la gobernanza de la inversión pública a todo nivel de gobierno a fin de que sea un instrumento efectivo de política fiscal para acelerar el cierre de brechas de infraestructura física, productiva y social. La inversión pública es un instrumento que permite dinamizar la actividad económica, especialmente en países emergentes. Así, cuando la inversión se gestiona adecuadamente genera sinergias en el largo plazo que promueven la participación del sector privado y fomentan la competitividad. En un escenario adverso, en el que persista la falta de capacidades, el stock y la calidad de la inversión pública se verían afectados, por lo que el déficit de infraestructura se reduciría con menor velocidad. Así, según un estudio del BID²³³ para países de la región, una deficiente capacidad de ejecución contribuye a una mala gestión de los proyectos a lo largo de su ciclo de vida, lo que limita la capacidad para aumentar la inversión pública y privada en infraestructura. Para implementar una gobernanza efectiva de la inversión pública, la OCDE recomienda la coordinación entre niveles de gobierno, el fortalecimiento de capacidades de los operadores encargados de la gestión de la

²³² La estimación del saldo migratorio considera los inmigrantes y emigrantes peruanos y extranjeros residentes en el país.

²³³ BID (2019), "Building Opportunities for Growth in a Challenging World", 2019 Latin American and Caribbean Macroeconomic Report.

inversión pública, y el establecimiento de las condiciones normativas adecuadas. Ello, permitirá que la inversión pública tenga los efectos sociales y económicos esperados, en línea con las prioridades nacionales.

La optimización de la eficiencia del gasto público debe ir acompañado con el fortalecimiento de la capacidad institucional y una mejor evaluación de medidas de política o iniciativas legislativas que puedan afectar la sostenibilidad fiscal. Ello se debe a que, ante el incremento de rigideces dentro del gasto público y la expansión inercial del gasto no productivo, reduciría el margen de maniobra de política para implementar una respuesta fiscal contracíclica. Ante ello, se requiere una mayor atención y evaluación pertinente de las iniciativas legislativas y/o medidas que afecten la sostenibilidad de las finanzas públicas. En ese sentido, la opinión de un órgano autónomo y técnico como el Consejo Fiscal es valiosa, ya que permite profundizar el análisis de la norma y la comunicación hacia el público. Por otro lado, teniendo en cuenta las ineficiencias del gasto público, las entidades del sector público deben preservar las prácticas de priorización y eficiencia del gasto público. Para ello, será vital lograr la implementación integral de la modernización de los sistemas administrativos del Estado.

7.3.4. Efectos de los riesgos en las cuentas fiscales

7.3.4.1. Ingresos: Sensibilidades a variables macroeconómicas, y a evasión y elusión tributaria

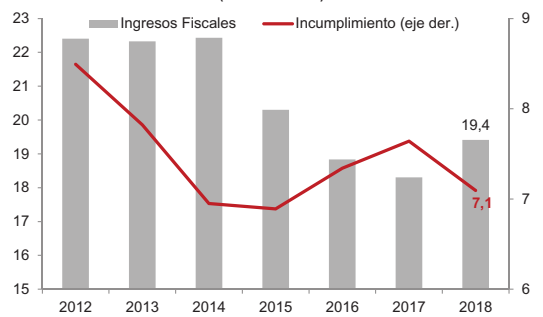
La proyección de ingresos fiscales es sensible a cambios en los supuestos macroeconómicos, especialmente de aquellos provenientes del exterior. En la medida en que los sectores primarios y exportadores tengan relevancia sobre el resto de actividades, los precios de exportación serán un indicador que afecte el desempeño de la recaudación. Por ello, se estima que una caída de 10 p.p. en el índice de precios de exportación reduciría los ingresos fiscales en torno a 0,6% - 0,7% del PBI. Si a esto se suma un menor crecimiento del PBI en 1 p.p. respecto a lo proyectado, los ingresos fiscales podrían reducirse entre 0,7% y 0,9% del PBI al juntarse ambos efectos.

Además, dados los elevados niveles de informalidad, las previsiones de ingresos dependen de la efectividad de las medidas orientadas a combatir la evasión y elusión de impuestos. Actualmente, se estima que el incumplimiento tributario del IGV e IR ascendería a 7,1% del PBI y dicho indicador se encuentra negativamente relacionado al desempeño de los ingresos fiscales. De hecho, entre 2020 y 2023 se espera que las medidas de digitalización y fiscalidad internacional reduzcan los niveles de incumplimiento e incrementen los ingresos en alrededor de 0,6% del PBI, por lo que cualquier choque que impida alcanzar este objetivo reduciría los ingresos en similar cuantía.

Elasticidades de los ingresos fiscales
(% del PBI)

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

Ingresos fiscales e incumplimiento tributario¹
(% del PBI)



1/ Incumplimiento estimado del IGV e IR respecto a una base determinada potencial, neto del efecto de gastos tributarios. Fuente: BCRP, Sunat, Proyecciones MEF.

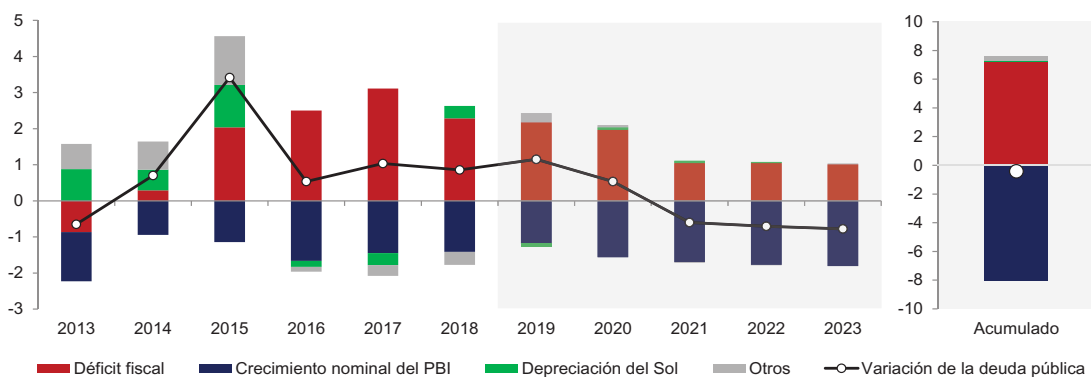
7.3.4.2. Deuda Pública: Sensibilidades a variables macroeconómicas, y proyecciones determinísticas y estocásticas de mediano plazo

La dinámica de la deuda pública está expuesta a choques en sus principales determinantes macrofiscales; como el crecimiento del PBI, Tipo de Cambio, Tasas de Interés y Déficit Fiscal; y la materialización de otros riesgos específicos como los pasivos contingentes explícitos. En esta sección se presentan las sensibilidades de la deuda pública a cambios en sus principales determinantes macrofiscales en el horizonte de proyección del MMM. Además, se desarrolla una proyección determinística y estocástica a 10 años bajo choques en los principales determinantes macrofiscales de la deuda pública, y ante la materialización esperada y materialización máxima de pasivos contingentes explícitos.

Sensibilidades de la deuda pública

En el horizonte de proyección del MMM y considerando sus supuestos macrofiscales, el crecimiento del PBI y la senda de déficits fiscales son los principales factores que explican la dinámica de la deuda pública. Así, entre 2019 y 2023 la deuda pública pasará de 26,7% del PBI a 25,0% del PBI. En dicho horizonte de proyección, el crecimiento del PBI contribuye, en promedio, a reducir la deuda pública en 1,6 p.p. del PBI por año. Por su parte, el déficit fiscal contribuye, en promedio, a incrementar la deuda pública en 1,4 p.p. del PBI.

Contribuciones a la variación de la deuda pública (% del PBI)



	2013	2014	2015	2016	2017	2018	MMM 2020-2023					Promedio 2014-2018	Promedio 2019-2023
							2019	2020	2021	2022	2023		
Saldo de deuda pública	19,2	19,9	23,3	23,9	24,9	25,8	26,9	27,4	26,8	26,1	25,3	23,6	26,5
Variación de la deuda pública	-0,6	0,7	3,4	0,5	1,0	0,9	1,1	0,5	-0,6	-0,7	-0,8	1,3	-0,1
Contribuciones:													
Déficit fiscal	-0,9	0,3	2,0	2,5	3,1	2,3	2,2	2,0	1,0	1,0	1,0	2,0	1,4
Crecimiento nominal del PBI	-1,4	-0,9	-1,1	-1,7	-1,4	-1,4	-1,2	-1,6	-1,7	-1,8	-1,8	-1,3	-1,6
Depreciación del Sol	0,9	0,6	1,2	-0,2	-0,3	0,3	-0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,3	0,0
Otros	0,7	0,8	1,3	-0,1	-0,3	-0,4	0,3	0,1	0,0	0,0	0,0	0,3	0,1




Fuente: BCRP, MEF.

Considerando que los supuestos macrofiscales del MMM están expuesto a riesgos, se estima que la sensibilidad de la deuda pública a una variación de 10% del tipo de cambio, 1 p.p. del PBI y de 100 pbs en las tasas de intereses es de 0,9 p.p., 0,27 p.p. y 0,26 p.p. del PBI, respectivamente. Cabe señalar que los cambios relacionados al incremento del tipo de cambio corresponden a escenarios que ya ocurrieron en el pasado²³⁴. Por otra parte, el aumento de 1% en la tasa de interés representa una situación muy poco probable; debido a que, actualmente, más del 90% del total de la deuda pública está denominada en tasa fija. En términos de desviaciones estándar, una reducción del crecimiento del PBI en una desviación estándar, el incremento del tipo de cambio en una desviación estándar y el incremento de las tasas de

²³⁴ 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

interés en una desviación estándar conllevan a que la deuda pública se incremente en 0,6 p.p., 0,5 p.p. y 0,1 p.p. del PBI, respectivamente.

Sensibilidades de la deuda pública (% del PBI)

	Por cada...	Impacto en deuda (% del PBI)	Por cada...	Impacto en deuda (% del PBI)
 Crecimiento del PBI	-1 punto porcentual	+ [0,25 – 0,30]	-1 desviación estándar	+ 0,6
 Tipo de cambio	+10% de depreciación del Sol	+ [0,9 – 1,0]	+1 desviación estándar	+ 0,5
 Tasa de interés	+ 100 puntos básicos	+ [0,25 – 0,27]	+1 desviación estándar	+ 0,1

Fuente: MEF.

Proyección determinística y estocástica mediano plazo de la deuda pública

El MRTF establece que la deuda pública del SPNF no debe ser mayor a 30% del PBI, salvo en casos de volatilidad financiera en los que puede incrementarse temporalmente a no más de 34% del PBI. En ese sentido, se realiza un análisis de sostenibilidad de la deuda pública bajo los enfoques determinístico y estocástico considerando los determinantes de la dinámica de la deuda pública, con el objetivo de identificar sus vulnerabilidades y los riesgos de superar los límites establecidos en el MRTF. De esta manera, el análisis determinístico²³⁵ permite obtener sendas particulares del ratio de deuda pública sobre PBI ante shocks en sus determinantes macrofiscales. Por su parte, el análisis estocástico²³⁶ permite construir distribuciones y determinar probabilidades de superar umbrales establecidos de dicho ratio.

Se contempla como horizonte de proyección al periodo 2019-2028. El escenario base para ambos enfoques considera los supuestos macrofiscales del presente MMM para el periodo 2019-2023, mientras que para el periodo 2024-2028 se utilizan los siguientes supuestos:

- Crecimiento anual del PBI real de 3,8% (en línea con el promedio histórico 1951-2018),
- Resultado económico del SPNF de -1% del PBI para cada año, consistente con el MRTF.
- La tasa de inflación anual equivale a 2%.
- Tasas de interés de la deuda interna y externa de 7% y 6%, respectivamente.

Asimismo, para ambos análisis se presentan los siguientes choques:

- **Choque de depreciación del Sol:** Depreciación promedio de 10% para el periodo 2019-2021 (similar a la observada en el periodo 1997-1999, ante la crisis rusa; y a la observada en el periodo 2013-2015, ante la alta volatilidad financiera registrada en los mercados emergentes).
- **Choque de resultado primario:** Menor resultado primario en 0,5% del PBI para cada año comprendido en el periodo 2019-2021. Este choque es equivalente a un choque de menores ingresos fiscales en dicha magnitud.
- **Choque de PBI:** Menor crecimiento del PBI en 1 p.p. para cada año comprendido en el periodo 2019-2021.
- **Choque combinado:** Agrega simultáneamente los tres choques anteriores más un incremento en 100 pbs en las tasas de interés interna y externa para el periodo 2019-2021.

El análisis determinístico de la deuda pública muestra que el choque con mayor impacto en la trayectoria del ratio de deuda pública sobre PBI es el de tipo de cambio. Este impacto obedece a que

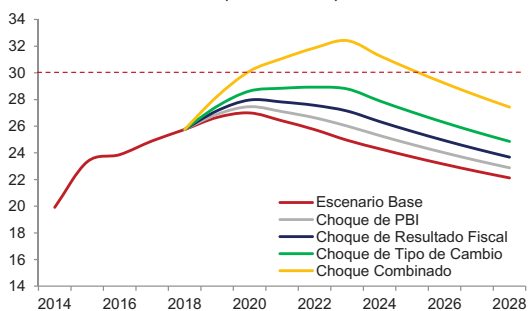
²³⁵ Para mayor detalle, véase Buitier (1985) "A Guide to Public Sector Debt and Deficits", Blanchard (1990) "Suggestions for a New Set of Fiscal Indicators" y FMI (2013) "Staff guidance note for public debt sustainability analysis in Market-Access Countries".

²³⁶ 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".

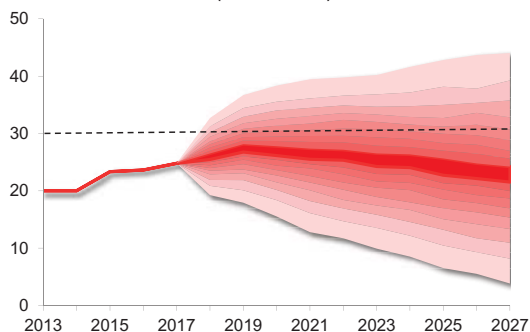
todavía se tiene una participación importante de la deuda pública en moneda extranjera. Por ello, en el marco de la Egiap, se continuará mitigando este riesgo a través de la solarización de la deuda pública.

Por su parte, el análisis estocástico muestra que, bajo el escenario base, la deuda pública se estabiliza en torno a 25% del PBI y, además, se obtienen probabilidades de 30% y 15% que la deuda pública sea superior al 30% del PBI y 34% del PBI, respectivamente. No obstante, ante la ocurrencia del choque severo del tipo de cambio, dichas probabilidades se incrementan a 40% y 23%, respectivamente. Asimismo, ante la ocurrencia conjunta de todos los choques estas probabilidades se incrementan a 50% y 35%, respectivamente.

Proyección determinística de la deuda pública (% del PBI)



Proyección estocástica de la deuda pública (% del PBI)



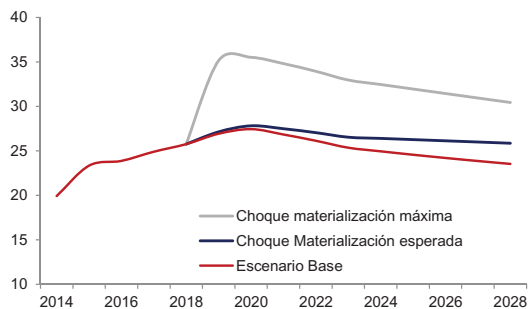
Fuente: BCRP, MEF.

Debido a que la situación fiscal también puede verse afectada por la materialización de pasivos contingentes, se realiza una simulación bajo el análisis determinístico y estocástico de la materialización esperada y de la exposición máxima de los pasivos contingentes explícitos. Así, en el análisis determinístico se obtiene que la activación esperada de pasivos contingentes explícitos genera una senda de deuda pública ligeramente superior en 1,5 p.p. a la del escenario base, mientras que la materialización de la exposición máxima, evento de muy baja probabilidad, conllevaría a la deuda pública hasta niveles de 35,5% del PBI (cifra inferior a la mediana de países emergentes: 56,7% del PBI). En relación con el análisis estocástico, ante la materialización esperada de los pasivos contingentes explícitos se obtiene una probabilidad de 36% de que la deuda pública sea superior al 30% del PBI, mientras que, ante la materialización de la exposición máxima de los pasivos contingentes explícitos, dicha probabilidad asciende a 75%. Vale mencionar que estas estimaciones consideran que solo la deuda pública financia los pagos por la realización de las contingencias explícitas, sin afectar los activos financieros del SPNF.

Consolidado de contingencias explícitas del SPNF (% del PBI)

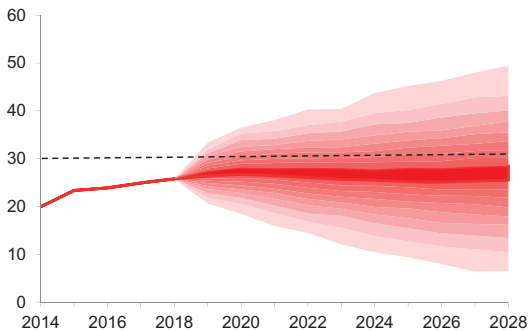
Tipo de contingencia fiscal explícita	Exposición Máxima	Contingencia Esperada
	2018	2019
Total	10,22	0,68
1. Procesos Judiciales, administrativos y arbitrajes ^{1,2}	6,64	0,59
2. Controversias internacionales en temas de inversión - CIADI	1,43	0,00
3. Contingencias explícitas asumidos en contratos de APP	2,15	0,09

Deuda pública ante la materialización de pasivos contingentes explícitos (% del PBI)

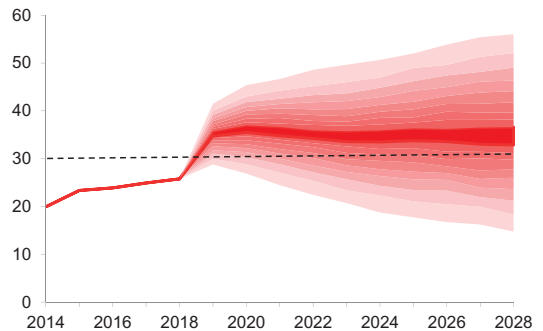


Fuente: BCRP, MEF.

Deuda pública ante la materialización esperada de pasivos contingentes explícitos (% del PBI)



Deuda pública ante la materialización de la exposición máxima de pasivos contingentes explícitos (% del PBI)



Fuente: BCRP, MEF.

Cabe señalar que el MRTF permite, ante eventualidades que afecten significativamente a la economía, modificar excepcionalmente las reglas fiscales, siempre que se establezca de modo explícito el retorno gradual al conjunto de reglas establecidas. Así, entre dichas eventualidades considera desastres naturales o choques externos significativos, que afecten los ingresos, o cuando la actividad económica por factores exógenos requiera modificar el resultado económico. Asimismo, también establece que en casos de volatilidad financiera, la deuda pública puede incrementarse temporalmente a no más de 34% del PBI.

Para mitigar los impactos de riesgos macroeconómicos y de pasivos contingentes sobre las finanzas públicas, se requiere una sólida posición fiscal que permita responder oportunamente ante estos choques, sin afectar de manera significativa la sostenibilidad fiscal. Para ello, es clave asegurar la consolidación del déficit y ampliar la base tributaria para obtener un mayor espacio fiscal que permita responder oportunamente ante estos eventos adversos. Asimismo, es importante continuar optimizando el perfil de la deuda pública, además de recomponer y mantener niveles prudentes de activos financieros, y diversificar el portafolio de instrumentos financieros para afrontar dichos eventos (créditos contingentes, seguros contra catástrofes, entre otros).

8. OPINIÓN DEL CONSEJO FISCAL AL PROYECTO DEL MMM 2020-2023



"Decenio de la Igualdad de Oportunidades para Mujeres y Hombres"
"Año de la Lucha Contra la Corrupción y la Impunidad"

Carta N° 09 – 2019 – CF

Lima, 15 de agosto de 2019

Señor
CARLOS AUGUSTO OLIVA NEYRA
Ministro de Economía y Finanzas
Presente.-



Asunto : Remisión de la opinión del Consejo Fiscal sobre el proyecto del Marco Macroeconómico Multianual 2020 - 2023 remitido por el Ministerio de Economía y Finanzas

Ref. : Oficio N° 3012-2019-EF/10.01 que remite el Proyecto del Marco Macroeconómico Multianual 2020 - 2023

Estimado señor Ministro,

Tengo el agrado de dirigirme a usted, con la finalidad de remitirle la opinión del Consejo Fiscal sobre el proyecto del Marco Macroeconómico Multianual 2020 – 2023; de acuerdo a lo establecido en el artículo 15.1. del 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 2020 - 2023.

Aprovecho la oportunidad para expresarle a usted las muestras de mi especial consideración.

Atentamente,

WALDO MENDOZA BELLIDO
Presidente
Consejo Fiscal





Informe N° 004-2019-CF

Opinión del Consejo Fiscal sobre el Marco Macroeconómico Multianual 2020-2023

El presente informe contiene la opinión colegiada del Consejo Fiscal (CF) sobre las proyecciones fiscales incluidas en el proyecto de Marco Macroeconómico Multianual 2020-2023 (MMM) remitido por el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF). Esta opinión se emite en cumplimiento del artículo 13° del Decreto Legislativo N° 1276 que aprueba el Marco de Responsabilidad y Transparencia Fiscal del Sector Público No Financiero (MRTF-SPNF), el Decreto Supremo N° 150-2017-EF que aprueba el Reglamento del MRTF-SPNF, y el Decreto Supremo N° 287-2015-EF por el que se establecen disposiciones para la implementación y funcionamiento del CF.

La opinión del CF se basa en el proyecto de MMM 2020-2023 remitido el 31 de julio de 2019, mediante Oficio N° 3012-2019-EF/10.01, y en la información proporcionada por el MEF hasta el 5 de agosto de 2019.

Contenido del MMM

Escenario internacional y local

El MMM reconoce un deterioro en las perspectivas macroeconómicas internacionales respecto a las previstas en el Informe de Actualización de Proyecciones Macroeconómicas 2019-2022 (IAPM, 25 de abril de 2019).

El crecimiento de nuestros principales socios comerciales se ha revisado a la baja de 3,3 a 3,1 por ciento en 2019, y de 3,3 a 3,2 por ciento en promedio para el periodo 2020-2023, ubicándose por debajo del promedio de los últimos 10 años (3,6 por ciento)¹. Esta revisión se explica principalmente por el escalamiento de las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China, y la elevada incertidumbre global.

Se revisa a la baja el crecimiento del PBI de Estados Unidos de 2,3 a 2,1 por ciento en 2019, ante un menor avance de la inversión privada y mayores costos arancelarios. Para los años 2020-2023, se espera que el crecimiento se desacelere a 1,8 por ciento. Por su parte, la ligera revisión a la baja del crecimiento de China en 2019 (de 6,2 a 6,1 por ciento) se explica por un entorno adverso para sus exportaciones y una moderación de la demanda interna. Entre 2020 y 2023, su crecimiento se ubicaría alrededor de 5,9 por ciento.

Ante este escenario de desaceleración global, la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed) y el Banco Central Europeo (BCE) han adoptado una política monetaria más expansiva². Cabe resaltar que este cambio de postura en economías avanzadas podría generar mejores condiciones financieras para las economías emergentes; aunque este efecto positivo se contrarresta por la intensificación de las tensiones comerciales.

¹ En este informe las tasas de crecimiento se presentan en términos reales, salvo que se exprese lo contrario.

² El 31 de julio de 2019, la Fed recortó su tasa de interés de referencia (en 0,25 p.p.) por primera vez desde la crisis financiera en 2008. Al respecto, Goldman Sachs prevé dos rebajas más en 2019, en vista de la intensificación de las tensiones comerciales y el aumento de perspectivas de un Brexit sin acuerdo. Por su parte, en el MMM se espera que en 2019 y 2020 el BCE mantenga su tasa de interés alrededor del nivel actual (0 por ciento) y continúe con su programa de expansión cuantitativa.



En ese contexto, el MMM contempla una desaceleración mayor para el índice de precios de exportación (IPX) que la prevista en el IAPM (-0,5 por ciento). En 2019, el IPX registraría una reducción de 3,0 por ciento, proyección que considera un ajuste en el precio del cobre de US\$ 3,00 a US\$ 2,85 por libra para este año, sustentado principalmente por la incertidumbre asociada a la guerra comercial y las menores expectativas de crecimiento de China. Dicha caída estaría compensada parcialmente por un ajuste positivo en la proyección del precio del oro, al pasar de US\$ 1 300 a US\$ 1 315 por onza troy, en respuesta a una mayor demanda de inversionistas que buscan protección ante la mayor incertidumbre y a las expectativas de menores tasas de interés. Para el 2020-2023, el IPX alcanzaría una tasa de crecimiento promedio de 0,4 por ciento. En este periodo, el precio promedio del cobre se ubicaría en US\$ 2,95 por libra, en línea con sus fundamentos económicos.

Por su parte, se mantiene la proyección para 2019 del precio del petróleo en US\$ 58 por barril, explicado por la extensión de los recortes de producción por parte de los países miembros de la OPEP que compensaría la moderación en la demanda mundial de energía. Para el 2020-2023, se revisa al alza la cotización promedio de US\$ 58 a US\$ 60 por barril, en línea con la menor producción esperada y el efecto de restricciones medioambientales.

Respecto a la actividad económica local, se ha revisado a la baja la proyección de crecimiento económico para 2019. Se prevé una tasa de crecimiento de 3,4 por ciento para este año, menor en 0,8 puntos porcentuales (p.p., en adelante) a la cifra contemplada en el IAPM. Para los años 2020, 2021, 2022 y 2023; el MMM considera tasas de crecimiento de 4,0; 4,2; 4,5 y 5,0 por ciento, respectivamente.

Por el lado de la demanda, la revisión del crecimiento económico previsto para 2019 se sustenta en una evolución menos favorable de la demanda interna (revisión de 4,5 por ciento en el IAPM a 3,6 por ciento), como consecuencia del menor dinamismo del gasto privado. Con respecto a la demanda externa, se contempla un escenario menos favorable para nuestras exportaciones (afectadas principalmente por el impacto de menores precios de exportación), compensado por la revisión a la baja en importaciones. Por el lado de la oferta, la moderación en el crecimiento estaría explicada por una menor dinámica prevista para el PBI primario (revisión de 3,0 a 0,9 por ciento), sustentada principalmente por el fuerte choque negativo del primer semestre en los sectores minería e hidrocarburos, pesca y manufactura primaria.

Para 2020, se prevé un crecimiento económico de 4,0 por ciento, 0,5 p.p. por debajo de lo previsto en el IAPM. Por el lado de la demanda, este crecimiento se explica por el fortalecimiento de la inversión pública y privada (que crecerían 9,0 y 4,8 por ciento, respectivamente)³. Por su parte, el MMM contempla una recuperación del PBI primario (crecimiento de 3,3 por ciento), tras la disipación de los choques de oferta del año previo.

En promedio, se espera una tasa de crecimiento del PBI de 4,5 por ciento entre los años 2021 y 2023, sustentada en un mayor impulso del gasto privado y en el efecto de medidas de política económica asociadas al Plan Nacional de Competitividad y Productividad (PNCP), que elevarían la productividad y la competitividad de la economía. En cuanto al PBI potencial, el MMM no presenta una sección explícita donde se detalle la proyección de esta variable ni los supuestos que explicarían su evolución.

³ Con respecto a la inversión privada, la expansión en 2020 estaría sustentada por la mayor inversión en proyectos mineros como Quellaveco y Mina Justa, y la reactivación esperada en la inversión no minera.



Proyecciones fiscales

Las proyecciones fiscales contenidas en el MMM son consistentes con las reglas fiscales vigentes, establecidas en el MRTF-SPNF y la Ley N° 30637, Ley que dispone la aplicación de la cláusula de excepción a las reglas macrofiscales del Sector Público No Financiero (SPNF). Estas normas disponen el cumplimiento conjunto de las siguientes reglas macrofiscales: (i) la deuda pública no podrá superar el límite de 30 por ciento del PBI; (ii) el déficit fiscal máximo del SPNF será de 2,9 y 2,1 por ciento del PBI para los años 2019 y 2020, y de 1,0 por ciento del PBI a partir del 2021; (iii) el gasto no financiero del Gobierno General (GG) no podrá crecer por encima del límite superior del rango de más y menos 1 p.p. del promedio del crecimiento real del PBI de 20 años⁴, la regla estará vigente a partir del año 2020⁵; y (iv) el gasto corriente sin mantenimiento del GG no podrá crecer por encima del promedio del crecimiento real del PBI de 20 años al que se le reduce 1 p.p., por excepción entre los años 2020 y 2021 dicha reducción es de 1,5 p.p.⁶.

De acuerdo con el MMM, la proyección de ingresos corrientes del Gobierno General (ICGG) para el 2019 ha sido revisada al alza a 19,6 por ciento del PBI, en comparación al 19,3 por ciento del PBI previsto en el IAPM⁷. Esta revisión es explicada por el incremento de los ingresos extraordinarios (0,2 por ciento del PBI) y la maduración de medidas tributarias (0,1 por ciento del PBI), y atenuada por la revisión a la baja del crecimiento económico y de los precios de exportación. Como resultado, los ICGG registrarían un crecimiento anual de 4,6 por ciento en 2019.

Para el 2020, los ICGG alcanzarían 20,1 por ciento del PBI (crecimiento anual de 7,0 por ciento), explicados principalmente por: i) la recaudación proveniente de medidas orientadas a la disminución del incumplimiento tributario (0,5 por ciento del PBI), ii) el crecimiento económico (de 3,4 por ciento en 2019 a 4,0 por ciento en 2020), iii) la normalización de devoluciones tributarias (de 2,3 por ciento del PBI en 2019 a 2,1 por ciento del PBI en 2020), y iv) la previsión de ingresos extraordinarios por 0,1 por ciento del PBI. De esta forma, la mayor recaudación asociada al crecimiento económico, las menores devoluciones tributarias y la previsión de ingresos extraordinarios para el 2020 compensarían los ingresos extraordinarios registrados durante el 2019 (0,4 por ciento del PBI).

Para el 2021, los ICGG se incrementarían hasta 20,6 por ciento del PBI (crecimiento anual de 6,4 por ciento), explicados principalmente por la mayor recaudación proveniente de medidas orientadas a disminuir el incumplimiento tributario (0,7 por ciento del PBI), el pago de impuesto a la renta (IR) de proyectos mineros que iniciaron operación entre 2015 y 2016⁸ (0,1 por ciento del PBI) y por la normalización de devoluciones tributarias (de 2,1 por ciento del PBI en 2020 a 1,9 por ciento del PBI a partir del 2021). Para los años 2022 y 2023, los ICGG se mantendrían en

⁴ Para calcular dicho promedio se utilizan las tasas de crecimiento real del PBI de 15 años previos a la elaboración del MMM, el estimado del año fiscal en que se elabora dicho MMM y las proyecciones de los 4 años posteriores contemplados en dicho documento.

⁵ Con la información de este MMM, dichas tasas son 6,1; 6,1; 6,0 y 5,9 por ciento en términos reales en los años 2020, 2021, 2022 y 2023, respectivamente.

⁶ Con la información del MMM, dichas tasas son de 4,2; 3,6; 3,6; 4,0; y 3,9 por ciento en términos reales en los años 2019; 2020, 2021, 2022 y 2023, respectivamente.

⁷ En el caso de los ingresos del Gobierno General, estos ascenderían a 19,7 por ciento del PBI, superior al 19,5 por ciento previsto en el IAPM.

⁸ Entre el 2015 y 2016 iniciaron operación los siguientes proyectos mineros: Las Bambas, ampliación de Cerro Verde, ampliación de Toromocho y Constanca.



20,6 por ciento del PBI (crecimiento anual promedio de 4,7 por ciento), en un contexto de mayor crecimiento económico (4,8 por ciento en promedio), precios de exportación estables (crecimiento nulo para estos años) y plena vigencia de las medidas orientadas a combatir la evasión y elusión tributaria, las cuales aportarían 0,6 por ciento del PBI⁹.

Con relación al gasto público, las proyecciones de gasto no financiero del GG no difieren significativamente respecto de las del IAPM. Sin embargo, se observa que tanto la tendencia decreciente del gasto corriente como la tendencia creciente del gasto de capital se han hecho más graduales¹⁰.

Se prevé que el nivel de gasto no financiero del GG se ubique en 20,1 por ciento del PBI en 2019, inferior al nivel registrado en 2018 (20,2 por ciento del PBI) debido principalmente a menores transferencias de capital. Dicho gasto crecería hasta alcanzar 20,5 por ciento del PBI en 2023, impulsado principalmente por un incremento de la Formación Bruta de Capital (FBK)¹¹ del GG, lo cual sería parcialmente compensado por la reducción del gasto corriente.

En 2019 el gasto corriente no financiero del GG se ubicaría en 15,4 por ciento del PBI, mayor al registrado en 2018 (15,3 por ciento del PBI). Dicha diferencia estaría explicada principalmente por un mayor gasto en remuneraciones, que pasaría de 6,2 por ciento del PBI en 2018 a 6,5 por ciento del PBI en 2019 para la atención de compromisos salariales en un contexto de continuidad de la política salarial asumida por el Estado. El nivel de gasto corriente se mantendría en 2020 y se reduciría hasta 15,0 por ciento del PBI en 2023.

La inversión pública en 2019 se mantendría en 4,8 por ciento del PBI registrando un crecimiento de 2,5 por ciento (menor respecto al 4,5 por ciento previsto en el IAPM). Hacia el 2023 se espera que la inversión pública crezca hasta alcanzar 5,3 por ciento del PBI debido a un crecimiento promedio de 6,8 por ciento entre 2020 y 2023. El dinamismo de la inversión pública estaría sustentado en la continuidad de las obras de reconstrucción, el proyecto de modernización de la refinería de Talara (PMRT), el avance de la Línea 2 del Metro de Lima y en las mejoras de la gestión subnacional¹², complementado con la ejecución gradual del Plan Nacional de Infraestructura para la Competitividad.

En el MMM se prevé un déficit fiscal de 2,1 por ciento del PBI en 2019, cifra menor al estimado del IAPM (2,2 por ciento del PBI). Asimismo, la implementación de medidas tributarias permitiría reducir el déficit fiscal hacia el año 2020 hasta 1,9 por ciento del PBI. Cabe resaltar que estos niveles de déficit fiscal siguen siendo menores a los límites establecidos por la regla de resultado económico (2,9 y 2,1 por ciento del PBI para 2019 y 2020, respectivamente).

⁹ Para ello, el incumplimiento del Impuesto General a las Ventas (IGV) tendría que pasar de 32,9 por ciento de la recaudación potencial en el 2018 a 29,5 por ciento de la recaudación potencial en el 2023, cifra similar a la registrada en el año 2013. Por su parte, el incumplimiento del Impuesto a la Renta (IR) de tercera categoría tendría que pasar de 48,5 por ciento de la recaudación potencial en el 2018 a 44,0 por ciento de la recaudación potencial en el 2023, cifra similar a la registrada en el año 2014.

¹⁰ Entre los años 2018 y 2022, el IAPM proyectaba un crecimiento del gasto de capital de 0,5 p.p. del PBI y una caída del gasto corriente de 0,4 p.p. del PBI. En el MMM, se proyecta un crecimiento del gasto de capital de 0,4 p.p. del PBI y una caída del gasto corriente de 0,1 p.p. del PBI.

¹¹ El término hace referencia a la inversión del Gobierno General. Por su parte, el término "inversión pública" hace referencia a la inversión del SPNF (Gobierno General y empresas públicas no financieras). Esta última es reportada como parte de las estadísticas de PBI por el lado de la demanda.

¹² Producto de la aceleración del proceso de aprendizaje de los sistemas administrativos del Estado por parte de las autoridades subnacionales, dado que se trataría del segundo, tercer y cuarto año de gestión.



Para 2021, se espera una reducción significativa del déficit fiscal (en 0,9 p.p. del PBI) hasta alcanzar el 1,0 por ciento del PBI, en línea con el proceso de consolidación fiscal previsto en la Ley N° 30637. Dicha reducción se explica principalmente por un aumento de los ingresos fiscales (0,4 p.p. del PBI), debido a la implementación de medidas tributarias; así como por un mejor resultado primario de las empresas públicas (0,4 p.p. del PBI), debido al fin del ciclo de inversiones del PMRT.

En tanto, la trayectoria de la deuda pública como porcentaje del PBI para el 2019 ha sido revisada al alza con respecto al IAPM, en línea con una menor previsión de crecimiento económico. De esta forma, la deuda pública se ubicaría en 26,7 y 27,0 por ciento del PBI en 2019 y 2020, por encima de los niveles contemplados en el IAPM (26,5 por ciento del PBI para ambos años), para luego converger a 25,0 por ciento del PBI en el año 2023.

Según el MMM, la deuda pública se incrementaría en el año 2019 en 0,9 p.p. del PBI respecto al 2018, principalmente por desembolsos para el financiamiento de proyectos de inversión (1,4 p.p. del PBI) y prefinanciamientos para el año 2020 (0,4 p.p. del PBI), contrarrestado por factores macroeconómicos y otros desembolsos netos de amortizaciones (-0,9 p.p. del PBI). Para el año 2020, la deuda pública se incrementará en 0,3 p.p. del PBI respecto a lo estimado en 2019; estos recursos se destinarán al financiamiento del déficit fiscal (en 1,7 p.p. del PBI), aunque su efecto sobre la deuda estará amortiguado por otros factores macrofiscales (-1,4 p.p. del PBI). Entre 2021 y 2023, se espera una reducción de la deuda pública explicada por un mayor aporte del crecimiento del PBI nominal (-1,8 p.p. del PBI en promedio) respecto al aporte del déficit fiscal (1 p.p. del PBI en promedio).

En el caso del déficit fiscal estructural, se prevé una reducción desde 2,5 por ciento del PBI potencial registrado en 2018 hasta 1,0 por ciento del PBI potencial en 2021, explicada principalmente por mayores ingresos estructurales y un mayor resultado primario de empresas públicas en el año 2021. Así, en línea con el proceso de consolidación fiscal, la postura de la política fiscal será contractiva en 2019, 2020 y 2021, con un impulso fiscal negativo de 0,2; 0,6 y 0,8 p.p. del PBI potencial, respectivamente. Para los años 2022 y 2023, el déficit fiscal estructural se mantendrá cercano a 1,0 por ciento del PBI potencial y el impulso fiscal sería neutro.

Finalmente, el MMM presenta una sección de riesgos macrofiscales que se divide en tres partes. En la primera parte se presenta un marco teórico donde se definen, clasifican y analizan los factores de riesgo macrofiscal y se describen los enfoques para identificarlos. En la segunda parte se propone un análisis retrospectivo, donde se clasifican y describen los principales eventos de naturaleza macroeconómica, específica (pasivos contingentes) e institucional que afectaron la evolución de las finanzas públicas en años previos¹³. La tercera parte desarrolla un análisis prospectivo de los riesgos macrofiscales, presentando ejercicios de simulación determinística y estocástica de la deuda pública. Respecto a la proyección determinística, se analizó la evolución de esta variable ante choques macroeconómicos, resaltando la importancia del choque cambiario sobre su trayectoria futura. En el caso de la proyección estocástica, se calculó una probabilidad de 30,0 por ciento de que la deuda pública se encuentre por encima de su límite legal entre los años 2019 y 2028.

¹³ Así, por ejemplo, se señala que la crisis financiera internacional (2008-2009) y la ocurrencia del FEN Costero (2017), entre otros, fueron factores de riesgo macroeconómico; que los riesgos específicos provinieron de la materialización de pasivos contingentes explícitos; y que la dependencia a los recursos naturales, la evasión y elusión tributaria, o las rigideces del gasto público fueron algunos de los factores de riesgo institucional en la economía peruana.



Respecto a los pasivos contingentes explícitos, estos aumentaron de 9,9 a 10,2 por ciento del PBI entre los años 2017 y 2018, respectivamente. El aumento se explica por mayores contingencias por controversias internacionales en temas de inversión (en 0,3 p.p. del PBI) y por procesos judiciales, administrativos y arbitrajes (en 0,2 p.p. del PBI). En tanto, las contingencias explícitas asumidas en contratos de APP cayeron en 0,2 p.p. del PBI, debido principalmente al efecto del tipo de cambio y el PBI nominal.

Con relación a las contingencias esperadas para el año 2019, el MMM estima que son de 0,4 por ciento del PBI, explicadas en su mayoría por procesos judiciales, administrativos y arbitrajes. En ese sentido, de incorporarse la materialización esperada de contingentes explícitos en la evolución de la deuda pública, esta podría aumentar en 1,5 p.p. del PBI respecto al escenario base y la probabilidad de aumentar por encima de su límite legal sería de 36,0 por ciento.

Opinión del CF sobre las proyecciones contempladas en el MMM

Las proyecciones del MMM se han realizado en un contexto de constante deterioro de las condiciones internacionales y locales. La economía peruana es muy sensible a los cambios en la economía internacional, y el deterioro sostenido de las condiciones locales puede también llegar a afectarla.

En este contexto, el CF considera que el escenario internacional puede ser menos favorable al planteado en el MMM. Por esa razón, se reitera la necesidad de analizar con mayor detalle el efecto de los factores externos sobre la economía peruana, tales como la creciente tensión comercial entre Estados Unidos y China, la posibilidad de un Brexit sin acuerdo y el probable escenario de reversión del flujo de capitales en economías emergentes, producto de la mayor incertidumbre internacional. La materialización de dichos escenarios podría traducirse en un menor crecimiento de la economía mundial, que afectaría especialmente al precio de nuestras exportaciones. La experiencia histórica nos muestra que una reducción de los precios de exportación produce el deterioro de un conjunto grande de variables macroeconómicas domésticas.

En cuanto a las perspectivas de crecimiento económico local, el CF señala que, para poder alcanzar la cifra proyectada del año 2019, además de esperar que el contexto internacional no se deteriore más, se requiere: (i) una recuperación significativa de la inversión privada no minera en la segunda parte del año¹⁴; (ii) una mayor ejecución de la inversión pública¹⁵; y, (iii) un crecimiento sostenido del consumo privado.

En ese sentido, el CF considera que la proyección de crecimiento de 3,4 por ciento para 2019 presenta un sesgo a la baja, producto de las cifras con las que ya se cuentan para la primera parte del año¹⁶, la mayor incertidumbre en el frente externo y, en el frente interno, el deterioro

¹⁴ Al primer trimestre de 2019 acumula tres trimestres consecutivos de caída.

¹⁵ Al respecto, la formación bruta de capital del Gobierno General registró una caída de 3,6 por ciento entre enero y julio de 2019. En respuesta a ello, y ante el menor dinamismo de los sectores no primarios, el BCRP redujo su tasa de interés de referencia a 2,50 por ciento, en su reciente reunión de agosto de 2019.

¹⁶ La actividad económica entre enero y mayo de 2019 se expandió 1,5 por ciento, explicado en parte por la caída de los sectores primarios (-3,6 por ciento). Dicho retroceso estuvo compensado parcialmente por un dinamismo moderado de los sectores no primarios, que crecieron alrededor de 3,0 por ciento en el mismo periodo.



de las expectativas del sector privado¹⁷, reflejo del enfriamiento de la economía y los eventos políticos recientes.

Respecto a las proyecciones de crecimiento económico de mediano plazo, el CF observa que no están plenamente sustentadas, dado que: (i) contrastan con las previsiones para el escenario macroeconómico internacional^{18,19}; y, (ii) el crecimiento de 5,0 por ciento al 2023 se encuentra muy por encima del crecimiento potencial estimado por otras instituciones²⁰. En ese sentido, el CF reitera la importancia de vincular las proyecciones de crecimiento de mediano plazo a las del crecimiento potencial de nuestra economía.

Sobre este último punto, el CF considera adecuado promover el PNCP que impulse el crecimiento de mediano y largo plazo, así como la creación de mesas ejecutivas para fomentar una mayor diversificación productiva que impulse sectores con alto potencial. Sin embargo, los efectos de las medidas del PNCP sobre la productividad y la competitividad de nuestra economía deben ser tratadas con cautela, a fin de evitar que se sobreestimen sus beneficios en el mediano plazo.

Con relación a la proyección de ingresos públicos, el CF considera que la previsión para el 2019 es consistente con los supuestos detallados en el MMM (PBI, IPX e ingresos extraordinarios)²¹. Sin embargo, dado el sesgo a la baja de las proyecciones de PBI señalado previamente, existe el riesgo que los ingresos sean menores a los previstos.

Por su parte, la previsión de ingresos para el presupuesto de 2020²² es plausible, pero dependerá de que se alcancen las metas de recaudación asociadas a medidas tributarias (0,5 por ciento del PBI)²³ y del estimado de crecimiento económico (4,0 por ciento) previstos en el MMM.

¹⁷ Los indicadores de confianza empresarial, estrechamente vinculados al desempeño de la inversión privada, vienen en continuo deterioro desde inicios de 2019. De acuerdo con la Encuesta de Expectativas Macroeconómicas del BCRP de julio de 2019, diez indicadores cayeron con relación a junio, ubicándose en el tramo pesimista. Así, las expectativas empresariales respecto a la economía peruana a tres meses retrocedieron a 49,1 puntos en julio de 49,8 en junio. De manera similar la expectativa de la economía a doce meses descendió a 57,9 puntos en julio de 59,4 puntos registrados en junio. Según el Reporte de Inflación de diciembre de 2016, una reducción no esperada (neta del efecto de otras variables como los términos de intercambio) de la confianza empresarial en 1 por ciento a lo largo de un año reduciría la inversión privada en 0,57 por ciento.

¹⁸ Literatura reciente que estudia la relación entre las condiciones externas y el nivel de actividad económica en economías pequeñas y abiertas señala que gran parte (por encima del 50 por ciento) de la variabilidad del PBI doméstico está explicado por factores externos. Para más detalle, véase Mendoza y Collantes (2017), Rodríguez y otros (2018) y Ojeda (2019).

¹⁹ De acuerdo con los datos históricos, se observa un marcado comovimiento entre el crecimiento de nuestros principales socios comerciales y el nivel de actividad económica de nuestro país (correlación de 0,61), similar a la existente entre el IPX y el PBI de los sectores no primarios (correlación de 0,63). Sin embargo, dicha relación se debilita al incluir en la muestra los datos correspondientes al horizonte de proyección del MMM.

²⁰ El BCRP estima un crecimiento potencial de la economía de 3,6 por ciento para 2020, cifra similar a la proyección de mediano plazo del FMI (4,0 por ciento en el año 2020 y 3,8 por ciento a partir del año 2023).

²¹ Para 2019, la evaluación realizada por la Secretaría Técnica del CF (STCF), considera que los supuestos de crecimiento de PBI (3,4 por ciento), IPX (-3,0 por ciento) e ingresos extraordinarios (S/ 3 100 millones) contenidas en el MMM son consistentes con la tasa de crecimiento de los ICGG de 4,6 por ciento prevista para este año.

²² Según la STCF, los supuestos de crecimiento de PBI e IPX previstos en el MMM para 2020 son consistentes con un crecimiento de los ingresos corrientes en torno al 3,2 por ciento, cifra similar a la reportada por en el Reporte de Inflación del BCRP de junio de 2019 (3,5 por ciento). Este escenario considera la ganancia por la modificación del ISC de bebidas alcohólicas (realizadas en junio de 2019, según Decreto Supremo N° 181-2019-EF) por S/ 530 millones según el Reporte de Inflación del BCRP (junio 2019).

²³ Según la STCF, para alcanzar la meta de recaudación prevista al 2020, se requiere que el incumplimiento del IR de 3ra disminuya en 3,7 p.p. y que el incumplimiento del IGV disminuya en 2,4 p.p. entre los años 2018 y 2020.



Respecto a la previsión de ingresos para los años 2021-2023, el CF observa que su previsión dependerá de la efectividad de las medidas orientadas a disminuir el incumplimiento tributario; así como de la proyección de crecimiento económico de mediano plazo contemplada en el MMM (5,0 por ciento), la cual es superior al crecimiento potencial de la economía consistente con el cálculo de las cuentas estructurales y a las previstas por otras instituciones²⁴.

El CF nota que el supuesto de normalización de devoluciones tributarias (de 2,3 por ciento del PBI en 2019 a 2,1 por ciento del PBI en 2020 y a 1,9 por ciento del PBI a partir de 2021) juega un papel importante para sustentar las proyecciones de ingresos de corto y mediano plazo. Al respecto, en el pasado reciente, errores de proyección en esta variable han generado desbalances fiscales que han llegado a representar hasta el 0,6 por ciento del PBI²⁵, por lo que el CF sugiere analizar con mayor detalle el supuesto de reversión de las devoluciones tributarias a 1,9 por ciento del PBI²⁶.

Asimismo, el CF observa que la previsión de ingresos para 2019 se explica principalmente por factores transitorios, en su mayoría asociados a los mayores ingresos extraordinarios. Ante ello, el CF advierte que en el entorno nacional e internacional se enfrentan riesgos y que, en escenarios de mayor incertidumbre, se podría generar una reducción de ingresos transitorios por menores precios de exportación.

Por otro lado, el CF destaca la disminución de los indicadores de incumplimiento tributario de IGV e IR de tercera categoría registrados durante el 2018. Como se mencionó en informes previos²⁷, las medidas tributarias orientadas a disminuir el incumplimiento tributario son relevantes, de carácter prioritario y deben ser acompañadas por medidas complementarias que permitan sostener la recaudación tributaria. En el caso de la implementación de comprobantes de pago electrónico, distintos estudios²⁸ muestran que esta medida solo puede ser efectiva y sostenible en el mediano plazo si forma parte de una estrategia integral de reformas del sistema administrativo. Al respecto, el CF señala que en la última década se han registrado episodios de reducción del incumplimiento tributario que no representaron un incremento de ingresos permanentes²⁹.

²⁴ Según Resolución Ministerial N° 024-2016-EF/15. El PBI potencial utilizado para el cálculo de las cuentas estructurales del presente MMM es de 3,7 por ciento en 2019; 3,9 por ciento en 2020 y 4,1 por ciento en 2021 y 2022. Véase pie de página 20.

²⁵ En promedio para los años 2002-2018, 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. Para más detalle, véase el informe No 001-2019-CF: Riesgos fiscales en la economía peruana y la Nota de Discusión N° 001-2019-CF/ST-Riesgos fiscales: análisis de las proyecciones macrofiscales del Marco Macroeconómico Multianual.

²⁶ El CF nota que: i) las devoluciones tributarias han sido superiores al 1,9 por ciento del PBI desde el año 2007 (con excepción de los años 2010 y 2014); y ii) entre los años 2020-2023, el inicio de producción de proyectos mineros podría generar un incremento de las devoluciones tributarias por saldos a favor del exportador.

²⁷ Véase los informes N° 003-2018-CF y N° 001-2019-CF.

²⁸ Véase Hernández y Robalino (2017) "La factura electrónica en América Latina"; Casey y Castro (2015) "Electronic Fiscal Devices (EFDs) An Empirical Study of their Impact on Taxpayer Compliance and Administrative Efficiency" IMF Working Paper WP/15/73; y Fiscal Monitor (2018).

²⁹ Entre los años 2012 y 2014 los indicadores de incumplimiento del IGV e IR de 3era categoría se redujeron en 2,4 y 7,0 por ciento de la recaudación potencial, respectivamente. La reducción de estos indicadores de incumplimiento estuvo asociada al mayor rol fiscalizador de la SUNAT y a las modificaciones en el sistema de deducciones del IGV implementadas en estos años. A pesar de ello, entre los 2014 y 2017 ambos indicadores se incrementaron en 7,7 y 5,4 por ciento de la recaudación potencial, respectivamente.



En línea con lo anterior, el CF considera adecuada la estrategia contra la evasión local planteada en el MMM 2019-2022³⁰, la cual busca complementar la masificación de comprobantes electrónicos como instrumento para disminuir el incumplimiento tributario. Para fortalecer esta estrategia, el CF ratifica su recomendación sobre la implementación de medidas complementarias a las ya realizadas, y dirigidas a incrementar los ingresos permanentes del gobierno³¹.

Respecto al gasto público, el CF nota que en los últimos años se han subestimado gastos corrientes y se ha sobreestimado el crecimiento de la inversión pública³². Por ello, considera pertinente que la convergencia de las sendas de gasto corriente e inversión pública prevista en el MMM sea más gradual que la contemplada en el IAPM.

El CF observa que el incremento del gasto en remuneraciones, principalmente entre los años 2019 y 2020, continuará elevando el gasto poco flexible³³. Parte importante de este incremento obedece a iniciativas del Poder Legislativo que no tomaron en consideración, como correspondería, las implicancias fiscales de sus decisiones. En consecuencia, dado que el crecimiento de los gastos está atado al crecimiento de los ingresos fiscales, de materializarse el riesgo de menor recaudación, alcanzar la meta de consolidación fiscal podría traducirse en menor inversión pública³⁴. Ello podría afectar negativamente el crecimiento económico de mediano y largo plazo.³⁵

Por su parte, el CF señala que lograr la meta de crecimiento de la inversión pública para 2019 dependerá, en gran medida, de la capacidad de acelerar aún más la inversión en el proceso de reconstrucción. Al respecto debe considerarse que, en los primeros siete meses de 2019, el gasto en FBK cayó 3,6 por ciento³⁶, por lo cual, entre agosto y diciembre deberá crecer 5,8 por ciento para alcanzar la meta del MMM para 2019³⁷.

³⁰ Véase recuadro No 5: El enfoque de la política tributaria de mediano plazo.

³¹ Al respecto, el FMI recomienda dar prioridad a reducir el incumplimiento tributario (en especial el del IGV), avanzar hacia un régimen de impuesto a la renta menos fragmentado, hacer más progresivos los impuestos a la renta personal, racionalizar las exoneraciones tributarias y aumentar los ingresos provenientes de los impuestos a la propiedad. Véase FMI (2018) "Peru: Staff Concluding Statement of the 2018 article IV Mission".

³² En promedio en los últimos 8 años, la proyección a un año del gasto corriente ha sido subestimada en 0,7 p.p. del PBI, mientras que la inversión pública ha sido sobrestimada en 0,9 p.p. del PBI.

³³ Entre 2012 y 2018 el gasto poco flexible ha crecido de 10,7 a 12,6 por ciento del PBI. Este incluye el gasto en personal (por toda modalidad de contratación) y pensiones, gasto de mantenimiento, gasto en servicios altamente rígido (servicios básicos, alquileres de bienes inmuebles) y el gasto en obligaciones derivadas de las APP.

³⁴ Ardanáz e Izquierdo (2017) encuentran que hay una asimetría en cómo se comportan los gastos corrientes y de capital en la mayoría de los países en desarrollo: "el gasto corriente aumenta en los buenos tiempos, pero no disminuye en tiempos difíciles, mientras que el gasto de capital baja en los malos tiempos y no sube en los buenos tiempos". Para mayor detalle ver BID (2018) "Mejor gasto para mejores vidas".

³⁵ Según la mayoría de las estimaciones para el caso peruano, el efecto multiplicador del gasto de capital es significativo y superior a la unidad (Informe Anual del CF 2018). Además, como señalan Izquierdo y otros autores (2018) el crecimiento de largo plazo también se verá afectado por el efecto de la menor inversión pública sobre el stock de capital público que complementa al capital privado. Para mayor detalle ver BID (2018) "Mejor gasto para mejores vidas".

³⁶ Esta caída es considerablemente menor que la registrada en los primeros siete meses de los años 2011 (-21,6 por ciento) y 2015 (-18,6 por ciento) en los que también ingresaron nuevas autoridades regionales y locales. Sin embargo, si quitamos el efecto de la reconstrucción y la inversión relacionada a los Juegos Panamericanos y Parapanamericanos (infraestructura deportiva) en los primeros siete meses de 2019, el FBK habría caído 13,1 por ciento.

³⁷ Además, debe considerarse que en el último trimestre de cada año se gasta aproximadamente el 40 por ciento del FBK del año y en el 4T2018 la inversión del GG creció 16,1 por ciento en términos reales. Con un supuesto de ejecución



Además, el CF considera que el MMM no brinda suficiente sustento para el crecimiento de la inversión pública prevista entre 2020 y 2023. Sobre el particular, debe considerarse que a partir de 2020 no habrá inversión relacionada a los Juegos Panamericanos y Parapanamericanos, y que para ese año está prevista la finalización de la inversión en el PMRT. Además, la inversión pública es sensible al ciclo electoral, y podría verse afectada por el cambio de autoridades del Poder Ejecutivo. Por ello, el crecimiento de la inversión pública en el corto y mediano plazo podría ralentizarse.

En cuanto a la senda de déficit fiscal, el CF destaca que el ajuste previsto para 2021 (en 0,9 p.p. del PBI) dependerá de la efectividad de las medidas tributarias en el mediano plazo, del crecimiento económico de mediano plazo y del cumplimiento del cronograma programado para la inversión en el PMRT.

Con respecto al ratio de deuda pública como porcentaje del PBI, el CF opina que la revisión con respecto al IAPM para los años 2019-2022 es consistente con la menor previsión de crecimiento económico. Sin embargo, según estimaciones de la STCF, con los niveles de endeudamiento previstos en el MMM para 2019 y 2020, y bajo un escenario donde no se materialicen los aumentos de ingresos tributarios y el crecimiento del PBI es menor al esperado en el mediano plazo³⁸, la deuda podría converger a 27,7 por ciento del PBI en el 2023 (2,7 p.p. mayor a la proyección del MMM). En este contexto, choques externos o financieros pueden incrementar la deuda pública cerca o por encima de su límite legal.

Finalmente, el CF considera positiva la incorporación de una sección de análisis de riesgos macrofiscales en el MMM, resaltando que estas prácticas contribuyen al fortalecimiento de la gestión responsable y transparente de las finanzas públicas. Con el fin de potenciar dicho análisis, el CF sugiere: (i) incorporar el efecto de la migración extranjera sobre la demanda de servicios sociales (principalmente en salud y educación) que podría tener implicancias fiscales en el corto y mediano plazo; (ii) calibrar los choques de la proyección determinística considerando la magnitud y duración de eventos pasados, con el objetivo de realizar una comparación más realista entre los escenarios planteados; y (iii) ampliar el análisis prospectivo hacia otras variables macrofiscales (ingresos fiscales, resultado económico, PBI, etc.), de tal forma que pueda mostrarse el mecanismo de transmisión de los choques propuestos sobre las finanzas públicas en su conjunto.

de la reconstrucción de S/ 3 500 millones y un ratio de ejecución de 67 por ciento del Presupuesto Institucional Modificado de FBK del GG, la STCF estima que el crecimiento de la inversión pública en 2019 sería de 0,5 por ciento.

³⁸ Se asume que no hay efectos de las medidas tributarias contra la evasión y elusión entre los años 2021-2023 y que el crecimiento del PBI es de 3,8 por ciento entre los años 2021-2023.



Conclusiones

Hay un deterioro visible de la economía internacional, que se ha intensificado recientemente. Una economía pequeña, abierta y primario exportadora, como la peruana, es muy sensible a los cambios en las condiciones internacionales. En el frente interno, hay un deterioro de las expectativas del sector privado, reflejo del enfriamiento de la economía y los eventos políticos recientes. En ese contexto, el CF observa que la proyección de crecimiento de 3,4 por ciento para 2019 presenta un sesgo a la baja.

Con relación a las proyecciones de mediano plazo, el CF nota que no están plenamente sustentadas pues contrastan con las previsiones para el escenario macroeconómico internacional y se encuentran muy por encima del ritmo de crecimiento potencial de nuestra economía. Aun cuando consideramos apropiado contar con un PNCP, los efectos de las medidas propuestas en dicho Plan sobre la productividad y la competitividad del país deben ser tratados con cautela, a fin de evitar que se sobreestimen sus beneficios.

Con relación a la proyección de ingresos públicos, el CF considera que la previsión para el 2019 es consistente con los supuestos detallados en el MMM (PBI, IPX e ingresos extraordinarios). Sin embargo, dado el sesgo a la baja de las proyecciones de PBI, existe el riesgo que los ingresos sean menores a lo previsto en el MMM. Por su parte, la previsión para 2020 es plausible y dependerá de que se alcancen las metas de recaudación asociadas a medidas tributarias (0,5 por ciento del PBI) y crecimiento económico (4,0 por ciento) previstas en el MMM. Para los años 2021-2023, el CF observa que la previsión de ingresos dependerá de la efectividad de las medidas orientadas a disminuir el incumplimiento tributario (0,5 por ciento del PBI); así como de la meta de crecimiento económico de mediano plazo contemplada en el MMM (5,0 por ciento), la cual es superior al crecimiento potencial de nuestra economía.

El CF nota que las proyecciones del MMM incrementarían el gasto público poco flexible. Por ello, de materializarse el riesgo de menor recaudación que la prevista, el logro de la meta de consolidación fiscal podría traducirse en menor inversión pública. Con relación a las metas de crecimiento de la inversión pública, el CF considera que será difícil lograr la meta prevista para 2019 dado el resultado de los primeros siete meses del año, y dependerá, en gran medida, de la capacidad de acelerar aún más la inversión en el proceso de reconstrucción. Asimismo, considera que el MMM no brinda suficiente sustento para el crecimiento de la inversión pública previsto entre 2020 y 2023.

Finalmente, el CF felicita la publicación de ejercicios de análisis y cuantificación de riesgos macrofiscales como los incluidos en el MMM, y exhorta a que estos se hagan y publiquen de manera continua. Esta práctica no solo fortalece la transparencia fiscal, sino también permite identificar cuantitativamente las principales fuentes de estos riesgos, lo que es importante para detallar la visión del hacedor de política fiscal ante un entorno macroeconómico incierto.

Lima, 15 de agosto de 2019.

WALDO MENDOZA BELLIDO
PRESIDENTE DEL CONSEJO FISCAL

9. CUADROS ESTADÍSTICOS

Cuadro 1
PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Prom 2020 -2023
PBI SOCIOS COMERCIALES							
Mundo (Variación porcentual real)	3,6	3,2	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4
EE.UU. (Variación porcentual real)	2,9	2,1	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8
Zona Euro (Variación porcentual real)	1,9	1,1	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4
China (Variación porcentual real)	6,6	6,1	6,0	5,9	5,8	5,8	5,9
Socios Comerciales (Variación porcentual real)	3,7	3,1	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2
PRECIOS DE COMMODITIES							
Oro (US\$/oz.tr.)	1 269	1 345	1 370	1 370	1 370	1 370	1 370
Cobre (cUS\$/lb.)	297	275	285	285	285	285	285
Plomo (cUS\$/lb.)	102	90	90	90	90	90	90
Zinc (cUS\$/lb.)	133	122	115	115	115	115	115
Petróleo (US\$/bar.)	65	58	60	60	60	60	60
TÉRMINOS DE INTERCAMBIO							
Términos de Intercambio (Variación porcentual)	-0,2	-2,0	-0,3	0,0	0,0	0,0	-0,1
Índice de Precios de Exportación (Variación porcentual)	6,3	-3,4	1,5	0,0	0,0	0,0	0,4
Índice de Precios de Importación (Variación porcentual)	6,5	-1,4	1,8	0,0	0,0	0,0	0,5
PRODUCTO BRUTO INTERNO							
Producto Bruto Interno (Miles de millones de Soles)	741	776	824	878	941	1 011	914
Producto Bruto Interno (Variación porcentual real)	4,0	3,0	4,0	4,2	4,5	5,0	4,4
Demanda Interna (Variación porcentual real)	4,3	3,4	4,3	4,2	4,6	4,6	4,4
Consumo Privado (Variación porcentual real)	3,8	3,3	3,8	3,9	4,0	4,1	4,0
Consumo Público (Variación porcentual real)	2,0	2,6	3,8	3,4	3,7	3,7	3,7
Inversión Privada (Variación porcentual real)	4,4	4,0	4,8	5,0	5,4	5,5	5,2
Inversión Pública (Variación porcentual real)	6,8	2,5	9,0	3,6	7,0	6,7	6,6
Inversión Privada (Porcentaje del PBI)	17,6	17,9	18,1	18,2	18,4	18,5	18,3
Inversión Pública (Porcentaje del PBI)	4,8	4,8	5,1	5,1	5,2	5,3	5,1
SECTOR EXTERNO							
Cuenta Corriente (Porcentaje del PBI)	-1,6	-1,9	-1,7	-1,6	-1,6	-1,5	-1,6
Balanza comercial (Millones de US dólares)	7 197	5 643	6 525	7 073	7 456	8 299	7 338
Exportaciones (Millones de US dólares)	49 066	47 769	51 400	54 501	58 131	62 865	56 724
Importaciones (Millones de US dólares)	-41 870	-42 126	-44 875	-47 428	-50 675	-54 566	-49 386
SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO							
Ingresos del GG (Porcentaje del PBI)	19,4	19,7	20,3	20,7	20,7	20,7	20,6
Intereses del SPNF (Porcentaje del PBI)	1,4	1,4	1,5	1,4	1,4	1,4	1,4
Resultado primario (Porcentaje del PBI)	-1,0	-0,8	-0,5	0,4	0,3	0,4	0,1
Resultado económico (Porcentaje del PBI)	-2,3	-2,2	-2,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,3
Resultado económico estructural (Porcentaje del PBI) ¹	-2,5	-2,4	-2,0	-1,0	-1,1	-1,0	-1,3
SALDO DE DEUDA PÚBLICA							
Externa (Porcentaje del PBI)	8,8	8,9	9,2	9,1	8,8	8,4	8,9
Interna (Porcentaje del PBI)	16,9	18,0	18,2	17,8	17,3	17,0	17,6
Total (Porcentaje del PBI)	25,8	26,9	27,4	26,8	26,1	25,3	26,4
<i>Memo: cifras proyectadas a partir de la Encuesta Mensual de Expectativas Macroeconómicas del BCRP.</i>							
<i>Precios (Variación porcentual acumulada)²</i>	2,2	2,2	2,4	2,5	2,5	2,5	2,5
<i>Tipo de Cambio Promedio (Soles por US dólar)³</i>	3,29	3,31	3,33	3,37	3,37	3,37	3,36

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

2/ 2019-2021, tomado de la Encuesta Mensual de Expectativas Macroeconómicas del BCRP de julio 2019, publicado el 08 de agosto de 2019. Para 2022 y 2023 se asume el mismo valor de 2021.

3/ 2019-2021, consistente con el tipo de cambio fin de período de la Encuesta Mensual de Expectativas Macroeconómicas del BCRP de julio de 2019, publicado el 08 de agosto de 2019. Para 2022 y 2023 se asume el mismo valor de 2021.

Fuente: FMI, BCRP, MEF, Proyecciones MEF.

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

	Peso Año Base 2007	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Prom. 2020 -2023
Agropecuario	6,0	7,8	3,8	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0
Agrícola	3,8	9,4	3,3	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0
Pecuario	2,2	5,5	4,5	4,1	4,0	4,0	4,0	4,0
Pesca	0,7	39,7	-17,5	8,4	2,3	2,4	2,6	3,9
Minería e hidrocarburos	14,4	-1,3	0,9	2,7	3,4	3,4	7,5	4,3
Minería metálica	12,1	-1,5	0,5	2,6	3,8	4,0	8,7	4,8
Hidrocarburos	2,2	0,0	3,1	3,6	1,7	0,0	0,0	1,3
Manufactura	16,5	6,2	-0,9	3,4	3,7	4,0	4,2	3,8
Primaria	4,1	13,2	-7,7	3,4	4,2	4,0	4,3	4,0
No primaria	12,4	3,7	1,9	3,4	3,6	4,0	4,2	3,8
Electricidad y agua	1,7	4,4	4,3	4,8	4,8	4,9	5,0	4,9
Construcción	5,1	5,4	4,6	6,0	5,4	6,0	6,2	5,9
Comercio	10,2	2,6	2,8	3,6	3,7	3,9	4,0	3,8
Servicios	37,1	4,5	4,4	4,8	4,9	5,1	5,2	5,0
PBI	100,0	4,0	3,0	4,0	4,2	4,5	5,0	4,4
PBI primario	25,2	3,3	0,1	3,3	3,7	3,6	6,1	4,1
PBI no primario¹	66,5	4,2	3,9	4,5	4,5	4,8	4,9	4,7

1/ No considera derechos de importación y otros impuestos.

Fuente: BCRP, Proyecciones MEF.

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

	Estructura % del PBI 2018	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Prom 2020 -2023
I. Demanda interna¹	97,9	4,3	3,4	4,3	4,2	4,6	4,6	4,4
1. Gasto privado	82,6	4,0	3,5	4,0	4,2	4,4	4,5	4,3
a. Consumo privado	65,0	3,8	3,3	3,8	3,9	4,0	4,1	4,0
b. Inversión privada	17,6	4,4	4,0	4,8	5,0	5,4	5,5	5,2
2. Gasto público	16,4	3,4	2,6	5,3	3,5	4,7	4,6	4,5
a. Consumo público	11,5	2,0	2,6	3,8	3,4	3,7	3,7	3,7
b. Inversión pública	4,8	6,8	2,5	9,0	3,6	7,0	6,7	6,6
II. Demanda externa neta								
1. Exportaciones²	25,0	2,5	0,8	3,5	4,4	4,2	5,9	4,5
a. Tradicionales	15,8	-1,5	-1,6	2,3	3,5	3,2	5,9	3,8
b. No tradicionales	5,9	11,0	6,5	6,4	6,3	6,3	6,3	6,4
2. Importaciones²	23,0	3,4	2,1	4,5	4,4	4,7	4,8	4,6
III. PBI	100,0	4,0	3,0	4,0	4,2	4,5	5,0	4,4

1/ Incluye inventarios.

2/ De bienes y servicios no financieros.

Fuente: BCRP, Proyecciones MEF.

Cuadro 4
DEMANDA Y OFERTA GLOBAL
(% del PBI)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Prom 2020-2023
I. Demanda interna¹	97,9	98,7	99,1	99,2	99,3	99,1	99,1
1. Gasto privado	82,6	83,4	83,5	83,6	83,5	83,2	83,5
a. Consumo privado	65,0	65,5	65,5	65,4	65,1	64,7	65,2
b. Inversión privada	17,6	17,9	18,1	18,2	18,4	18,5	18,3
2. Gasto público	16,4	16,4	16,6	16,5	16,5	16,5	16,5
a. Consumo público	11,5	11,5	11,5	11,4	11,4	11,2	11,4
b. Inversión pública	4,8	4,8	5,1	5,1	5,2	5,3	5,1
II. Demanda externa neta							
1. Exportaciones²	25,0	23,6	23,5	23,4	23,0	22,7	23,1
2. Importaciones²	23,0	22,4	22,6	22,6	22,2	21,8	22,3
III. PBI	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

1/ Incluye inventarios.

2/ De bienes y servicios no financieros.

Fuente: BCRP, Proyecciones MEF.

Cuadro 5
BALANZA DE PAGOS
(US\$ millones)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Prom 2020-2023
I. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE	-3 594	-4 338	-4 103	-4 159	-4 385	-4 331	-4 245
1. Balanza comercial	7 197	5 643	6 525	7 073	7 456	8 299	7 338
a. Exportaciones	49 066	47 769	51 400	54 501	58 131	62 865	56 724
b. Importaciones	-41 870	-42 126	-44 875	-47 428	-50 675	-54 566	-49 386
2. Servicios	-2 532	-2 497	-2 756	-2 991	-3 088	-3 374	-3 052
a. Exportaciones	7 365	7 812	8 505	9 308	9 836	10 571	9 555
b. Importaciones	-9 897	-10 309	-11 260	-12 299	-12 924	-13 945	-12 607
3. Renta de factores	-11 814	-11 129	-11 737	-12 365	-13 125	-13 978	-12 801
4. Transferencias corrientes	3 556	3 645	3 864	4 124	4 372	4 722	4 271
II. CUENTA FINANCIERA	-36	8 333	8 252	8 491	9 247	9 946	8 984
1. Sector privado	917	3 000	5 950	8 050	8 525	8 830	7 839
2. Sector público ¹	2 122	6 533	3 102	1 041	1 022	1 016	1 545
3. Capitales de corto plazo ²	-3 075	-1 200	-800	-600	-300	100	-400
III. RESULTADO DE LA BP (I+II)³	-3 629	3 996	4 149	4 332	4 862	5 615	4 740

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

Fuente: BCRP, Proyecciones MEF.

Cuadro 6
BALANZA DE PAGOS
(% del PBI)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Prom 2020-2023
I. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE	-1,6	-1,9	-1,7	-1,6	-1,6	-1,5	-1,6
1. Balanza comercial	3,2	2,4	2,6	2,7	2,7	2,8	2,7
a. Exportaciones	21,8	20,4	20,7	20,9	21,0	21,1	21,0
b. Importaciones	-18,6	-18,0	-18,1	-18,2	-18,3	-18,4	-18,2
2. Servicios	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1
a. Exportaciones	3,3	3,3	3,4	3,6	3,6	3,6	3,5
b. Importaciones	-4,4	-4,4	-4,5	-4,7	-4,7	-4,7	-4,7
3. Renta de factores	-5,2	-4,7	-4,7	-4,7	-4,7	-4,7	-4,7
4. Transferencias corrientes	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6
II. CUENTA FINANCIERA	0,0	3,6	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3
1. Sector privado	0,4	1,3	2,4	3,1	3,1	3,0	2,9
2. Sector público ¹	0,9	2,8	1,3	0,4	0,4	0,3	0,6
3. Capitales de corto plazo ²	-1,4	-0,5	-0,3	-0,2	-0,1	0,0	-0,2
III. RESULTADO DE LA BP (I+II)³	-1,6	1,7	1,7	1,7	1,8	1,9	1,7

Nota:

Financiamiento externo de largo plazo⁴ 2,2 2,9 3,2 3,3 3,4 3,4 3,2

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

Fuente: BCRP, Proyecciones MEF.

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

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Prom 2020-2023
I. INGRESOS DEL GOBIERNO GENERAL	143 785	153 244	167 128	182 167	195 140	209 726	188 540
% del PBI	19,4	19,7	20,3	20,7	20,7	20,7	20,6
INGRESOS ESTRUCTURALES DEL GOBIERNO GENERAL^{1,2}	141 978	151 676	166 991	182 251	194 325	209 726	188 324
% del PBI potencial	19,2	19,4	20,2	20,7	20,7	20,7	20,6
II. GASTOS NO FINANCIEROS DEL GOBIERNO GENERAL	149 364	157 345	168 673	179 094	192 902	207 596	187 066
% del PBI	20,2	20,3	20,5	20,4	20,5	20,5	20,5
2.1. GASTOS CORRIENTES	113 145	120 681	127 846	134 995	143 436	152 353	139 657
% del PBI	15,3	15,5	15,5	15,4	15,2	15,1	15,3
2.2. GASTOS DE CAPITAL	36 219	36 664	40 827	44 099	49 467	55 243	47 409
% del PBI	4,9	4,7	5,0	5,0	5,3	5,5	5,2
III. RESULTADO PRIMARIO DE EMPRESAS PÚBLICAS	-1 463	-2 050	-2 728	291	1 035	1 418	4
% del PBI	-0,2	-0,3	-0,3	0,0	0,1	0,1	0,0
IV. RESULTADO PRIMARIO (I-II+III)	-7 042	-6 152	-4 273	3 364	3 273	3 548	1 478
% del PBI	-1,0	-0,8	-0,5	0,4	0,3	0,4	0,1
V. INTERESES	10 013	10 733	11 976	12 580	13 145	13 666	12 842
% del PBI	1,4	1,4	1,5	1,4	1,4	1,4	1,4
VI. RESULTADO ECONÓMICO (IV-V)	-17 055	-16 885	-16 249	-9 217	-9 873	-10 118	-11 364
% del PBI	-2,3	-2,2	-2,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,3
VII. RESULTADO ECONÓMICO ESTRUCTURAL	-18 862	-18 452	-16 386	-9 132	-10 687	-10 118	-11 581
% del PBI potencial ^{1,2}	-2,5	-2,4	-2,0	-1,0	-1,1	-1,0	-1,3
VII. SALDO DE DEUDA PÚBLICA	190 741	208 979	226 108	235 717	245 776	256 230	240 958
% del PBI	25,8	26,9	27,4	26,8	26,1	25,3	26,4

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

2/ Porcentaje del PBI potencial.

Fuente: BCRP, Sunat, Proyecciones MEF.

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

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Prom 2020-2023
I. INGRESOS TRIBUTARIOS DEL GOB. GENERAL	107 431	113 541	126 218	139 158	149 112	160 342	143 708
1. Impuestos a los ingresos	41 598	43 322	47 556	52 045	56 153	60 403	54 039
a. Pagos a cuenta	35 230	37 437	41 249	45 594	47 327	53 024	46 799
- Personas Naturales	12 474	13 652	14 132	15 139	16 216	17 425	15 728
- Personas Jurídicas	22 756	23 784	27 118	30 455	31 111	35 599	31 071
b. Regularización	6 368	5 885	6 306	6 451	8 826	7 379	7 241
2. Impuestos a las importaciones	1 455	1 492	1 584	1 717	1 785	1 924	1 753
3. Impuesto general a las ventas	60 666	63 795	69 330	74 825	80 690	86 858	77 926
a. Interno	35 125	37 475	40 644	43 771	47 076	50 601	45 523
b. Importaciones	25 541	26 320	28 686	31 053	33 613	36 257	32 402
4. Impuesto selectivo al consumo	6 860	8 460	9 832	10 681	11 429	12 269	11 052
a. Combustibles	2 543	2 911	3 310	3 720	3 990	4 284	3 826
b. Otros	4 317	5 549	6 521	6 961	7 439	7 985	7 227
5. Otros ingresos tributarios ¹	13 435	14 208	15 310	16 991	17 366	18 511	17 044
6. Devoluciones	-16 583	-17 736	-17 393	-17 102	-18 310	-19 622	-18 107
II. INGRESOS NO TRIBUTARIOS DEL GOB. GENERAL	35 196	38 415	39 758	41 905	44 924	48 281	43 717
III. INGRESOS CORRIENTES DEL GOB. GENERAL (I + II)	142 627	151 957	165 977	181 063	194 037	208 623	187 425

1/ Considera ingresos tributarios de los Gobiernos Locales.

Fuente: BCRP, Sunat, Perupetro, Proyecciones MEF.

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

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Prom 2020-2023
I. INGRESOS TRIBUTARIOS DEL GOB. GENERAL	14,5	14,6	15,3	15,8	15,9	15,9	15,7
1. Impuestos a los ingresos	5,6	5,6	5,8	5,9	6,0	6,0	5,9
a. Pagos a cuenta	4,8	4,8	5,0	5,2	5,0	5,2	5,1
- Personas Naturales	1,7	1,8	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7
- Personas Jurídicas	3,1	3,1	3,3	3,5	3,3	3,5	3,4
b. Regularización	0,9	0,8	0,8	0,7	0,9	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	8,2	8,2	8,4	8,5	8,6	8,6	8,5
a. Interno	4,7	4,8	4,9	5,0	5,0	5,0	5,0
b. Importaciones	3,4	3,4	3,5	3,5	3,6	3,6	3,5
4. Impuesto selectivo al consumo	0,9	1,1	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
a. Combustibles	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
b. Otros	0,6	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
5. Otros ingresos tributarios ¹	1,8	1,8	1,9	1,9	1,8	1,8	1,9
6. Devoluciones	-2,2	-2,3	-2,1	-1,9	-1,9	-1,9	-2,0
II. INGRESOS NO TRIBUTARIOS DEL GOB. GENERAL	4,8	4,9	4,8	4,8	4,8	4,8	4,8
III. INGRESOS CORRIENTES DEL GOB. GENERAL (I + II)	19,3	19,6	20,1	20,6	20,6	20,6	20,5

1/ Considera ingresos tributarios de los Gobiernos Locales.

Fuente: BCRP, Sunat, Perupetro, Proyecciones MEF.

Cuadro 10
INGRESOS CONVENCIONALES Y ESTRUCTURALES DEL GOBIERNO GENERAL¹
(Millones de S/)

	2018	2019	2020	2021	2022	Prom 2020-2022
Ingresos Estructurales del Gob. General (A+Bi+C)	141 978	151 676	166 991	182 251	194 325	181 189
A. Ajuste de Ingresos relacionados a RRNN por Precios de Exportación (a + b)	-102	540	397	449	463	436
a. Ajuste de sector Minería (i) - (ii)	-132	75	44	68	64	59
(i) Estructurales	6 625	4 762	4 885	5 762	6 084	5 577
(ii) Convencionales	6 756	4 687	4 841	5 694	6 020	5 518
<i>Remanente de utilidades mineras</i>	42	20	0	0	0	0
b. Ajuste de sector Hidrocarburos (i) - (ii)	30	465	352	381	399	283
(i) Estructurales	4 781	4 652	4 852	5 118	5 333	5 101
(ii) Convencionales	4 751	4 188	4 500	4 737	4 934	4 723
B. Ajuste de Ingresos Totales Corrientes por ciclo de PBI (i) - (ii)	-1 705	-2 107	-533	-364	-1 278	-725
(i) Estructurales	140 921	149 850	165 443	180 699	192 759	179 634
(ii) Convencionales	142 627	151 957	165 977	181 063	194 037	180 359
<i>Extraordinarios²</i>	1 541	3 100	1 204	664	664	844
C. Ingresos de Capital	1 158	1 287	1 151	1 104	1 104	1 119

1/ Para la estimación del resultado estructural, se utilizó la metodología aprobada por la Resolución Ministerial N° 024-2016-EF/15. Se excluye devoluciones tributarias superiores al 1,9% del PBI e ingresos extraordinarios 2016-2018 provenientes de la repatriación de capitales y grandes ventas de activos de No Domiciliados.

Fuente: BCRP, Sunat, Proyecciones MEF.

Cuadro 11
INGRESOS CONVENCIONALES Y ESTRUCTURALES DEL GOBIERNO GENERAL¹
(% del PBI potencial)

	2018	2019	2020	2021	2022	Prom 2020-2022
Ingresos Estructurales del Gob. General (A+Bi+C)	19,2	19,4	20,2	20,7	20,7	20,5
A. Ajuste de Ingresos relacionados a RRNN por Precios de Exportación (a + b)	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0
a. Ajuste de sector Minería (i) - (ii)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
(i) Estructurales	0,9	0,6	0,6	0,7	0,6	0,6
(ii) Convencionales	0,9	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
<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)	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
(i) Estructurales	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
(ii) Convencionales	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
B. Ajuste de Ingresos Totales Corrientes por ciclo de PBI (i) - (ii)	-0,2	-0,3	-0,1	0,0	-0,1	-0,1
(i) Estructurales	19,0	19,2	20,0	20,5	20,5	20,4
(ii) Convencionales	19,3	19,5	20,1	20,6	20,7	20,4
<i>Extraordinarios²</i>	0,2	0,4	0,1	0,1	0,1	0,1
C. Ingresos de Capital	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1

1/ Para la estimación del resultado estructural, se utilizó la metodología aprobada por la Resolución Ministerial N° 024-2016-EF/15. Se excluye devoluciones tributarias superiores al 1,9% del PBI e ingresos extraordinarios 2016-2018 provenientes de la repatriación de capitales y grandes ventas de activos de No Domiciliados.

Fuente: BCRP, Sunat, Proyecciones MEF.

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

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Prom 2020-2023
GASTOS NO FINANCIEROS	149 364	157 345	168 673	179 094	192 902	207 596	187 066
I. GASTOS CORRIENTES	113 145	120 681	127 846	134 995	143 436	152 353	139 657
1. Remuneraciones	46 186	50 571	54 067	57 170	60 170	63 170	58 644
2. Bienes y servicios	42 297	44 293	47 526	51 109	55 620	60 494	53 687
3. Transferencias	24 662	25 818	26 252	26 715	27 645	28 689	27 325
II. GASTOS DE CAPITAL	36 219	36 664	40 827	44 099	49 467	55 243	47 409
1. Formación bruta de capital	31 916	33 236	36 800	40 720	45 671	50 032	43 306
2. Otros gastos de capital	4 303	3 428	4 028	3 379	3 795	5 211	4 103

Fuente: BCRP, MEF, Proyecciones MEF.

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

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Prom 2020-2023
GASTOS NO FINANCIEROS	20,2	20,3	20,5	20,4	20,5	20,5	20,5
I. GASTOS CORRIENTES	15,3	15,5	15,5	15,4	15,2	15,1	15,3
1. Remuneraciones	6,2	6,5	6,6	6,5	6,4	6,2	6,4
2. Bienes y servicios	5,7	5,7	5,8	5,8	5,9	6,0	5,9
3. Transferencias	3,3	3,3	3,2	3,0	2,9	2,8	3,0
II. GASTOS DE CAPITAL	4,9	4,7	5,0	5,0	5,3	5,5	5,2
1. Formación bruta de capital	4,3	4,3	4,5	4,6	4,9	4,9	4,7
2. Otros gastos de capital	0,6	0,4	0,5	0,4	0,4	0,5	0,4

Fuente: BCRP, MEF, Proyecciones MEF.

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

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Prom 2020-2023
I. INGRESOS CORRIENTES	142 627	151 957	165 977	181 063	194 037	208 623	187 425
a. Ingresos tributarios	107 431	113 541	126 218	139 158	149 112	160 342	143 708
b. Contribuciones y Otros ¹	35 196	38 415	39 758	41 905	44 924	48 281	43 717
II. GASTOS NO FINANCIEROS	149 364	157 345	168 673	179 094	192 902	207 596	187 066
a. Gastos corrientes	113 145	120 681	127 846	134 995	143 436	152 353	139 657
b. Gastos de capital	36 219	36 664	40 827	44 099	49 467	55 243	47 409
III. INGRESOS DE CAPITAL	1 158	1 287	1 151	1 104	1 104	1 104	1 115
IV. RESULTADO PRIMARIO (I-II+III)	-5 579	-4 102	-1 545	3 073	2 238	2 131	1 474
V. INTERESES	9 243	10 065	11 604	12 245	12 705	13 127	12 420
VI. RESULTADO ECONÓMICO (IV-V)	-14 822	-14 167	-13 149	-9 172	-10 467	-10 997	-10 946
VII. FINANCIAMIENTO NETO	14 822	14 167	13 149	9 172	10 467	10 997	10 946
a. Externo	-2 578	8 004	5 189	4 428	4 915	4 723	4 814
b. Interno ²	17 401	6 162	7 960	4 744	5 551	6 274	6 132

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

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

Fuente: BCRP, MEF, Proyecciones MEF.

Cuadro 15
OPERACIONES DEL GOBIERNO GENERAL
(% del PBI)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Prom 2020-2023
I. INGRESOS CORRIENTES	19,3	19,6	20,1	20,6	20,6	20,6	20,5
a. Ingresos tributarios	14,5	14,6	15,3	15,8	15,9	15,9	15,7
b. Contribuciones y Otros ¹	4,8	4,9	4,8	4,8	4,8	4,8	4,8
II. GASTOS NO FINANCIEROS	20,2	20,3	20,5	20,4	20,5	20,5	20,5
a. Gastos corrientes	15,3	15,5	15,5	15,4	15,2	15,1	15,3
b. Gastos de capital	4,9	4,7	5,0	5,0	5,3	5,5	5,2
III. INGRESOS DE CAPITAL	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
IV. RESULTADO PRIMARIO (I-II+III)	-0,8	-0,5	-0,2	0,3	0,2	0,2	0,2
V. INTERESES	1,2	1,3	1,4	1,4	1,4	1,3	1,4
VI. RESULTADO ECONÓMICO (IV-V)	-2,0	-1,8	-1,6	-1,0	-1,1	-1,1	-1,2
VII. FINANCIAMIENTO NETO	2,0	1,8	1,6	1,0	1,1	1,1	1,2
a. Externo	-0,3	1,0	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5
b. Interno ²	2,3	0,8	1,0	0,5	0,6	0,6	0,7

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

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

Fuente: BCRP, MEF, Proyecciones MEF.

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

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Prom 2020-2023
I. USOS	8 669	9 067	5 777	3 630	4 058	5 842	4 827
1. Amortización	3 482	3 969	892	897	1 155	2 866	1 452
2. Déficit fiscal	5 187	5 098	4 885	2 733	2 904	2 976	3 374
II. FUENTES	8 669	9 067	5 777	3 630	4 058	5 842	4 827
1. Externas	1 735	2 513	2 244	1 469	1 599	1 474	1 697
2. Internas ¹	6 933	6 554	3 533	2 160	2 459	4 367	3 130

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

Fuente: BCRP, MEF, Proyecciones MEF.

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

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Prom 2020-2023
I. USOS	3,8	3,9	2,3	1,4	1,5	2,0	1,8
1. Amortización	1,5	1,7	0,4	0,3	0,4	1,0	0,5
2. Déficit fiscal	2,3	2,2	2,0	1,0	1,0	1,0	1,3
II. FUENTES	3,8	3,9	2,3	1,4	1,5	2,0	1,8
1. Externas	0,8	1,1	0,9	0,6	0,6	0,5	0,6
2. Internas ¹	3,1	2,8	1,4	0,8	0,9	1,5	1,2

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

Fuente: BCRP, MEF, Proyecciones MEF.

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

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Prom 2020-2023
DEUDA PÚBLICA TOTAL	190 741	208 979	226 108	235 717	245 776	256 230	240 958
I. DEUDA PÚBLICA EXTERNA	65 505	69 275	76 162	79 759	82 693	84 603	80 804
CRÉDITOS	19 260	23 099	27 608	30 838	33 573	35 483	31 875
1. Organismos internacionales	11 525	15 057	18 904	21 858	24 839	27 359	23 240
2. Club de París	3 550	3 910	4 545	5 208	5 367	5 178	5 074
3. Banca Comercial	4 168	4 127	4 160	3 772	3 367	2 947	3 561
4. Otros	16	5	0	0	0	0	0
BONOS	46 246	46 176	48 554	48 921	49 120	49 120	48 929
II. DEUDA PÚBLICA INTERNA	125 236	139 704	149 946	155 958	163 083	171 627	160 154
1. Largo Plazo	112 209	125 883	136 133	143 072	149 943	157 887	146 759
CRÉDITOS	3 902	2 069	1 845	1 525	1 128	1 076	1 394
BONOS	108 307	123 814	134 289	141 547	148 815	156 811	145 365
1. Bonos Soberanos	102 009	118 720	129 621	137 278	145 033	153 510	141 360
2. Otros	6 298	5 094	4 668	4 269	3 782	3 301	4 005
2. Corto plazo	13 027	13 821	13 813	12 886	13 140	13 740	13 395

Fuente: BCRP, MEF, Proyecciones MEF.

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

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Prom 2020-2023
DEUDA PÚBLICA TOTAL	25,8	26,9	27,4	26,8	26,1	25,3	26,4
I. DEUDA PÚBLICA EXTERNA	8,8	8,9	9,2	9,1	8,8	8,4	8,9
CRÉDITOS	2,6	3,0	3,3	3,5	3,6	3,5	3,5
1. Organismos internacionales	1,6	1,9	2,3	2,5	2,6	2,7	2,5
2. Club de París	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,5	0,6
3. Banca Comercial	0,6	0,5	0,5	0,4	0,4	0,3	0,4
4. Otros	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BONOS	6,2	5,9	5,9	5,6	5,2	4,9	5,4
II. DEUDA PÚBLICA INTERNA	16,9	18,0	18,2	17,8	17,3	17,0	17,6
1. Largo Plazo	15,2	16,2	16,5	16,3	15,9	15,6	16,1
CRÉDITOS	0,5	0,3	0,2	0,2	0,1	0,1	0,2
BONOS	14,6	16,0	16,3	16,1	15,8	15,5	15,9
1. Bonos Soberanos	13,8	15,3	15,7	15,6	15,4	15,2	15,5
2. Otros	0,9	0,7	0,6	0,5	0,4	0,3	0,4
2. Corto plazo	1,8	1,8	1,7	1,5	1,4	1,4	1,5

Fuente: BCRP, MEF, Proyecciones MEF.

Cuadro 20
PROYECCIÓN DEL SERVICIO DE DEUDA PÚBLICA
 (US\$ Millones y % del PBI)

	Servicio (Millones de US\$)		Servicio (% del PBI)	
	Amortización	Intereses	Amortización	Intereses
2017	5 534	2 555	2,6	1,2
2018	3 482	3 045	1,5	1,4
2019	3 969	3 241	1,7	1,4
2020	892	3 600	0,4	1,5
2021	897	3 730	0,3	1,4
2022	1 155	3 866	0,4	1,4
2023	2 866	4 019	1,0	1,4
2024	5 021	3 949	1,5	1,2
2025	3 196	3 709	0,9	1,1
2026	7 038	3 544	1,9	1,0
2027	3 077	3 099	0,8	0,8

Fuente: BCRP, MEF, Proyecciones MEF.

Cuadro 21a
COMPROMISOS Y OBLIGACIONES DE PAGO DEL ESTADO POR PARTICIPACIÓN EN CONTRATOS DE
ASOCIACIÓN PÚBLICO-PRIVADA^{1, 2, 3}
 (US\$ Millones, incluido IGV)

	2020	2021	2022	2023	Prom. 2020-2023
1 PTAR TABOADA					
RPI	32,5	32,6	32,3	33,3	32,7
RPMO	6,6	6,5	6,6	6,6	6,6
TOTAL	39,1	39,0	38,9	39,9	39,2
2 DERIVACIÓN HUASCACOCCHA - RÍMAC⁴					
RPI	13,6	13,4	13,7	13,7	13,6
TOTAL	13,6	13,4	13,7	13,7	13,6
3 PTAR Y EMISOR SUBMARINO LA CHIRA					
RPI	9,2	9,2	9,2	9,4	9,3
RPMO	2,6	2,6	2,5	2,6	2,6
TOTAL	11,8	11,8	11,7	12,0	11,8
4 PROYECTO CHILLÓN					
Venta de agua	16,1	16,1	16,0	16,0	16,0
TOTAL	16,1	16,1	16,0	16,0	16,0
5 PROMISUR					
RPI	12,2	12,0	11,9	11,9	12,0
RPMO	5,0	5,0	4,9	4,9	5,0
TOTAL	17,2	17,0	16,9	16,9	17,0
6 PTAR TITICACA⁵					
RPI	0,0	0,0	0,0	32,5	8,1
Otros	0,4	0,2	0,2	0,2	0,3
TOTAL	0,4	0,2	0,2	32,7	8,4
7 TRASVASE OLMOS					
Compra del Agua	39,8	40,3	40,8	41,5	40,6
Otros	2,2	2,1	2,3	2,2	2,2
TOTAL	42,0	42,4	43,1	43,7	42,8
8 IIRSA NORTE					
PAMO neto ^{a, l, m}	27,9	22,8	23,5	24,2	24,6
PAO ^{b, c}	39,3	39,3	39,3	26,1	36,0
Obras Accesorias y Adicionales ^o	12,8	8,5	1,8	0,0	5,8
Mantenimiento de Emergencia ^f	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Otros ^{g, h}	6,1	2,5	3,5	0,0	3,0
TOTAL	87,1	74,1	69,0	51,3	70,4
9 IIRSA SUR TRAMO 1					
PAMO neto ^{a, l, m}	15,4	15,6	15,9	16,1	15,7
PAO ^d	15,4	15,4	15,4	15,4	15,4
Obras Adicionales ^o	5,1	0,0	0,0	0,0	1,3
Mantenimiento de Emergencia ^f	0,5	0,5	0,0	0,0	0,3
Otros ^g	0,9	0,7	0,0	0,0	0,4
TOTAL	37,2	32,3	31,3	31,5	33,1
10 IIRSA SUR TRAMO 2					
PAMO neto ^{a, l, m}	11,4	23,7	12,0	11,3	14,6
PAO ^{b, c, d}	46,8	46,8	46,8	29,6	42,5
Obras Adicionales y Accesorias ^o	11,2	3,6	3,6	0,0	4,6
Mantenimiento de Emergencia ^f	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7
Otros ^{g, h}	1,0	0,5	0,1	0,0	0,4
TOTAL	72,1	76,2	64,2	42,6	63,8

Cuadro 21b
COMPROMISOS Y OBLIGACIONES DE PAGO DEL ESTADO POR PARTICIPACIÓN EN CONTRATOS DE
ASOCIACIÓN PÚBLICO-PRIVADA^{1, 2, 3}
 (US\$ Millones, incluido IGV)

	2020	2021	2022	2023	Prom. 2020-2023
11 IIRSA SUR TRAMO 3					
PAMO neto ^{a, l, m}	14,5	15,0	15,4	15,9	15,2
PAO ^{b, c, d}	60,7	60,7	60,7	43,0	56,3
Obras Adicionales y Accesorias ^e	6,4	3,6	4,8	0,0	3,7
Mantenimiento de Emergencia ^f	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
Otros ^{g, h}	1,8	0,5	0,2	0,0	0,6
TOTAL	84,3	80,5	81,9	59,7	76,6
12 IIRSA SUR TRAMO 4					
PAMO neto ^{a, l, m}	13,1	13,5	13,9	14,4	13,7
PAO ^{b, c, d}	47,5	47,5	47,5	34,3	44,2
Mantenimiento de Emergencia ^f	3,0	2,0	2,0	2,0	2,3
Otros ^{g, h}	45,4	20,2	9,3	0,0	18,7
TOTAL	109,1	83,2	72,7	50,6	78,9
13 IIRSA SUR TRAMO 5					
PAMO neto ^{a, l, m}	2,8	2,8	2,9	3,4	3,0
PAO ^d	27,0	27,0	27,0	27,0	27,0
Obras Adicionales ^e	12,7	6,0	0,0	0,0	4,7
PPO	34,3	14,7	0,0	0,0	12,3
Mantenimiento de Emergencia ^f	0,5	0,5	0,0	0,0	0,3
Otros ^g	30,2	3,9	0,0	0,0	8,5
TOTAL	107,5	55,0	29,9	30,4	55,7
14 COSTA SIERRA (Buenos Aires-Canchaque)					
PAMO neto ^{a, l}	2,8	2,9	3,0	3,0	2,9
PAO ^b	7,1	7,1	7,1	7,1	7,1
Mantenimiento de Emergencia ^f	2,7	0,1	0,0	0,0	0,7
Otros ^g	1,2	1,3	0,0	0,0	0,6
TOTAL	13,8	11,3	10,1	10,2	11,3
15 COSTA SIERRA (Huaral-Acos)					
PAMO neto ^{a, b}	4,0	4,1	4,3	4,4	4,2
Mantenimiento de Emergencia ^f	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Otros ^g	2,5	0,8	0,7	0,0	1,0
TOTAL	6,8	5,3	5,3	4,7	5,5
16 COSTA SIERRA (Mocupe-Cayaltí)					
PAMO neto ^{a, l}	1,8	1,8	1,8	1,9	1,8
Obras Adicionales ^e	1,5	1,0	0,0	0,0	0,6
Mantenimiento de Emergencia ^f	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Otros ^g	5,8	0,0	0,0	0,0	1,4
TOTAL	9,3	3,1	2,1	2,2	4,2
17 AUTOPISTA DEL SOL					
IMAG	24,3	24,9	25,5	26,1	25,2
Obras Adicionales ^e	21,6	12,2	0,0	0,0	8,5
Otros ^{g, h}	207,5	168,2	20,5	20,6	104,2
TOTAL	253,5	205,2	46,0	46,7	137,8
18 IIRSA CENTRO TRAMO 2					
IMAG	20,1	21,0	22,0	23,1	21,6
Obras Adicionales ^e	6,3	0,0	0,0	0,0	1,6
Mantenimiento de Emergencia ^f	1,0	0,0	0,0	0,0	0,3
Otros ^{g, h}	7,8	4,3	2,1	1,5	3,9
TOTAL	35,1	25,3	24,1	24,6	27,3

Cuadro 21c
COMPROMISOS Y OBLIGACIONES DE PAGO DEL ESTADO POR PARTICIPACIÓN EN CONTRATOS DE
ASOCIACIÓN PÚBLICO-PRIVADA^{1, 2, 3}
 (US\$ Millones, incluido IGV)

	2020	2021	2022	2023	Prom. 2020-2023
19 RED VIAL 4					
IMAG	28,3	28,9	29,5	30,2	29,3
Obras Adicionales ^o	8,9	21,8	29,9	0,0	15,1
Otros ^{g,h}	45,3	105,8	101,1	80,2	83,1
TOTAL	82,5	156,5	160,6	110,4	127,5
20 RED VIAL 5					
Obras complementarias	52,8	40,2	0,0	0,0	23,2
Otros ^{g,h}	8,5	2,9	0,9	0,0	3,1
TOTAL	61,3	43,0	0,9	0,0	26,3
21 RED VIAL 6					
IMAG	17,7	21,2	21,2	21,2	20,4
Obras Nuevas ^o	100,9	75,7	0,0	0,0	44,1
Otros ^{g,h}	2,5	3,0	0,0	0,0	1,4
TOTAL	121,1	99,9	21,2	21,2	65,9
22 DESVÍO QUILCA-LA CONCORDIA					
IMAG	13,2	14,9	15,5	17,5	15,3
Obras Adicionales ^o	0,3	13,6	28,2	14,9	14,3
Otros ^g	11,1	3,0	2,9	5,2	5,6
TOTAL	24,6	31,5	46,6	37,7	35,1
23 LONGITUDINAL DE LA SIERRA TRAMO 2					
PRM	30,6	0,0	0,0	0,0	7,6
Obras Adicionales	1,5	0,0	0,0	0,0	0,4
PAMO neto ^{a,b}	24,1	24,5	24,4	24,8	24,4
PAMPI	35,8	35,8	35,8	35,8	35,8
Otros ^{g,h}	11,5	11,9	7,0	4,0	8,6
TOTAL	103,5	72,3	67,2	64,6	76,9
24 VÍA EXPRESA SUR					
IMAG ⁱ	21,2	23,2	23,2	23,2	22,7
TOTAL	21,2	23,2	23,2	23,2	22,7
25 RED DORSAL NACIONAL DE FIBRA ÓPTICA					
RPI ⁱ	33,3	33,3	33,3	33,3	33,3
RPMO ⁱ	24,1	24,5	24,9	25,3	24,7
TOTAL	57,4	57,8	58,2	58,7	58,0
26 AEROPUERTO INTERNACIONAL JORGE CHÁVEZ					
Expropiación - Seguridad y protección de terrenos expropiados	5,5	5,6	5,7	5,9	5,7
TOTAL	5,5	5,6	5,7	5,9	5,7
27 1ER GRUPO DE AEROPUERTOS REGIONALES					
PAMO neto ^a	2,8	2,6	2,5	2,3	2,6
PAO	14,8	23,1	38,6	55,4	33,0
PMP	15,0	16,4	17,0	18,4	16,7
Otros ^j	41,4	17,5	13,0	17,1	22,2
TOTAL	74,0	59,5	71,1	93,3	74,5
28 2DO GRUPO DE AEROPUERTOS REGIONALES					
PAO	1,0	5,2	2,4	10,3	4,7
Otros ^j	43,3	19,5	15,1	19,1	24,3
TOTAL	44,3	24,7	17,5	29,5	29,0

Cuadro 21d
COMPROMISOS Y OBLIGACIONES DE PAGO DEL ESTADO POR PARTICIPACIÓN EN CONTRATOS DE
ASOCIACIÓN PÚBLICO-PRIVADA^{1, 2, 3}
 (US\$ Millones, incluido IGV)

	2020	2021	2022	2023	Prom. 2020-2023
29 MUELLE SUR					
Demanda garantizada	40,4	0,0	0,0	0,0	10,1
Supervisión de Obras	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
TOTAL	40,4	0,0	0,0	0,0	10,1
30 TERMINAL PORTUARIO DE PAITA					
IMAG Etapa 1, 2 y3	23,3	24,5	25,4	26,3	24,9
TOTAL	23,3	24,5	25,4	26,3	24,9
31 NUEVO TERMINAL PORTUARIO YURIMAGUAS					
PPO ^b	10,5	10,5	0,0	0,0	5,2
PAMO ^{a, b}	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
TOTAL	13,4	13,4	3,0	3,0	8,2
32 MUELLE NORTE					
Supervisión de Obras	0,0	5,4	0,0	0,0	1,4
Otros ^k	0,5	0,0	0,0	0,0	0,1
TOTAL	0,5	5,4	0,0	0,0	1,5
33 TERMINAL SAN MARTÍN DE PISCO					
Supervisión de Obras	1,6	0,9	0,0	0,0	0,6
TOTAL	1,6	0,9	0,0	0,0	0,6
34 HIDROVÍA AMAZÓNICA					
Cofinanciamiento PAO, PAMO y PME	0,0	7,8	32,4	46,9	21,8
TOTAL	0,0	7,8	32,4	46,9	21,8
35 TERMINAL PORTUARIO SALAVERRY					
Supervisión de Obras	2,1	2,4	1,4	1,4	1,8
TOTAL	2,1	2,4	1,4	1,4	1,8
36 TELECABINAS KUÉLAP					
RPMO neto	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
Otros ^h	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
TOTAL	1,1	1,1	1,2	1,2	1,2
37 HOSPITAL III VILLA MARÍA DEL TRIUNFO					
RPI	12,3	10,7	10,6	10,6	11,0
RPO	95,1	96,1	97,7	100,1	97,3
TOTAL	107,4	106,8	108,3	110,7	108,3
38 HOSPITAL III CALLAO					
RPI	11,7	10,2	10,1	10,1	10,5
RPO	95,1	96,1	97,7	100,1	97,3
TOTAL	106,8	106,3	107,8	110,2	107,8
39 TORRE TRECCA					
RPI	0,0	11,5	13,7	13,7	9,7
RPMO	0,0	75,6	92,2	94,5	65,6
TOTAL	0,0	87,1	105,9	108,2	75,3
40 GESTIÓN LOGÍSTICA DE ALMACENES Y FARMACIAS					
RPI	0,6	0,0	0,0	0,0	0,1
RPMO	1,9	0,0	0,0	0,0	0,5
TOTAL	2,4	0,0	0,0	0,0	0,6
41 GESTIÓN DEL INSTITUTO NACIONAL DE SALUD DEL NIÑO					
RPMO	13,4	13,6	13,7	14,0	13,7
Supervisión de la APP	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
TOTAL	14,4	14,6	14,7	15,1	14,7

Cuadro 21e
COMPROMISOS Y OBLIGACIONES DE PAGO DEL ESTADO POR PARTICIPACIÓN EN CONTRATOS DE
ASOCIACIÓN PÚBLICO-PRIVADA^{1, 2, 3}
 (US\$ Millones, incluido IGV)

	2020	2021	2022	2023	Prom. 2020-2023
42 LÍNEA 1 DEL METRO DE LIMA					
PKT para Costos Operativos y Mantenimiento	32,1	33,5	35,1	35,8	34,1
PKT para Inversión	47,1	46,1	45,5	46,4	46,3
Pago por Inversiones Complementarias - PAOC	36,9	36,2	35,8	35,6	36,1
Pago por Mantenimiento Nueva Flota	48,1	48,4	49,0	50,0	48,9
Otros ^{j, g, k}	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5
TOTAL	165,7	165,8	166,8	169,2	166,9
43 LÍNEA 2 DEL METRO DE LIMA⁶					
PPO	595,9	368,1	533,6	429,9	481,9
PPMR	55,5	0,0	13,1	105,1	43,4
RPMO	0,0	40,6	40,6	40,8	30,5
RPI ^{a, i}	70,2	44,5	168,9	168,9	113,1
Otros ^j	9,9	2,6	2,0	0,0	3,6
TOTAL	731,5	455,8	758,3	744,7	672,6

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/ En caso de la proyección de los compromisos contingentes derivados de los procesos de APP, representan la exposición máxima que podría pagar el Estado, los cuales se materializan si los ingresos o demanda no superan el mínimo garantizado, se requiera mantenimientos de emergencia por eventos específicos o surjan eventos geológicos.

3/ Las proyecciones no incluyen los siguientes proyectos: i) Nuevo Aeropuerto Internacional de Chinchero, debido a que se declaró la caducidad y actualmente se viene realizando bajo la modalidad de Obra Pública; ii) Emfapatumbes, debido a que el MVCS declaró la caducidad del Contrato de Concesión en noviembre de 2018; iii) Majes-Siguas II Etapa, el cual se encuentra suspendido, asimismo tiene un monto de inversión de US\$ 550 millones y un avance físico de 19% al 1T2019; y iv) Chavimochic III Etapa, el cual se encuentra paralizado, asimismo tiene un monto de inversión de US\$ 684 millones y un avance físico de 37% al 1T2019.

4/ El MVCS declaró la caducidad del Contrato de Concesión en junio de 2019, por lo que solo se considera como obligación el pago del RPI.

5/ Proyecto adjudicado y pendiente de suscripción de contrato.

6/ Las proyecciones incluyen las modificaciones realizadas en la Adenda N° 2 suscrita en diciembre de 2018.

a/ Descuento la recaudación proyectada del peaje. Incluye mantenimiento por obras adicionales.

b/ Incluye ajuste por fórmula polinómica.

c/ Incluye tasa de regulación.

d/ Incluye ajuste por variación de la tasa de interés.

e/ Propuesta del Sector, que incluye proyectos sujeto 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 y Faltantes, Informe Técnico de Mantenimiento - ITM, Supervisión de ITM y PACRI.

h/ Incluye, de acuerdo al proyecto, Obras Faltantes y Sectores Críticos, Puesta a Punto, Supervisión de Puesta a Punto, Supervisión de Obras Complementarias, CAM Obras Adicionales, Seguimiento y Control de Supervisión, Mecanismo de Distribución de Riesgos (MDR), Modificaciones al EDI.

i/ No se encuentran gravados por el IGV.

j/ Incluye gastos por Liberación y saneamiento físico legal, gastos corrientes sobre expropiaciones, seguridad y protección de terrenos expropiados, y gastos por Dirección y Gestión.

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 en la Etapa de Ingeniería (MDR), Obras Accesorias y Adicionales (pactados y por pactar).

Fuente: Prolnversión, MTC, MVCS, Mincetur, Minsa, EsSalud, MML, ProTransporte, Gobierno Regional de Arequipa y Gobierno Regional de Lambayeque.

10. ANEXOS

10.1. Cartera de proyectos de inversión pública con endeudamiento externo junio 2019

Norma Legal	Unidad Ejecutora	Préstamos	Fuente de Financiamiento	Monto préstamo Equiv. (US\$ Miles)
M. AGRICULTURA				384 494
D.S. N° 051-2012-EF	AGRO RURAL	Peq. y Med. Infraest. de Riego en la Sierra del Perú	JICA	39 027
D.S. N° 231-2012-EF	SERFOR	Prog.Desarr. Forestal Sostenible, Inclusivo y Competitivo en la Amazonia Peruana	CAF	20 000
D.S. N° 354-2013-EF	PNIA	Programa Nacional de Innovación Agraria	BID	40 000
D.S. N° 354-2013-EF	PNIA	Programa Nacional de Innovación Agraria	BIRF	40 000
D.S. N° 365-2014-EF	GESTIÓN DE PROYECTOS SECTORIALES	Programa de Titulación y Registros de Tierras III	BID	40 000
D.S. N° 308-2014-EF	PSI	Programa de Protección de Valles y Poblac Vulnerables a Inundac.	JICA	21 967
D.S. N° 306-2014-EF	GESTIÓN DE PROYECTOS SECTORIALES	Mejoramiento del Sistema de información estadística agraria para el desarrollo rural del Perú (PROSAAMER II)	BID	15 000
D.S. N° 255-2016-EF	AGRO RURAL	Mejoramiento de los servicios públicos para el Desarrollo Territorial en la área de Influencia del Valle de los Ríos Apurímac, Ene y Mantaro - VRAEM (DEG 20,65MM)	FIDA	28 500
D.S. N° 233-2017-EF	MODERNIZACIÓN DE LA GESTIÓN DE LOS RECURSOS HÍDRICOS	Gestión Integrada de los RRHH en 10 Cuencas	BIRF	40 000
D.S. N° 207-2018-EF	SENASA	Programa de Desarrollo de la Sanidad Agraria y la Inocuidad Agroalimentaria - Fase II	BID	100 000
M. AMBIENTE				115 338
D.S. N° 158-2012-EF	MINAM	Programa de Residuos Sólidos en Zonas Prioritarias I	JICA	38 938
D.S. N° 398-2016-EF	OEFA	Programa "Mejoramiento y Ampliación de los servicios de calidad ambiental a nivel nacional"	BIRF	40 000
D.S. N° 218-2018-EF	GESTIÓN INTEGRAL DE CALIDAD AMBIENTAL	Programa de Residuos Sólidos en Zonas Prioritarias II	BID	30 000
D.S. N° 333-2018-EF	OGA MINAM	Programa de Inversión Forestal - Atalaya	BIRF	6 400
M. ECONOMÍA				130 000
D.S. N° 210-2014-EF	UCCTF (DGPIP)	Proyectos para la consolidación de la Gestión Tributaria y Aduanera	BID	3 000
D.S. N° 210-2014-EF	SUNAT	Proyectos para la consolidación de la Gestión Tributaria y Aduanera	BID	12 000
D.S. N° 074-2018-EF	UCCTF	Proyecto Mejoramiento de la Gestión de la Inversión Pública (Territorial II)	BID	50 000
D.S. N° 074-2018-EF	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. N° 346-2018-EF	SUNAT	Innovación y Transformación Digital de la SUNAT	BID	50 000
M. EDUCACIÓN				75 000
D.S. N° 201-2018-EF	MEJORAMIENTO DE LA CALIDAD DE LA EDUCACIÓN BÁSICA	Mejoramiento de la Calidad de Educación Superior Universitaria y Tecnológica	BID	75 000
M. DE COMERCIO EXTERIOR Y TURISMO				20 000
D.S. N° 101-2016-EF	VUCE II	Ventanilla Única de Comercio Exterior	BID	20 000
M. TRABAJO				30 000
D.S. N° 172-2016-EF	MINTRA	Prog. Mejora Serv. Empleabilidad de Jóvenes a través de la Ventanilla única Promoción Empleo	BID	30 000
M. DE SALUD				250 000
D.S. N° 320-2018-EF	MINSA	Transformación de la Gestión Sanitaria y de atención de la salud	BID	125 000
D.S. N° 320-2018-EF	MINSA	Programa Reorganización y eficiencia de las Redes de Atención Primarias en	BIRF	125 000
M. TRANSPORTES Y COMUNICACIONES				1 200 000
D.S. N° 239-2012-EF	PROVIAS NACIONAL	Proyecto Rehabilitación y Mejoramiento de la Carretera Lima-Canta-La Viuda-Unish	BID	70 000
D.S. N° 358-2014-EF	AATE	Línea 2 del Metro de Lima y ramal Faucett - Gambeta	BID	300 000
D.S. N° 413-2015-EF	PROVIAS DESCENTRALIZADO	Programa de Apoyo al Transporte Subnacional (PATs)	BID	50 000
D.S. N° 365-2015-EF	AATE	Línea 2 del Metro de Lima y ramal Faucett - Gambeta	BIRF	300 000
D.S. N° 413-2015-EF	PROVIAS DESCENTRALIZADO	Programa de Apoyo al Transporte Subnacional (PATs)	BIRF	50 000
D.S. N° 256-2016-EF	AATE	Línea 2 del Metro de Lima y ramal Faucett - Gambeta	KfW	200 000
D.S. N° 379-2016-EF	AATE	Línea 2 del Metro de Lima y ramal Faucett - Gambeta	AFD	150 000
D.S. N° 236-2017-EF	PROVIAS NACIONAL	Proyecto "Mejoramiento de la carretera Huánuco - Conococha, Sector: Huánuco - La Unión- Huallanca, Ruta PE-3N (Carretera Longitudinal de la Sierra I)	BID	80 000
M. VIVIENDA				244 670
D.S. N° 171-2018-EF	PNSR	Programa Integral de Agua y Saneamiento Rural - PIASAR	BID	100 000
D.S. N° 316-2018-EF	OTASS	Programa Modernización de la prestación de los servicios de agua potable y saneamiento	BIRF	16 967
D.S. N° 316-2018-EF	PNSU	Programa Modernización de la prestación de los servicios de agua potable y saneamiento	BIRF	53 033
D.S. N° 292-2018-EF	PNSU	Programa de Plantas de Tratamiento (KLU Euro) (EUR 60mm)	KfW	74 670
PRODUCE				115 000
D.S. N° 157-2012-EF	PROG. NAC. INNOV. COMP. Y PRODUCTIVIDAD	Innovación para la Competitividad	BID	35 000
D.S. N° 240-2016-EF	PROG. NAC. INNOV. COMP. Y PRODUCTIVIDAD	Mejoramiento de los niveles de Innovación productiva a nivel nacional	BID	40 000
D.S. N° 396-2016-EF	PROG. NAC. INNOV. PESCA Y ACUICULT.	Programa Nacional de Innovación en pesca y acuicultura	BIRF	40 000
PCM				145 000
D.S. N° 397-2016-EF	FONDECYT	Proyecto y Ampliación de los Servicios del Sistema Nacional de Ciencia, Tecnología e Innovación	BIRF	45 000
D.S. N° 181-2018-EF	PCM SECRETARÍA GENERAL	Mejoramiento y ampliación de los servicios de soporte para la provisión de los servicios a los ciudadanos y la empresas, a nivel nacional	BID	50 000
D.S. N° 319-2018-EF	RENEC	Proyecto Mejoramiento del Acceso a los Servicios de Registros Civiles e Identificación de Calidad a Nivel Nacional	BID	50 000
CONTRALORÍA				70 000
D.S. N° 269-2013-EF	GESTIÓN DE PROY. Y FORT. DE CAPACIDADES	Mejoramiento del Sistema Nacional de Control para una Gestión Pública Eficaz e Integral	BID	20 000
D.S. N° 314-2018-EF	CONTRALORÍA	Mejoramiento de los servicios de control gubernamental para un control efectivo, preventivo y facilitador	BID	50 000
TOTAL DESEMBOLOSOS GOBIERNO CENTRAL (1)				2 779 503

Norma Legal	Unidad Ejecutora	Préstamos
-------------	------------------	-----------

G. R. AMAZONAS

D.S. Nº 308-2012-EF PROAMAZONAS

Proy. Desarrollo Turístico de Amazonas

G. R. AREQUIPA

D.S. Nº 343-2016-EF PROYECTO ESPECIAL MAJES - SIGUAS

Proyecto Majes Siguas II

G. R. CUSCO

D.S. Nº 211-2014-EF PLAN COPESCO
D.S. Nº 212-2014-EF PLAN COPESCO

Mejoramiento del Transporte de la ciudad del Cusco
Desarrollo Regional del Cusco

G. R. LA LIBERTAD

D.S. Nº 196-2016-EF PROYECTO ESPECIAL CHAVIMOCHIC

APP Chavimochic III Etapa

TOTAL DESEMBOLSOS GOBIERNOS REGIONALES (2)

TOTAL DESEMBOLSOS GOBIERNO (3) = (1) + (2)

SANEAMIENTO EMPRESAS

SEDAPAL

D.S. Nº 240-2012-EF SEDAPAL
D.S. Nº 353-2013-EF SEDAPAL
D.S. Nº 360-2014-EF SEDAPAL
D.S. Nº 412-2015-EF SEDAPAL

Rehab Lima Norte II (Huachipa - Chillón)
PTAR Cajamarquilla (Cofinanc BID)
Optimización Lima Norte II
Lima Norte II

EMPRESAS PROVINCIALES

D.S. Nº 245-2012-EF SEMAPCH S.A.
D.S. Nº 245-2012-EF SEDAJULIACA S.A.
D.S. Nº 245-2012-EF EMAPAVIGS S.A.

EPS SEMAPCH S.A.
EPS SEDAJULIACA S.A.
EPS EMAPAVIGS S.A.C.

10.2. Relación de principales gastos tributarios 2020

PRINCIPALES GASTOS TRIBUTARIOS

(Miles de S/ y % del PBI)

BENEFICIARIOS ¹	ALCANCE GEOGRÁFICO ²	TIPO DE GASTO	TRIBUTIVO	DESCRIPCIÓN DEL BENEFICIO	POTENCIAL 2020 ³		CORTO PLAZO 2020 ⁴	
					Miles de S/	% PBI	Miles de S/	% PBI
AGROPECUARIO		Exoneración	IGV	Apéndice I. Insumos Agrícolas	303 561	0,04	303 561	0,04
			IGV	Apéndice I. Productos Agrícolas ⁵	3 891 666	0,47	972 917	0,12
		Diferimiento	IRPJ	Depreciación de hasta 20% de obras de infraestructura hidráulica y riego ⁶	229	0,00	229	0,00
MINERÍA		Tasas	IRPJ	Tasa de 15%	421 639	0,05	421 639	0,05
		Diferenciadas	IRPJ	Inversiones de titulares de la actividad minera en infraestructura que constituya servicio público	0	0,00	0	0,00
		Deducción	IRPJ	Reinversión de utilidades por parte de empresas mineras	0	0,00	0	0,00
HIDROCARBUROS		Diferimiento	IRPJ	Depreciación de hasta 20% de activos fijos ⁶	941	0,00	941	0,00
		Devolución	IGV	Minería - devolución a titulares de la actividad minera - fase exploración	39 679	0,00	39 679	0,00
		Exoneración	IGV	Venta de combustible por las empresas petroleras a las comercializadoras o consumidores finales ubicados en la Amazonia.	118 858	0,01	118 858	0,01
MANUFACTURA		Exoneración	ISC	Venta de combustible por las empresas petroleras a las comercializadoras o consumidores finales ubicados en la Amazonia.	271 871	0,03	271 871	0,03
		Exoneración	AD VALOREM	Hidrocarburos - Actividades vinculadas a la exploración - Importaciones	0	0,00	0	0,00
		Exoneración	IGV	Hidrocarburos - Actividades vinculadas a la exploración - Importaciones	0	0,00	0	0,00
TRANSPORTE		Devolución	ISC	Hidrocarburos - Actividades vinculadas a la exploración - compras internas	0	0,00	0	0,00
		Inafectación	IGV	Hidrocarburos - Actividades vinculadas a la exploración - compras internas	16 510	0,00	16 510	0,00
		Tasas	IGV	Las regalías que correspondan abonar por contratos de licencia en Hidrocarburos	0	0,00	0	0,00
CONSTRUCCIÓN		Diferenciadas	IGV	Tasa de 0% en el IGV para los vehículos usados que hayan sido reacondicionados o reparados en las ZED.	0	0,00	0	0,00
		Exoneración	ISC	Tasa de 0% en el ISC para los vehículos usados que hayan sido reacondicionados o reparados en las ZED.	0	0,00	0	0,00
		Exoneración	IRPJ	Crédito Tributario por reinversión a favor de empresas editoras - Ley del Libro	7 554	0,00	7 554	0,00
TRANSPORTE		Devolución	IGV	Reintegro Tributario - Ley de Democratización del Libro	24 946	0,00	24 946	0,00
		Exoneración	IGV	Importación y venta de libros y productos editoriales - ley de Democratización del Libro	232 720	0,03	232 720	0,03
		Exoneración	IGV	La construcción y reparación de las Unidades de las Fuerzas Navales que efectúan los Servicios Industriales de la Marina.	22 682	0,00	22 682	0,00
TRANSPORTE		Exoneración	IGV	Apéndice I. Primera venta de inmuebles cuyo valor no supere las 35 UIT	69 707	0,01	69 707	0,01
		Exoneración	IGV	Apéndice II. Servicio de transporte público de pasajeros dentro del país, excepto el transporte aéreo.	459 407	0,06	459 407	0,06

PRINCIPALES GASTOS TRIBUTARIOS
(Miles de S/ y % del PBI)

BENEFICIARIOS ¹	ALCANCE GEOGRÁFICO ²	TIPO DE GASTO	TRIBUTO	DESCRIPCIÓN DEL BENEFICIO	POTENCIAL 2020 ³		CORTO PLAZO 2020 ⁴	
					Miles de S/	% PBI	Miles de S/	% PBI
INTERMEDIACIÓN FINANCIERA			IGV	Servicios de crédito efectuado por Bancos	721 907	0,09	721 907	0,09
			IGV	Servicios de crédito efectuado por Cajas Municipales de Ahorro y Crédito	65 325	0,01	65 325	0,01
			IGV	Servicios de crédito efectuado por Cajas Rurales de Ahorro y Crédito	882	0,00	882	0,00
		Inafectación	IGV	Servicios de crédito efectuado por EDPYMES	24 898	0,00	24 898	0,00
			IGV	Servicios de crédito efectuado por Financieras	211 831	0,03	211 831	0,03
			IGV	Los servicios de las AFP y los seguros para los trabajadores afiliados al SPFP	200 208	0,02	200 208	0,02
			IRPN	Intereses por valores mobiliarios - Bonos del Tesoro y CDBCRP	210 416	0,03	210 416	0,03
			IGV	Las pólizas de seguros de vida	631 323	0,08	631 323	0,08
			IGV	Las operaciones que realicen las Cooperativas con sus socios.	156 833	0,02	156 833	0,02
			IGV	Apéndice II: Los ingresos que perciba el Fondo MIVIVIENDA por las operaciones de crédito que realice con entidades bancarias y financieras	52 117	0,01	52 117	0,01
EDUCACIÓN		Exoneración	IRPN	Intereses de Cooperativas de ahorro y crédito	28 318	0,00	28 318	0,00
		Crédito	IRPJ	Crédito por reinversión de Instituciones Educativas Particulares	4 610	0,00	4 610	0,00
		Inafectación	AD VALOREM	Importación y prestación de servicios por las Instituciones Educativas Particulares o Particulares	1 102	0,00	1 102	0,00
			IGV	Importación y prestación de servicios por las Instituciones Educativas Públicas o Particulares	1 703 038	0,20	1 703 038	0,20
SALUD		Inafectación	AD VALOREM	Importación de medicamentos oncológicos, para VIH y diabetes	18 423	0,00	18 423	0,00
		Exoneración	AD VALOREM	Importación de medicamentos oncológicos, para VIH y diabetes	86 235	0,01	86 235	0,01
CULTURA Y DEPORTE		Inafectación	IGV	Importación de muestras médicas	869	0,00	869	0,00
			IGV	La transferencia, importación y prestación de servicios efectuada por las Instituciones Culturales o Deportivas	49 721	0,01	49 721	0,01
OTROS SERVICIOS		Devolución	IGV	Devolución del IGV por las compras efectuadas por Misiones Diplomáticas, Consulares y Organizaciones Internacionales.	8 695	0,00	8 695	0,00
		Inafectación	IGV	Los juegos de azar y apuestas tales como loterías, bingos, rifas, sorteos y eventos típicos.	420 406	0,05	420 406	0,05
		Crédito	IGV	Amazonia – Crédito Fiscal Especial	51 443	0,01	51 443	0,01
APLICACIÓN GENERAL		Exoneración	IGV	Exoneración del IGV en la Amazonia ⁷	2 172 269	0,26	585 947	0,07
		Tasas Diferenciadas	IRPJ	Importaciones destinadas a la Amazonia ⁸	111 348	0,01	111 348	0,01
			IRPJ	Tasa de 10%	48 219	0,01	48 219	0,01
			IRPJ	Tasa de 5%	36 555	0,00	36 555	0,00
			IRPJ	Tasa de 0%	19 879	0,00	19 879	0,00

PRINCIPALES GASTOS TRIBUTARIOS (Miles de S/ y % del PBI)

BENEFICIARIOS ¹	ALCANCE GEOGRÁFICO ²	TIPO DE GASTO	TRIBUTO	DESCRIPCIÓN DEL BENEFICIO	POTENCIAL 2020 ³		CORTO PLAZO 2020 ⁴			
					Miles de S/	% PBI	Miles de S/	% PBI		
APLICACIÓN GENERAL		Deducción	IRPJ	Gastos por donaciones otorgados al Sector Público Nacional, entidades sin fines de lucro e Iglesia Católica.	98 481	0,01	98 481	0,01		
			IRPN	Gastos por donaciones otorgados al Sector Público Nacional, entidades sin fines de lucro e Iglesia Católica.	3 719	0,00	3 719	0,00		
		Devolución	IRPJ	Deducción adicional por personal empleado con discapacidad	3 440	0,00	3 440	0,00		
			AD VALOREM	Beneficio de restitución arancelaria : Drawback ³	961 355	0,12	961 355	0,12		
		Diferimiento	IGV	Régimen Especial y Sectorial de Recuperación Anticipada ⁶	37 726	0,00	37 726	0,00		
			IRPJ	Depreciación Especial para edificios y construcciones ⁶	12 555	0,00	12 555	0,00		
					AD VALOREM	Incentivo Migratorio	434	0,00	434	0,00
					IGV	Incentivo Migratorio	1 902	0,00	1 902	0,00
					ISC	Incentivo Migratorio	1 563	0,00	1 563	0,00
		Exoneración			IRPN	Intereses por depósitos en la banca múltiple, empresas financieras, cajas municipales y cajas rurales	136 870	0,02	136 870	0,02
					IRPJ	Exoneración a actividades productivas en zonas altoandinas	12 311	0,00	12 311	0,00
					AD VALOREM	Exoneración a actividades productivas en zonas altoandinas	0	0,00	0	0,00
					IGV	Exoneración a actividades productivas en zonas altoandinas	10	0,00	10	0,00
		Inafectación			AD VALOREM	Los vehículos especiales o las tecnologías de apoyo, dispositivos y ayuda compensatoria para el uso exclusivo de personas con discapacidad	69	0,00	69	0,00
					AD VALOREM	Donaciones para entidades religiosas y de asistencia social	2 435	0,00	2 435	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				13 944	0,00	13 944	0,00		
Devolución			ISC	Donaciones para entidades religiosas y de asistencia social	296	0,00	296	0,00		
			IGV	Donaciones para entidades religiosas y de asistencia social	36 936	0,00	36 936	0,00		
Inafectación			IRPN	Donaciones del Exterior - Cooperación Técnica Internacional	1 175 889	0,14	1 175 889	0,14		
			IRPN	Compensaciones por tiempo de servicios - CTS	23 009	0,00	23 009	0,00		
Exoneración			IRPJ	Inafectación del 3% en remuneraciones por ingresar al Sistema Privado de Administración de Fondos de Pensiones (SAFP)	370 703	0,04	370 703	0,04		
			IRPJ	Fundaciones afectas y Asociaciones sin fines de lucro	2 851	0,00	2 851	0,00		
Exoneración	Zona Franca		IRPJ	Depreciación de la inversión en la actividad de generación eléctrica a base de recursos hídricos o a base de otros recursos renovables ⁶	13 483	0,00	13 483	0,00		
			IRPJ	Las empresas que se constituyan o establezcan en la ZOFRATACNA y que desarrollen actividades industriales, agroindustriales, de maquila y de servicio	23 549	0,00	23 549	0,00		
Diferimiento			IRPJ	Las empresas constituidas o establecidas en las ZED de Ilo, Matarani y Paila	93 090	0,01	93 090	0,01		
			IGV	Prórroga del Pago del Impuesto General a las Ventas para La Micro y Pequeña empresa - IGV Justo ⁶	15 945 457	1,92	11 440 385	1,37		
SUB-TOTAL 1					15 945 457	1,92	11 440 385	1,37		

PRINCIPALES GASTOS TRIBUTARIOS

(Miles de S/ y % del PBI)

BENEFICIARIOS ¹	ALCANCE GEOGRÁFICO ²	TIPO DE GASTO	TRIBUTIVO	DESCRIPCIÓN DEL BENEFICIO		POTENCIAL 2020 ³		CORTO PLAZO 2020 ⁴	
				Miles de S/	% PBI	Miles de S/	% PBI		
AGROPECUARIO Y MANUFACTURA	Amazonia	Tasas Diferenciadas	IRPJ	Superposición de tasas diferenciadas entre la tasa del 15% del Sector Agropecuario con la tasa del 10% de la Amazonia ¹⁰		9 471	0,00	9 471	0,00
				Superposición de tasas diferenciadas entre la tasa del 15% del Sector Agropecuario con la tasa del 5% de la Amazonia ¹⁰		11 206	0,00	11 206	0,00
				Superposición de tasas diferenciadas entre la tasa del 15% del Sector Agropecuario con la tasa del 0% de la Amazonia ¹⁰		18 309	0,00	18 309	0,00
AGROPECUARIO	Amazonia	Exoneración	IGV	IGV: Superposición de exoneración en los productos agrícolas entre el Apéndice I de la Ley del IGV y la Ley de Amazonia		730 919	0,09	182 730	0,02
SUB-TOTAL 2 (SUPERPOSICIONES)						769 905	0,09	221 716	0,03
TOTAL GENERAL (I + II)						16 715 362	2,01	11 662 101	1,40

1/ En el caso del Impuesto a la Renta, los beneficiarios son los contribuyentes que aplican directamente los beneficios tributarios respectivos. En el caso de los impuestos indirectos como el IGV, ISC y Aranceles, aunque en teoría los beneficiarios debieran ser los clientes de cada empresa, ello dependerá finalmente de las condiciones de traslación de impuestos, lo que en última instancia dependen de las elasticidades precio de oferta y demanda, de las elasticidades cruzadas, así como de la estructura de cada mercado en particular. Para estos casos se ha optado por designar como beneficiarios a los contribuyentes de dichos impuestos (incididos legales) solo a modo referencial.

2/ 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 a todo el territorio nacional.

3/ Corresponde a la cuantificación de los beneficios tributarios del que gozan los sectores beneficiados descontando el crédito fiscal y efecto cascada en las estimaciones relacionadas con la exoneración o inafectación de IGV.

4/ 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.

5/ No incluye la producción de la Amazonia la misma que se incluye en la Sección II.

6/ En este beneficio se asume la pérdida financiera y no el criterio de caja anual.

7/ La estimación de Amazonia excluye a toda la actividad agrícola.

8/ Por un lado, de acuerdo a los Artículos 2° y 3° de la Ley N° 30896, este beneficio se seguirá aplicando en la Amazonia (excluyendo Loreto) hasta el 31DICIEMBRE2019; sin embargo, desde el 01ENE2020 se eliminará 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 31DICIEMBRE2029. De otro lado, de acuerdo al Literal b) del Artículo 2° de la Ley N° 30897, a partir del 01ENE2019 se deja 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 31DICIEMBRE2028.

9/ Este monto adicionalmente está inafecto del Impuesto a la Renta de la Tercera Categoría.

10/ Corresponde a la recaudación adicional que se obtendría de eliminarse a la vez las tasas diferenciadas de las Ley de Promoción al Sector Agrario y Ley de Amazonia.

Fuente: Sunat.

10.3. Cuadro comparativo de los principales gastos tributarios 2019-2020

ESTIMACIÓN DE LOS PRINCIPALES GASTOS TRIBUTARIOS 2019-2019
CUADRO RESUMEN COMPARATIVO

(Millones de S/)

	Gasto Tributario 2019 ¹		Gasto Tributario 2020 ²	
	Potencial	Corto plazo	Potencial	Corto plazo
I. Gastos estimados para los años 2019 y 2020	17 240	12 201	16 532	11 479
II. Gastos incorporados por primera vez en la estimación del año 2020	-	-	183	183
III. Total Gastos Tributarios (I + II)	17 240	12 201	16 715	11 662
IV. Como % del PBI (PBI nominal con base año 2007)³	2,13	1,51	2,01	1,40

1/ Corresponde a la estimación de los principales Gastos Tributarios 2019 publicada en el Marco Macroeconómico Multianual 2019-2022 aprobado en Sesión de Consejo de Ministros del 22.08.2018.

2/ Considera los últimos supuestos macroeconómicos remitidos por el MEF el 25.06.2019.

3/ Los porcentajes mostrados para el Gasto Tributario 2020 han sido calculados sobre la base de un PBI nominal estimado en S/ 832 629 millones para el año 2020 informado por el MEF el 25.06.2019.
Fuente: Sunat.