



REPÚBLICA DEL PERÚ

MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS

**INFORME DE ACTUALIZACIÓN
DE PROYECCIONES
MACROECONÓMICAS
2024-2027**

ABRIL DE 2024

Ministro de Economía y Finanzas

José Berley Arista Arbildo

Ministerio de Economía y Finanzas

Viceministerio de Economía
Daniel Francisco Barco Rondan

Viceministerio de Hacienda
Betty Armida Sotelo Bazán

Secretaría General
Kitty Elisa Trinidad Guerrero

Dirección General de Política Macroeconómica y Descentralización Fiscal
Wilder Fernando Ramírez Ventura (e)

Dirección de Política Fiscal
Roy Franz Huarca Garay

Dirección de Proyecciones Macroeconómicas
Wilder Fernando Ramírez Ventura

Dirección de Políticas de Descentralización Fiscal y Finanzas Subnacionales
Gonzalo Johan Neyra Araoz

Profesionales de la Dirección General de Política Macroeconómica y Descentralización Fiscal

Adrián Alexander Colonna Carhuancho
Alexander Javier Gonzales
Alexander Max Tello Fuentes
Alfredo Alejandro Hurtado Dávila
Amós Canchari Soto
Arléth Maritza Cerrudo Chávez
Arian Mauricio Esteven Segil Alayo
Cristian Milquiades Latorre Huamancayo
Dahyane Jessy Quinteros Julcapoma
Darío Marín Huayllasco Cárdenas
Eslubian Vanessa del Milagro Peña León
Etty Milena Calle Neyra
Flor Candy Guerrero Lozano
Gabriela Luz Ormeño Castillo
Hugo Fuentes Dávila Angeles
Heidi Mirelli Alpiste Rojas
Ian Carrasco Tufino
Jilarry Milagros Esteban Sanchez

Jose Antonio Cisneros Acuña
Juan Fernando Celi Falen
Juan Jose Tenorio Urcia
Julissa Llaccharimay Sánchez
Kevin Cristhian Comun Ledesma
Luis Roberto Farfán Saavedra
María Alejandra Esquivel Paredes
Mariana Daniela Jara Quispe
Mariela Ofelia Córdova Alarcón
Ricardo Najarro Chuchón
Rocio del Pilar Torres Farromeque
Roy Anthony Napravnick Celi
Samy del Pilar Galvez Vargas
Sandra María Jurado Ampudia
Sergio Daniel Inca Escriba
Wilder Enrique Pérez Córdor
Xenia Menacho Leguia
Yessy Almendra Garay Arce

Colaboraron las siguientes Direcciones Generales y equipos:

Política de Ingresos Públicos
Marco Antonio Camacho Sandoval

Presupuesto Público
Rodolfo Acuña Namihás

Equipo Especializado de Seguimiento de la Inversión
Gabriela Jazmín García Arcia (e)

Política de Promoción de la Inversión Privada
Carlos Alberto González Mendoz

Tesoro Público
Guadalupe Mercedes Pizarro Matos (e)

Colaboraron las siguientes entidades:

Fonafe
Alfonso Jesús Garcés Manyari

Petroperú
Oliver Thomas Alexander Stark Preuss

Consejo Nacional de Competitividad y Formalización
Henry Espinoza Peña (e)

ProInversión
José Antonio Salarí Rodríguez

Sunat
Gerardo Arturo López Gonzales

INEI
Peter José Abad Altamirano (e)

Tabla de contenido

1.	RESUMEN EJECUTIVO	7
2.	PROYECCIONES MACROECONÓMICAS	11
2.1.	PANORAMA INTERNACIONAL	11
2.2.	PANORAMA LOCAL	29
2.2.1.	2024: RECUPERACIÓN DEL CRECIMIENTO ECONÓMICO	29
2.2.2.	2025-2027: PROCESO DE IMPULSO Y CONSOLIDACIÓN DEL CRECIMIENTO ECONÓMICO	54
2.3.	BALANCE MACROECONÓMICO	60
3.	FINANZAS PÚBLICAS	62
3.1.	ESTRATEGIA FISCAL	63
3.2.	INGRESOS	77
3.3.	GASTOS	88
3.4.	FINANCIAMIENTO	98
3.5.	RIESGOS FISCALES RELACIONADOS A VARIABLES MACROECONÓMICAS	105
4.	CUADROS ESTADÍSTICOS	109

Tabla de recuadros

Recuadro n.º 1: Riesgos que podrían limitar la recuperación del comercio global	19
Recuadro n.º 2: Desarrollo de principales proyectos de irrigación en Perú	39
Recuadro n.º 3: El desarrollo portuario como factor clave para impulsar las exportaciones	44
Recuadro n.º 4: Fortalezas macrofiscales	67

Lista de abreviaturas, acrónimos y siglas

AFP. Administradora de Fondo de Pensiones
ALC. América Latina y El Caribe
ANIN. Autoridad Nacional de Infraestructura
APP. Asociaciones Público-Privadas
BCE. Banco Central Europeo
BCRP. Banco Central de Reserva del Perú
BID. Banco Interamericano de Desarrollo
BIM. *Building Information Modeling*
CBO. Oficina de Presupuesto del Congreso de los Estados Unidos
COES. Comité de Operación Económica del Sistema Interconectado Nacional
CUT. Cuenta única del Tesoro Público
EE. UU.. Estados Unidos
EESI. Equipo Especializado de Seguimiento de Inversión
EIA. Administración de Información Energética de los EE. UU.
EMBIG. *Emerging Market Bond Index Global*
ENFEN. Estudio Nacional del Fenómeno El Niño
ESG. *Environmental, Social and Governance*
EsSalud. Seguro Social de Salud
FED. Reserva Federal
FEF. Fondo de Estabilización Fiscal
FEN. Fenómeno El Niño
FMI. Fondo Monetario Internacional
GN. Gas natural
IAPM. Informe de Actualización de Proyecciones Macroeconómicas
IED. Inversión extranjera directa
IGV. Impuesto general a las ventas
ILZSG. Grupo de Estudio Internacional de Plomo y Zinc
Imarpe. Instituto del Mar del Perú
INEI. Instituto Nacional de Estadística e Informática
Invierte.pe. Sistema Nacional de Programación Multianual y Gestión de Inversiones
IPX. Índice de precios de exportación
IR. Impuesto a la renta
ISC. Impuesto selectivo al consumo
ITAN. Impuesto temporal a los activos netos
ITF. Impuesto a las transacciones financieras
LGN. Líquido de gas natural

MEF. Ministerio de Economía y Finanzas
Midagri. Ministerio de Desarrollo Agrario y Riego
Minem. Ministerio de Energía y Minas
MMM. Marco Macroeconómico Multianual
MYPE. Micro y pequeñas empresas
OAD. Operación de Administración de Deuda, Operación de Administración de Deuda
OCDE. Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos
OPEP+. Organización de Países Productores de Petróleo y sus países aliados
Ositran. Organismo Supervisor de la Inversión en Infraestructura de Transporte de Uso Público
p.p.. Puntos porcentuales
PBI. Producto bruto interno
PBOC. Banco Central de China
pbs. Puntos básicos
PEIP. Proyectos Especiales de Inversión Pública
Petroperú. Petróleos del Perú S.A.
PIA. Presupuesto institucional de apertura
PMI. *Purchasing Managers' Index*
PMO. *Project Management Office*, Oficina de Gestión de Proyectos
PNISC. Plan Nacional de Infraestructura Sostenible para la Competitividad
Produce. Ministerio de la Producción
Proinversión. Agencia de Promoción de la Inversión Privada
RUC. Registro único de contribuyente
SBS. Superintendencia de Banca, Seguros y AFP
Senasa. Servicio Nacional de Sanidad Agraria del Perú
Servir. Autoridad del Servicio Civil
SPNF. Sector Público No Financiero
Sunat. Superintendencia Nacional de Aduanas y Administración Tributaria
TLC. Tratado de Libre Comercio
VUCE. Ventanilla Única de Comercio Exterior
WEO. *World Economic Outlook*, Perspectivas de la economía mundial

1. RESUMEN EJECUTIVO

El presente documento contiene la actualización de las proyecciones macroeconómicas 2024-2027 presentadas en el Marco Macroeconómico Multianual (MMM) publicado en agosto de 2023, en el que se describe la dinámica de crecimiento de la actividad económica y el manejo responsable de las finanzas públicas hacia los próximos años.

Proyecciones macroeconómicas

Escenario internacional

La economía global pasaría de un crecimiento de 3,2% a 3,1% en 2024, sostenido, principalmente, por una expansión de las economías avanzadas (1,6%, similar al resultado de 2023), ante el impulso del PBI de EE. UU., dada la solidez del mercado laboral y del consumo privado; además, de una recuperación progresiva del bloque de la Zona euro, la cual estaría parcialmente limitada por el menor crecimiento en las principales economías como Alemania y Francia. Por su parte, el bloque de las economías emergentes y en desarrollo moderaría ligeramente su crecimiento de 4,3% en 2023 a 4,1% en 2024, por un menor dinamismo de la actividad económica de China, afectada -principalmente- por la fragilidad en el sector inmobiliario; y por una ralentización del PBI de los principales países de América Latina y el Caribe. Es necesario destacar que actualmente el proceso de convergencia de la inflación hacia los rangos meta de los bancos centrales es gradual, particularmente en los países avanzados. Esto está prolongando la flexibilización de la política monetaria, como es el caso de la Reserva Federal (FED, por sus siglas en inglés) y el Banco Central Europeo (BCE).

Para el periodo entre 2025 y 2027, se prevé que el PBI global registre una tasa de crecimiento de 3,0% sostenido por una recuperación de la demanda interna, que estará favorecida por los menores costos de financiamiento ante la reducción de las tasas de política monetaria. La disipación de choques externos adversos y el dinamismo de nuevos motores de crecimiento relacionados a la energía renovable favorecerán la expansión de la oferta. No obstante, la actividad económica global sería atenuada por el estancamiento de la productividad laboral y un espacio fiscal limitado debido a los elevados niveles de endeudamiento.

Por su parte, los términos de intercambio crecerían 1,0% en 2024. Esto se deriva de un escenario donde los precios de las materias primas, como el cobre y oro, se mantendrían en niveles relativamente elevados, en línea con los menores inventarios y una fortaleza de la demanda mayor a la prevista. Para el periodo 2025-2027, los términos de intercambio se estabilizarían, manteniéndose en niveles históricamente elevados, en línea con la dinámica favorable de la demanda, la reducción de la incertidumbre global y la flexibilización de la política monetaria.

Escenario local

La economía peruana alcanzaría una tasa de crecimiento interanual de 3,1% en 2024, mayor a lo registrado en 2023 (-0,6%), favorecida por las mayores exportaciones de bienes y servicios, impulso de la inversión privada y recuperación del consumo privado. En primer lugar, las exportaciones se incrementarían por una mayor oferta de los sectores primarios, en un escenario de condiciones climáticas neutras, luego de que el FEN pasó a no activo en abril de 2024. Así, la disipación del FEN incidirá de forma positiva en el sector pesquero, lo que impulsará la exportación de harina de pescado. Asimismo, la producción agrícola se beneficiará del aumento de la oferta agroexportadora, debido a la normal floración de cultivos como arándanos. De forma complementaria, la oferta minera exportable seguiría expandiéndose por una mayor extracción de cobre en minas como Las Bambas, Antapaccay, Constancia, Toromocho (fase II) y Cerro Verde. Además, el arribo de turistas internacionales seguiría aumentando, lo que favorecerá las exportaciones de servicios. En segundo lugar, la mayor inversión privada se explica por una mayor ejecución de inversión en proyectos mineros por el inicio de construcción de proyectos de ampliación (Amp. Toromocho II) y reposición (Rep. Antamina), y mayor inversión en sostenimiento (Chalcobamba I) y exploración minera; e inversión en infraestructura de transporte, por la aceleración de ejecución de obras

de grandes proyectos como el Aeropuerto Jorge Chávez, el Terminal Portuario Multipropósito de Chancay y la Línea 2 del Metro de Lima, entre otros. Además, el Ejecutivo espera implementar medidas de simplificación de trámites y facilitación de proyectos, lo que daría un estímulo adicional a la inversión. También se seguirá dando impulso a las labores de acompañamiento y destrabe de proyectos de minería, infraestructura e inversión pública. En tercer lugar, la recuperación del consumo privado se dará gracias a la mayor generación de empleo e ingresos, principalmente en los sectores que fueron más afectados por el FEN, como el agropecuario, sector intensivo en generación de empleo. Es importante destacar que la recuperación de la actividad económica se dará en un contexto de mejora de la confianza de los agentes económicos, menores presiones inflacionarias y contexto externo más favorable.

Entre 2025 y 2027, prevemos que la actividad económica crezca en promedio 3,0%, sostenida por la dinámica favorable de la demanda interna y el impulso de las exportaciones. Anticipamos un crecimiento de la inversión privada en torno al 3,0% en promedio, principalmente por el impulso de proyectos mineros que iniciarían construcción en 2024 y tendrían una mayor ejecución entre 2025-2027 como Corani, Romina, Reposición Raura, entre otros, y el inicio de la construcción de nuevos proyectos mineros como Zafranal e Integración Corcohuayco. Además, la inversión minera mostraría una dinámica favorable, sostenida por la mayor ejecución de proyectos del PNISC e inicio de la etapa contractual de los proyectos adjudicados bajo la modalidad de Asociaciones Público-Privadas (APP), lo que generaría externalidades positivas, principalmente en sectores como el sector inmobiliario y retail. La mejora de las exportaciones de bienes y servicios estará vinculada a la mayor oferta minera en un contexto de creciente demanda externa. Además, se continuará fortaleciendo la competitividad y productividad de la economía a través del desarrollo de la infraestructura de transporte. Asimismo, en este periodo, el Gobierno enfocará sus esfuerzos en fortalecer e impulsar la economía, dinamizar proyectos de infraestructura, e implementar reformas en el proceso de adhesión a la OCDE, los cuales permitirán impulsar el crecimiento económico sostenido en el mediano y largo plazo.

Estimamos que el resultado en cuenta corriente de la balanza de pagos alcanzaría un déficit de 0,1% del PBI en promedio entre 2024 y 2027. El déficit en los ingresos primarios y en la balanza de servicios serían casi completamente compensados por el superávit comercial, vinculado principalmente a la mayor oferta exportable minera y la recuperación de los términos de intercambio. La cuenta financiera sería equivalente a 1,8% del PBI entre 2024-2027 y será financiada principalmente por los mayores flujos de capital privados.

Finanzas públicas

Perú cuenta con fortalezas macrofiscales sólidas, que se reflejan en bajos niveles de déficit fiscal y deuda pública, siendo uno de los menores dentro de las economías emergentes. Además, el país también cuenta con activos financieros (en alrededor de 10% del PBI al cierre de 2023, dentro de los cuales se tiene al Fondo Estabilización Fiscal con un monto equivalente a 1,2% del PBI); y también cuenta con fuentes de liquidez a través del acceso favorable a los mercados financieros mediante bonos soberanos, créditos regulares y líneas de créditos contingentes. Asimismo, la deuda pública de Perú tiene una estructura favorable de la deuda pública, que le permite mitigar los riesgos financieros de tasa de interés y de refinanciamiento. Cerca del 85 % de la deuda pública está denominada en tasa fija y cuenta con una vida media de 12 años. Estas fortalezas contribuyen a que el riesgo país de Perú sea bajo y estable. En el primer trimestre de 2024, el diferencial de tasa frente al bono soberano de referencia libre de riesgo (EMBIG) fue en promedio 1,6%, el segundo más bajo en la región, reflejando la confianza de los mercados financieros en las fortalezas macroeconómicas y fiscales de Perú.

En 2023, la economía peruana enfrentó múltiples choques negativos que se prolongaron más de lo esperado y repercutieron en las finanzas públicas. El debilitamiento de la economía ante la conflictividad social y la persistencia de fenómenos climatológicos (ciclón Yaku y el FEN costero) fueron los principales factores que afectaron la situación fiscal del país. Además, el contexto externo también fue desfavorable para la recaudación fiscal, reflejo de menores exportaciones y una caída importante de los precios de exportación, considerando que en 2022 se registraron precios históricamente altos. No obstante al contexto complejo, el país mantiene una sólida posición fiscal relativa, debido a que el déficit fiscal de Perú (2,8% del PBI) fue uno de los más bajos entre economías emergentes (promedio: 5,4% del PBI) y que la deuda

pública de Perú (2023: 32,9% del PBI) continúa ubicándose muy por debajo del promedio de economías emergentes y de América Latina (ambas alrededor de 70% del PBI). En esa línea, diversas agencias internacionales y calificadoras crediticias han resaltado que Perú mantiene una sólida posición fiscal.

La situación adversa registrada en 2023 configura la materialización de un choque significativo que ha tenido un impacto negativo sobre las finanzas públicas del país, específicamente generando una disminución de los ingresos fiscales, que afecta el proceso de consolidación fiscal vigente. Los ingresos fiscales registraron la mayor caída de los últimos 20 años (10,5% real), excluyendo la pandemia. Esta caída es similar a la registrada durante la crisis financiera internacional de 2009, uno de los eventos adversos de mayor impacto en las últimas décadas, cuando los ingresos cayeron 10,2%. En consecuencia, el déficit fiscal de 2023 (2,8% del PBI) tuvo un desvío respecto de su regla fiscal para dicho año (2,4% del PBI). Para 2024, esto implica la necesidad de realizar un ajuste fiscal de 0,8 p.p. del PBI para cumplir con el déficit fiscal de 2,0% del PBI (regla vigente) para este año. Esto plantea un reto muy exigente, dado que el presupuesto de 2024 se encuentra desbalanceado, debido a que los ingresos fiscales proyectados para 2024 estarían por debajo de los estimados para la formulación del presupuesto, considerando que los choques de 2023 tuvieron un mayor impacto que lo esperado. En este contexto, cumplir con la regla fiscal vigente requiere un fuerte ajuste fiscal, particularmente en componentes de gasto menos rígido, como la inversión pública, que podría comprometer seriamente el crecimiento económico y el bienestar de los ciudadanos. Además, el escenario es aún más complejo debido a una serie de medidas legislativas que reducen los ingresos fiscales y que incrementan el gasto público, lo que impacta negativamente en el déficit fiscal.

En consecuencia, este documento plantea un escenario de reducción más gradual y realista del déficit fiscal, que mantiene un equilibrio que permita preservar la sostenibilidad fiscal y dar viabilidad al proceso de recuperación económica. Para ello, se parte de un déficit fiscal estimado de 2,5% del PBI en 2024, consistente con la recaudación prevista para este año y la ejecución del presupuesto aprobado para este año. En los siguientes años, el déficit fiscal se reduciría y llegará a 2,2% del PBI en 2025; a 1,8% del PBI en 2026; a 1,4% del PBI en 2027 y a 1,0% del PBI en 2028. Con esta nueva senda fiscal, junto a otras medidas de fortalecimiento para mejorar la recaudación fiscal y reducir las ineficiencias del gasto público, se busca fortalecer el proceso de consolidación fiscal. Esto es relevante, considerando que el FMI señala que un proceso de reducción del déficit fiscal que no sea “creíble” o que pongan en peligro la sostenibilidad fiscal generan una percepción de mayor riesgo del país.

En particular, el déficit fiscal de 2,5% del PBI previsto para 2024 es superior al 2,0% del PBI asumido en el MMM de agosto de 2023. Si bien anticipamos que los ingresos fiscales crezcan 3,9% real este año, debido a la recuperación económica y los mejores precios de materias primas, y esperamos que representen el 19,8% del PBI, su nivel se ubicaría 0,8 p.p. del PBI por debajo de lo previsto en el MMM, lo que ejerce una mayor presión sobre el déficit fiscal. Sin embargo, se espera que el retiro de medidas de gastos temporales (como los planes Con Punche Perú) y la adopción de medidas de eficiencia, contribuyan parcialmente a mitigar la disminución esperada en los ingresos fiscales, y limiten el crecimiento del gasto no financiero del gobierno general (1,5% real). Por su parte, la deuda pública se ubicará en 33,5% del PBI, similar al MMM, siendo una de las más bajas entre los países de la región y economías emergentes.

En el mediano plazo, la política fiscal será conducida por el proceso de consolidación fiscal gradual, que busca retornar al cumplimiento de las reglas fiscales de mediano plazo (1,0% del PBI para el déficit fiscal y 30% del PBI para la deuda pública). Con ello, la deuda pública llegará a un máximo de 33,7% del PBI en 2026 y seguirá una tendencia decreciente hasta llegar a ubicarse por debajo de su regla fiscal de mediano plazo (30% del PBI) en 2035, continuando por debajo del promedio de economías emergentes y de la región (cerca de 70% del PBI). Por su parte, los ingresos fiscales crecerán en promedio 3,0% real durante el periodo 2025-2027, en consistencia con los supuestos macroeconómicos previstos. Por otro lado, el gasto como porcentaje del PBI continuará con una tendencia decreciente hasta ubicarse en 19,6% en 2027, ligeramente inferior al año previo a la pandemia (2019: 19,9% del PBI). Esto equivale a incrementos nominales del gasto de S/ 8 mil millones anuales promedio durante 2025-2027, similar al promedio registrado en años previos a la pandemia (promedio 2010-2019: S/ 8 mil millones).

Si bien el país mantiene una sólida posición fiscal, los bajos ingresos fiscales en términos del PBI, la volatilidad de estos por la exposición a choques de diversa naturaleza, subrayan la necesidad de implementar medidas que fortalezcan la resiliencia fiscal. El Perú cuenta con un espacio significativo para mejorar sus cuentas fiscales, dado que tiene un amplio margen para aumentar sus ingresos fiscales permanentes y reducir las ineficiencias del gasto público. Los ingresos del gobierno general (promedio 2010-2023: 20,5% del PBI) se mantienen por debajo del promedio de los países de América Latina (promedio 2010-2023: 29,5% del PBI) y de la OCDE (promedio 2010-2023: 39,2% del PBI), por lo que converger a dichos niveles requiere políticas que reduzcan las elevadas cifras de incumplimiento, mejoren la administración tributaria, otorguen progresividad al sistema, racionalicen beneficios tributarios, dar cumplimiento a los estándares de incorporación de Perú a la OCDE, entre otros. Además, el país tiene potencial para obtener ahorros por mejoras en la eficiencia de gasto entre 1,4% y 2,5% del PBI (estimados por organismos internacionales), los cuales podrían destinarse a gastos sociales, en infraestructura y a mejorar los resultados fiscales.

2. PROYECCIONES MACROECONÓMICAS

2.1. PANORAMA INTERNACIONAL

Crecimiento global

La actividad económica global registrará una leve moderación, pasando de un crecimiento de 3,2% en 2023 a 3,1% en 2024, sostenido, principalmente por el incremento del PBI de los países avanzados y a pesar de la ligera desaceleración de las economías emergentes. Al respecto, las economías avanzadas se expandirán 1,6% (2023: 1,6%), ante el dinamismo del PBI de Estados Unidos (EE. UU.), explicado por la solidez del mercado laboral y la resiliencia del consumo privado; y la recuperación gradual del bloque de la Zona euro. Por su parte, el bloque de las economías emergentes y en desarrollo moderaría ligeramente su crecimiento a 4,1% en 2024 (2023: 4,3%), por un menor dinamismo de la actividad económica de China, afectada -principalmente- por la fragilidad en el sector inmobiliario; y por una ralentización del PBI de los principales países de América Latina y el Caribe. Cabe señalar que, hay un proceso gradual de convergencia de la inflación hacia los rangos meta de los bancos centrales, particularmente en el caso de países avanzados, el cual está dilatando el inicio de la flexibilización de las tasas de política monetaria por parte de entidades como la FED y el BCE. Para el periodo 2025-2027, la economía global crecería 3,0%, debido a una recuperación de la demanda interna que estará favorecida por los menores costos de financiamiento dada la reducción de tasas de interés, y por la disipación de los choques externos y dinamismo de nuevos motores de crecimiento relacionados a la energía renovable que expandirán la oferta. Sin embargo, los países continuarán enfrentando un menor espacio fiscal, debido a los altos niveles de endeudamiento, y un estancamiento de la productividad laboral. Es importante mencionar que la economía mundial presenta una serie de riesgos que podrían condicionar el crecimiento global en el corto y mediano plazo. Los riesgos se asocian a la incertidumbre: i) geopolítica, que se observa en Medio Oriente (guerra en Gaza y el conflicto entre Irán e Israel), y la guerra entre Rusia y Ucrania; ii) política, vinculada al contexto de elecciones presidenciales en varios países del mundo y la fragmentación en políticas de comercio exterior; iii) climatológica, ante la presencia de sequías u otros fenómenos naturales; y iv) económica, como la prolongación del inicio del ciclo de flexibilización monetaria, espacio fiscal limitado y un moderado crecimiento de China por problemas estructurales.

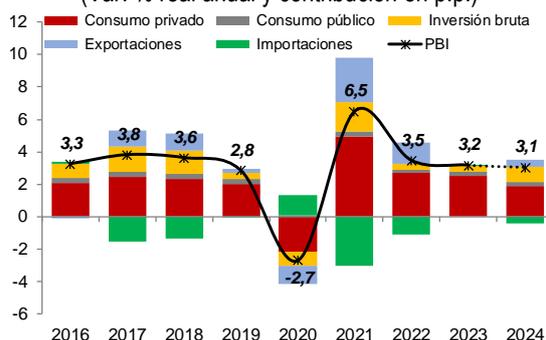
Crecimiento económico global

(Var. % real anual)

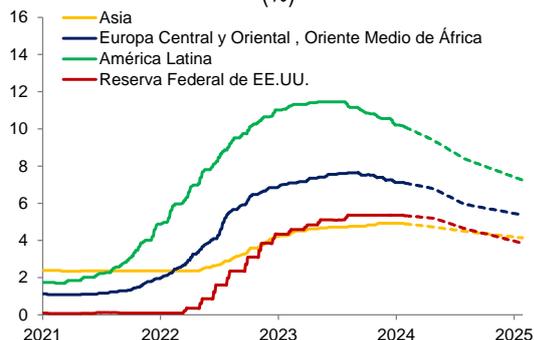
	2023	2024	2025	2026	2027
Mundo	3,2	3,1	3,1	3,0	3,0
Eco. Avanzadas	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6
EE. UU.	2,5	2,3	1,8	1,8	1,8
Zona Euro	0,4	0,8	1,5	1,4	1,3
Eco. Emergentes y en Desarrollo	4,3	4,1	4,0	3,9	3,9
China	5,2	4,7	4,3	4,0	4,0
América Latina y el Caribe	2,3	1,8	2,5	2,4	2,3
Socios comerciales	3,0	2,7	2,6	2,6	2,6

Fuente: FMI y proyecciones MEF.

Mundo: PBI mundial por el lado del gasto¹
(Var. % real anual y contribución en p.p.)



Mundo: tasas de política monetaria por regiones²
(%)



1/ La estimación del PBI por el lado del gasto considera la proyección de las variables macroeconómicas brindadas por el consenso de mercado de Bloomberg, de los principales países de las economías avanzadas y emergentes.

2/ La proyección por regiones fue hecha por el FMI considerando expectativas de mercados futuros de un grupo de países.

Fuente: Bloomberg, FMI.

Economías avanzadas

1. Estados Unidos (EE. UU.)

El PBI de EE. UU. crecería 2,3% en 2024 (2023: 2,5%), sostenido por la resiliencia del consumo privado ante la solidez del mercado laboral; pero limitado por la lenta convergencia de la inflación al rango meta y el prolongado inicio de la flexibilización de la política monetaria de la FED. En 2024, la actividad económica de EE. UU. mantendrá su dinámica de crecimiento, aunque a un menor ritmo respecto a lo registrado en 2023, sostenida, principalmente, por la resiliencia del consumo privado ante la solidez del mercado laboral. Las nóminas no agrícolas han aumentado sostenidamente en lo que va del año y han sumado 829 mil en el 1T2024 (el nivel más alto desde el 1T2023), destacando la creación del empleo en los sectores de servicios, acompañadas por una baja tasa de desempleo de 3,8% (4T2023: 3,7%) junto con un alza estable del salario promedio por hora de 4,2% (4T2023: 4,3%). No obstante, la recuperación de la actividad económica estaría limitada por diversos factores. El primero corresponde al retraso del inicio de recortes de la tasa de interés de política monetaria ante la lenta convergencia de la inflación. Por ejemplo, la inflación aumentó por tercer mes consecutivo y alcanzó 3,5% en marzo de 2024 (la tasa más alta desde setiembre de 2023) por el alza del precio de la energía y los alquileres. En respuesta a ello, la FED podría continuar posponiendo el inicio de la reducción de la tasa de interés de política monetaria, tal como sucedió en su última reunión de marzo, donde se mantuvo el rango actual de [5,25% – 5,50%] por noveno mes consecutivo, el más alto en los últimos 23 años. El segundo factor es la reducción de ahorros privados acumulados, que según la FED de San Francisco¹, pasó de US\$ 2,1 billones en agosto de 2021 (aprox. 7,8% del PBI) a US\$ 30 mil millones (aprox. 0,1% del PBI) en febrero de 2024, y continuarán retrocediendo en la medida que se utilicen para contrarrestar los aún altos niveles de precios. Por último, se tiene el uso limitado del gasto público, ante el retraso de la aprobación del estímulo fiscal temporal por US\$ 78 mil millones (aprox. 0,3% del PBI)², el cual aún no ha sido ratificado por el senado y podría enfrentar un mayor retraso dado el contexto de mayor endeudamiento público³. Con relación a ello, la alta deuda pública en EE. UU. ya ocasionó una rebaja en su calificación de deuda a largo plazo en 2023⁴, escenario que podría repetirse y ser un obstáculo para la recuperación del PBI. Cabe mencionar que, el déficit fiscal alcanzaría 5,6% del PBI en 2024 (2023: 6,2% del PBI) orientado al financiamiento de programas de seguridad social y de salud, así como a afrontar los mayores costos del servicio de la deuda.

¹ <https://www.frbsf.org/research-and-insights/data-and-indicators/pandemic-era-excess-savings/>

² Cabe señalar que, dicho acuerdo extiende hasta 2025 el crédito fiscal por hijos y reestablece diversos beneficios fiscales para empresas.

³ Según estimaciones de la Oficina de Presupuesto del Congreso (CBO, por sus siglas en inglés, la deuda pública cerraría en 99,0% del PBI hacia finales de 2024 (2023: 97,0%).

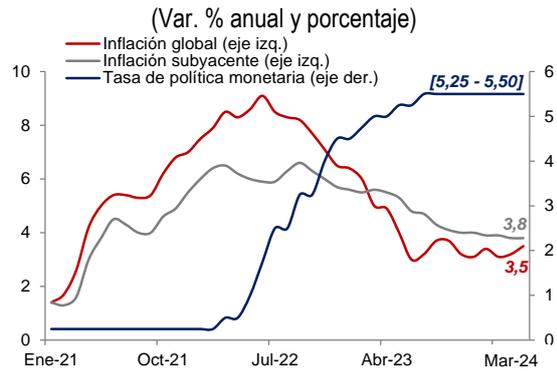
⁴ <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-downgrades-united-states-long-term-ratings-to-aa-from-aaa-outlook-stable-01-08-2023>

Cambio de nóminas no agrícolas por rubros (Miles)



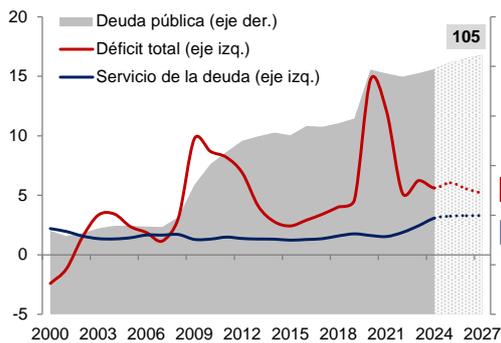
Fuente: FED, Oficina de Estadísticas Laborales y Bloomberg.

Inflación total y subyacente, y tasa de política monetaria¹



Para el periodo 2025-2027, el PBI crecería en torno a su potencial (1,8%)⁵, en un contexto de moderación de la inflación y caída de los costos de financiamiento, pero limitado por el debilitamiento del consumo privado, estancamiento de la productividad laboral, y política fiscal acotada. La FED prevé una convergencia de la inflación al rango meta de 2,0% y que la tasa de interés de política monetaria se ubique en un promedio de 3,2% entre 2025 y 2027, lo que se reflejaría en una reducción de los costos de financiamiento en favor de los agentes económicos. No obstante, el mayor deterioro de los ahorros privados acumulados y la moderación en la generación de empleo podrían impactar en los ingresos de las familias y moderar el consumo. Asimismo, según la CBO, la productividad laboral se mantendría en 1,2% entre 2025 y 2027 (al igual que en 2024), dado un menor crecimiento de la fuerza laboral (de 1,2% en 2025 a 0,6% en 2027) y ausencia de medidas para estimular la migración legal de capital humano calificado orientado a impulsar la productividad laboral. Finalmente, en el ámbito de las finanzas públicas se espera que el déficit fiscal se vaya reduciendo de 6,1% del PBI en 2025 a 5,2% del PBI en 2027, en la medida de que los gastos discrecionales como los estímulos otorgados durante la pandemia vayan retrocediendo para hacer frente a los gastos sociales obligatorios. Además, se registrarían mayores niveles de deuda, al pasar de 101,7% del PBI en 2025 a 104,7% del PBI en 2027, debido al alza de los costos de servicio de la deuda (3,3% en promedio).

Finanzas públicas (% del PBI)



Fuente: Oficina de Presupuesto del Congreso.

Crecimiento poblacional por contribución de factores demográficos



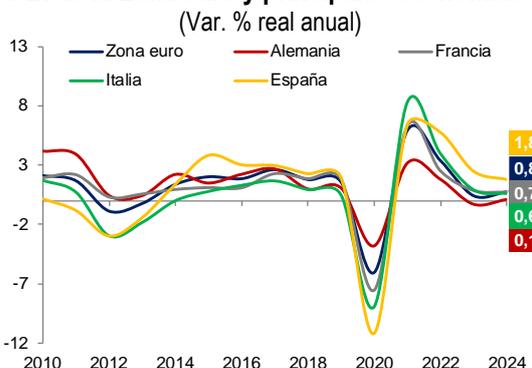
Zona euro

El bloque de la Zona euro registraría un ligero crecimiento de 0,8% en 2024 (2023: 0,4%) y estaría limitada por una menor dinámica de las principales economías del bloque y una política monetaria que se mantiene restrictiva. La dinámica de PBI del bloque registraría una lenta recuperación, ante el menor ritmo de crecimiento de las principales economías como Alemania y Francia, por un debilitamiento

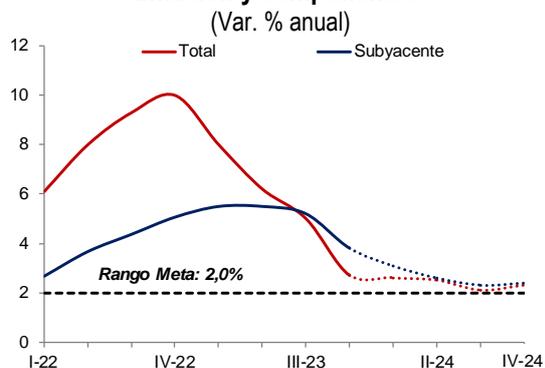
⁵ Según la proyección de Bloomberg Economics.

de la demanda interna asociado a los altos costos de financiamiento, la ralentización del sector manufacturero, la menor demanda externa y diversos conflictos sociales como las protestas de agricultores, de trabajadores de transporte, entre otros. Prueba de ello es que los indicadores adelantados de actividad económica muestran resultados mixtos; por ejemplo, el PMI de servicios se ha recuperado lentamente a 51,5 puntos en marzo de 2024 (febrero: 50,2), luego de estar seis meses en el tramo negativo desde agosto de 2023, mientras que el PMI manufacturero continuó su contracción a 46,1 puntos en marzo de 2024 (febrero: 46,5), al ubicarse casi dos años en recesión ante la debilidad de la producción industrial en Alemania y Francia en sus principales rubros como el automotriz y químico. Por su parte, las tasas de interés de política monetaria aún se mantendrían elevadas hasta el 2T2024⁶, para luego flexibilizarse de forma progresiva hacia finales del año 2024⁷, influenciado por la lenta reducción de la inflación que se ubicó en 2,4% en marzo de 2024 (por encima del rango meta establecido por el BCE). Además, se tiene previsto el retorno del cumplimiento de la regla de déficit público (3,0% del PBI), luego de casi cuatro años, por lo que el BCE estima que el déficit del bloque pase de 3,2% del PBI en 2023 a 2,9% del PBI en 2024, mientras que la deuda pública se mantendría casi estable y pasaría de 88,3% del PBI en 2023 a 88,5% del PBI en 2024. Cabe destacar que, diversas medidas que se iniciaron en 2022 para hacer frente al incremento del precio de la energía en diversos países del bloque caducaron en 2023 o están cerca a caducar, como la rebaja del IGV para alimentos en España, o la subvención de la electricidad en Francia y Alemania, con el fin de reducir sus respectivos déficits fiscales.

PBI de la Zona euro y principales economías¹



Inflación y componentes²



1/ Las proyecciones de los países del bloque para 2024 corresponden a cifras de Bloomberg Economics.

2/ Datos proyectados por Bloomberg Economics.

Fuente: FMI, Eurostat, Bloomberg.

En el periodo entre 2025 y 2027, el bloque de la Zona euro se recuperaría a 1,4%, en línea con su PBI potencial (1,4%⁸), favorecido por la convergencia de la inflación a su rango meta, el retroceso de los costos de financiamiento, y un mayor desempeño de la demanda interna, a pesar del cierre de brechas fiscales. El BCE espera que la inflación llegue a 1,9% entre 2025 y 2027, por debajo del rango meta del 2,0%, en un contexto de estabilización en los precios de los alimentos y la energía tras la disipación de tensiones geopolíticas, y favorecidos por la mayor diversificación de fuentes de energía⁹. En este escenario, según las últimas proyecciones del BCE, las tasas de interés podrían retroceder cerca de 100 pbs¹⁰ en el horizonte de proyección, lo que se reflejaría en la caída de los costos de financiamiento, así como en la flexibilización de las restricciones de acceso al crédito tanto para las familias como las empresas. En efecto, el BCE prevé que el consumo privado continúe recuperándose a una tasa promedio de 1,6% (2024: 1,2%) entre 2025 y 2027, mientras que la inversión privada crecería casi 2,0% en dicho periodo (2024: -0,6%). Sumado a ello, se espera que el gasto público crezca en promedio 1,3% (2024: 1,3%), a la par que se estima que el déficit público se reduzca a 2,8% del PBI entre 2025 y 2027 (2024: 2,9% del PBI),

⁶ https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_surveys/survey_of_professional_forecasters/html/ecb.spf2024q1~95009caf14.en.html

⁷ La tasa de interés para operaciones principales de financiamiento pasaría de 4,50% (rango actual) a 3,75%; la tasa de facilidad marginal de crédito pasaría de 4,75% a 4,00%; y la tasa de facilidad de depósito pasaría de 4,00% a 3,25%. Estas proyecciones serían para finales de 2024.

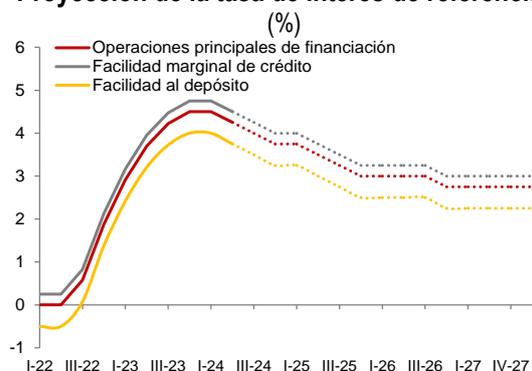
⁸ Dato estimado por la Comisión Europea.

⁹ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=COM%3A2023%3A650%3AFIN&qid=1698237100377>

¹⁰ https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_surveys/survey_of_professional_forecasters/html/ecb.spf2024q1~95009caf14.en.html#:~:text=Forecasters%20expected%20the%20rate%20on,2025%20and%202.75%25%20in%202026

en cumplimiento con la normativa de la Unión Europea de un déficit no mayor de 3,0% del PBI. No obstante, la deuda pública del bloque se mantendría en torno a un promedio de 88,6% del PBI (2024: 88,5% del PBI), debido a que algunos países como Grecia, Italia, Francia, España o Bélgica aún mantendrían altos niveles de deuda, por encima del 60% del PBI (límite de deuda del bloque).

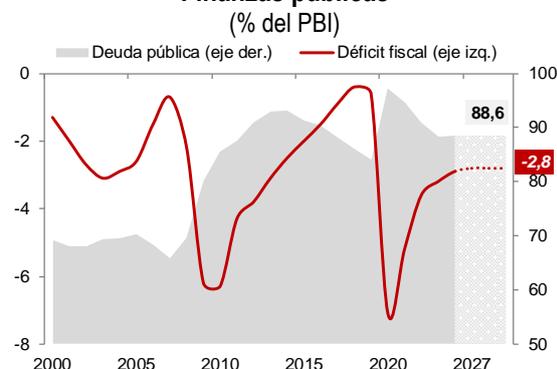
Proyección de la tasa de interés de referencia¹



1/ Se considera la tasa de interés para operaciones principales de financiamiento.

Fuente: BCE.

Finanzas públicas



Economías emergentes y en desarrollo

1. China

La economía china pasaría de crecer 5,2% en 2023 a 4,7% en 2024, por debajo de la tasa de crecimiento objetivo del gobierno de “alrededor de 5,0%”¹¹, ante el menor impulso del consumo e inversión privada, y la persistencia de la crisis en el sector inmobiliario; que serán parcialmente contrarrestadas por la continuidad de la política fiscal y monetaria expansiva. La moderación de la demanda interna estaría asociada al limitado dinamismo del consumo privado (pasaría de crecer 8,7% en 2023 a 5,2% en 2024)¹² —principal motor del crecimiento económico de China durante la última década— reflejado en la ralentización del crecimiento de las ventas al por menor en marzo de 2024 (4,5%), menor a lo registrado al cierre de 2023 (7,6%). Asimismo, la inversión bruta fija limitaría su crecimiento de 5,3% en 2023 a 4,5% en 2024¹³, por debajo del promedio alcanzado en los últimos cinco años (4,9%), excluyendo 2020, debido a la fragilidad que se tiene en el sector inmobiliario, y por ello, la inversión en activos fijos creció 4,5% en marzo de 2024, tras registrar un incremento de 4,2% en el periodo enero-febrero de 2024; y de manera similar, la producción industrial moderó su dinámica luego de crecer 7,0% durante los primeros meses de 2024 a 4,5% en marzo de 2024¹⁴, por debajo del promedio del 4T2023 (6,0%). Cabe enfatizar que, pese a los esfuerzos del gobierno por flexibilizar las restricciones de compra para adquirir viviendas en importantes ciudades como Shanghái y Beijing¹⁵, esta crisis inmobiliaria se mantendría como un importante obstáculo para la economía, ya que se ha incrementado el número de inmobiliarias que incumplen sus obligaciones financieras; además de que aún persisten los problemas judiciales sobre los planes de reestructuración de deuda y las nuevas dificultades para el sector generadas por las órdenes de liquidación¹⁶, que suponen la venta de sus activos para obtener liquidez y hacer frente a sus obligaciones financieras. No obstante, en la hoja de ruta económica presentada durante la Asamblea Nacional Popular¹⁷, el gobierno enfatizó que se continuará aplicando una política fiscal expansiva a través de un mayor impulso

¹¹ El objetivo gubernamental de crecimiento de la economía se da a conocer en el Congreso Nacional del Partido (NPC, por sus siglas en inglés) en marzo de cada año.

¹² Proyección de Oxford Economics (febrero de 2024).

¹³ Proyección de Oxford Economics (febrero de 2024).

¹⁴ El dato de marzo de 2024 para la producción industrial y la inversión en activos fijos corresponde a la proyección de Bloomberg.

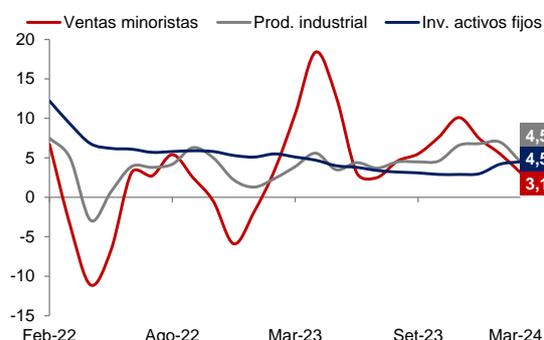
¹⁵ Las medidas anunciadas implican el recorte de los pagos iniciales para adquirir viviendas dirigidos a compradores nuevos y recurrentes. Si bien la reducción varía de ciudad a ciudad, este asciende hasta el 80% en algunas jurisdicciones.

¹⁶ De acuerdo con Bloomberg Economics, al menos 23 inmobiliarias chinas o empresas relacionadas han recibido peticiones de liquidación por parte de los acreedores en Hong Kong desde el comienzo de la crisis inmobiliaria. Hasta el momento, al menos cinco han recibido una orden judicial de liquidación; incluyendo a China Evergrande Group, la cual provocó conmoción en todo el sector por alto riesgo legal involucrado.

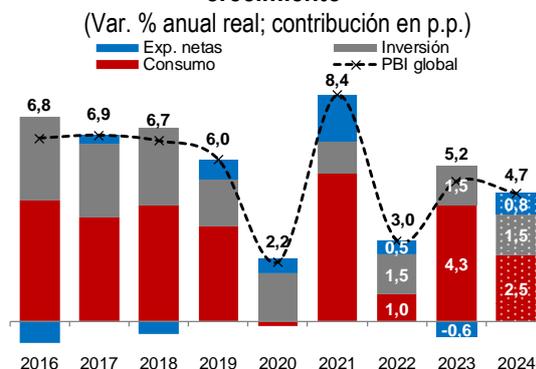
¹⁷ La hoja de ruta económica se presentó el 04 marzo de 2024.

al gasto público y el estímulo monetario por parte del Banco Popular de China. En efecto, el gobierno mantendría el estímulo fiscal a través del incremento del gasto público con un déficit presupuestario en un “nivel estable y controlado”, mediante la fijación de cuotas para la emisión de bonos en los gobiernos locales¹⁸ (fuente clave de inversión en infraestructura) y la continua transferencia de fondos. La aplicación de este tipo de políticas implicó que el déficit presupuestario se eleve a 3,8% del PBI en 2023 (2022: 3,0%), el coeficiente más alto en tres décadas, y el objetivo del gobierno es mantenerlo alrededor de 3,0% del PBI en 2024. Del mismo modo, se publicó un plan para impulsar la apertura de mercado y atraer la inversión extranjera, sumado a la implementación de políticas tributarias preferentes y la creación de la marca “*Invest in China*”¹⁹. En el frente monetario, el Banco Popular de China (PBOC, por sus siglas en inglés) mantendría una política expansiva reflejada en la reducción de la tasa de encaje de 10,5% en setiembre de 2023 a 10,0% en febrero de 2024, y en la menor tasa preferencial de préstamos a cinco años de 4,20% en junio de 2023 a 3,95% en febrero de 2024²⁰, lo cual permitirá que más ciudades en China reduzcan las tasas hipotecarias mínimas con la finalidad de estimular la demanda de viviendas a medida que caen los precios.

China: indicadores de actividad económica¹
(Var. % anual)



China: PBI global y factores de contribución al crecimiento²
(Var. % anual real; contribución en p.p.)



1/ En el caso de la inversión en activos fijos, se emplea la variación porcentual acumulada. 2/ El valor de las contribuciones se estima en base a las proyecciones de Bloomberg Economics.

Fuente: National Bureau of Statistics of China, Bloomberg.

Entre 2025 y 2027, el PBI de China crecería 4,1% en promedio, limitado por un menor bono demográfico, en un contexto de cumplimiento de objetivos climáticos e impulso a nuevos motores de crecimiento diferentes al sector inmobiliario. Se prevé un panorama demográfico adverso²¹, dado que se está reduciendo la fuerza laboral, lo que presionaría al gobierno a posponer la edad de jubilación gradualmente. Asimismo, China está buscando cumplir con los objetivos climáticos asociados a la reducción de la “intensidad energética”²² en un 2,5% para 2024²³ e incrementar progresivamente la cuota de utilización de la energía no fósil con un alcance al menos de 20% en 2025 (2023: 18,3%). Además, el gobierno está trabajando en la aplicación de nuevas estrategias para impulsar motores de crecimiento diferentes al sector inmobiliario, priorizando proyectos y planes gubernamentales relacionados a la energía renovable y al desarrollo tecnológico. En el plano fiscal, se mantendrían las exenciones tributarias para la compra de automóviles que utilizan energías renovables, por un valor equivalente a US\$ 72,3 mil millones (0,4% del PBI) hasta 2027. Cabe mencionar que, el crecimiento de la economía estaría limitado por la necesidad gubernamental de reducir los riesgos relacionados al creciente endeudamiento público y privado, que obligaría a retirar gradualmente los estímulos económicos y la política de desarrollo actual, que resta

¹⁸ Los planes incluyen la emisión de bonos de larga duración por un valor equivalente a US\$ 139 mil millones (0,8% del PBI) durante 2024 y los próximos años. Si bien el gobierno no ha especificado cómo se realizará la emisión o si la totalidad de los fondos serán transferidos directamente a los gobiernos locales, el anuncio eleva las expectativas de un mayor gasto fiscal.

¹⁹ https://www.gov.cn/zhengce/content/202403/content_6940154.htm

²⁰ De acuerdo con Bloomberg Economics, la medida permitirá que más ciudades en China reduzcan las tasas hipotecarias mínimas para los compradores de viviendas, lo que posibilita estimular la lenta demanda de viviendas a medida que caen los precios.

²¹ La población de China cayó por segundo año consecutivo en 2023. El número total de habitantes se redujo en 2,1 millones (0,15%), cifra muy por encima de la disminución de la población de 850 mil habitantes en 2022, la primera desde la Gran Hambruna durante 1961.

²² La intensidad energética significa el consumo de energía por unidad del PBI; sin embargo, China ha redefinido su acepción para incluir únicamente combustibles fósiles.

²³ https://www.gov.cn/yaowen/liebiao/202403/content_6939153.htm

prioridad al sector inmobiliario como fuente de crecimiento y pondera el fortalecimiento de la demanda interna y la inversión como motores de crecimiento a largo plazo, acorde con la directriz para alcanzar objetivos a 2035.

2. América Latina y el Caribe

El bloque de América Latina y el Caribe crecería 1,8% en 2024, menor al año previo (2,3%), ante una moderación de la actividad económica de los países más grandes de la región, lenta reducción de la inflación y de los costos de financiamiento, la implementación de ajustes fiscales, los rezagos negativos generados por factores climatológicos adversos, y la alta incertidumbre política. En 2024, el crecimiento económico de los países de la región será diferenciado. Por un lado, se registrará un menor crecimiento económico en Brasil (2024: 1,8% vs. 2023: 2,9%), México (2024: 2,3% vs. 2023: 3,2%) y Argentina (2024: -3,1% vs. 2023: -1,6%)^{24 25}, dado la continuidad de niveles elevados en las tasas de interés, dificultades estructurales en las cuentas fiscales y un conjunto de reformas implementadas en países como Argentina. Por otro lado, se prevé un panorama económico favorable para los otros países como Chile (2024: 2,2% vs. 2023: 0,2%), Colombia (2024: 1,3% vs. 2023: 0,6%) y Perú (2024: 3,1% vs. 2023: -0,6%)²⁶, ya que estarán favorecidos por la recuperación de la demanda interna y por un efecto estadístico positivo. A nivel de la política monetaria en los países del bloque, la lenta convergencia de la inflación²⁷ a los rangos meta en la mayoría de las economías ha generado que se prolongue la reducción de tasas de interés de los bancos centrales²⁸ y dificulte el acceso al financiamiento más barato tanto para empresas y familias. Por su parte, las finanzas públicas en los países del bloque enfrentan problemas de desequilibrios y tendrían un espacio fiscal limitado para impulsar nuevos programas económicos. Al respecto, según datos del consenso de economistas²⁹, los elevados niveles de déficit fiscal del bloque (2023: 5,3% del PBI y 2024: 4,8% del PBI) y de deuda pública (2023: 65,7% del PBI y 2024: 63,6% del PBI) presionan a que los gobiernos prioricen sus planes o reformas económicas para lograr estabilizar las variables macroeconómicas; sin embargo, se tienen casos como el de Colombia, Brasil y México que se encuentran en mayores riesgos de incumplir sus reglas fiscales, lo cual podría afectar su calificación crediticia³⁰. El impacto del Fenómeno El Niño (FEN)³¹ en los países del bloque sería limitado, a pesar de que en los primeros meses del año se reportaron sequías, incendios forestales, lluvias intensas, precipitaciones y deslizamientos³²; no obstante, según la Oficina Nacional de Administración Oceánica y Atmosférica (NOAA)³³, la probabilidad de ocurrencia de un FEN global en el primer semestre de 2024 pasó de “moderado” a “neutro”. Finalmente, la incertidumbre política podría afectar la recuperación de la actividad económica del bloque debido a una serie de reformas y ajustes fiscales asociados al cambio en los sistemas de salud, trabajo y de pensiones, introducción de impuestos más progresivos, reducción de intervenciones del Estado, entre otras medidas, en países como Brasil, Colombia, Argentina y Ecuador.

²⁴ Argentina, Brasil y México son los países más grandes del bloque con una participación de 67% en el PBI de la región.

²⁵ Los datos de 2024 corresponden a las proyecciones de Latin Focus Consensus Forecast (abril de 2024).

²⁶ Los datos de 2024 corresponden a las proyecciones de Latin Focus Consensus Forecast (abril de 2024) y para Perú se emplea la proyección del MEF.

²⁷ Inflación fin de periodo, marzo de 2024: Chile (3,7%), Brasil (3,9%), México (4,4%), Colombia (7,4%) y Perú (3,1%).

²⁸ La tasa máxima desde 2020 en Chile fue 11,25% en noviembre de 2022; la de Brasil, 13,75% en agosto de 2022; la de Colombia, 13,25% en abril de 2023; y la de Perú, 7,75% en enero de 2023.

²⁹ Latin Focus Consensus Forecast (abril de 2024).

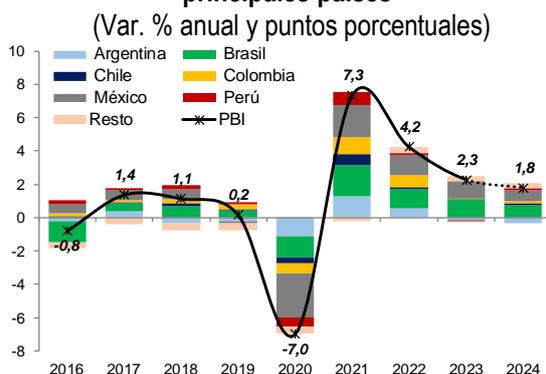
³⁰ El incumplimiento de las reglas fiscales afecta la calificación crediticia según la agencia Fitch Ratings y perspectivas de mercado.

³¹ Para 2024, la probabilidad de un FEN global pasó de magnitud fuerte a neutro entre julio de 2023 a abril de 2024.

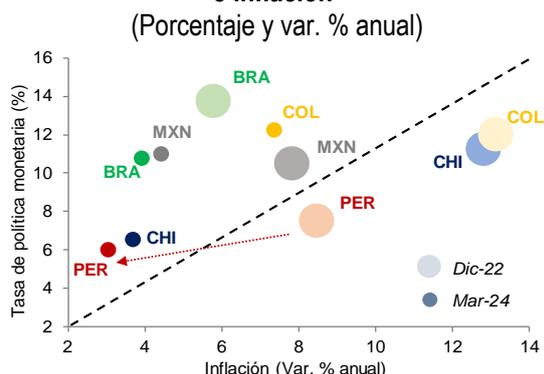
³² Para Colombia y Chile, se presentan incendios en zonas forestales y residenciales que han generado pérdidas humanas y cultivos; y en Brasil, las sequías han provocado una disminución de los caudales de los ríos y por ende el transporte fluvial

³³ Publicado el 11 de abril de 2024.

América Latina: PBI por contribución de principales países¹



América Latina: moderación de tasas de interés e inflación²

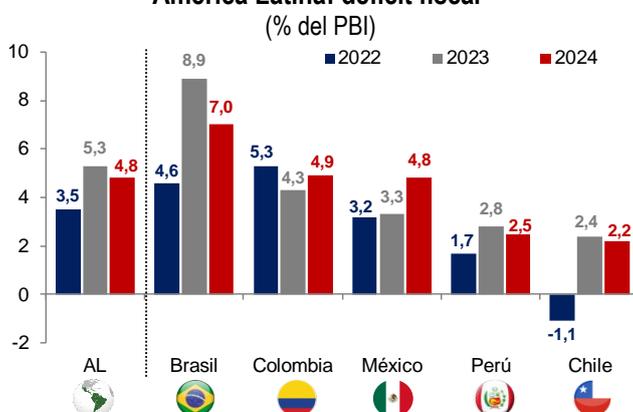


1/ El Resto considera a los otros países del bloque, incluyendo a El Caribe.

2/ La información considera las reducciones tanto de la inflación como de la tasas de interés de diciembre de 2022 a abril de 2024.

Fuente: Latin Focus Consensus Forecast (abril de 2024), FMI, Bloomberg y proyecciones MEF.

América Latina: déficit fiscal¹



1/ Las proyecciones de 2024 son cifras del consenso de mercado.

Fuente: Latin Focus Consensus Forecast (abril de 2024).

Entre 2025 y 2027, el PBI del bloque de América Latina y el Caribe crecería en promedio 2,4%, en un escenario de flexibilización de la política monetaria ante la convergencia de la inflación al rango meta, y la recuperación de las actividades económicas por la disipación de los choques externos. La convergencia de la inflación al rango meta en todos los países del bloque (promedio 2025-2027³⁴ en Chile: 3,0%, Brasil: 3,6%, México: 3,5%, Colombia: 3,4% y Perú: 2,3%) permitirá que los bancos centrales ajusten a la baja sus tasas de política monetaria (promedio 2025-2027³⁵ en Chile: 4,28%, Brasil: 8,46%, México: 6,91%, Colombia: 5,40% y Perú: 3,99%), lo que a su vez reduciría los costos de los préstamos e impulsaría el consumo privado y la inversión. Además, la disipación de los choques externos contribuirá con la recuperación de sectores económicos claves como la manufactura y la agricultura, que se verán reflejados en un mayor dinamismo de las exportaciones de bienes y de las actividades asociadas al turismo; sin embargo, los altos niveles de déficit fiscal (3,7% del PBI) y de deuda pública (63,7% del PBI)³⁶ en los países del bloque limitarían los planes de impulso económico en el mediano plazo.

³⁴ Se consideran las proyecciones de la inflación fin de periodo del Latin Focus Consensus Forecast (abril de 2024).

³⁵ Se consideran las proyecciones de tasas de interés de fin de periodo del Latin Focus Consensus Forecast (abril de 2024).

³⁶ Las proyecciones fiscales corresponden a los datos del promedio 2025-2027 del Latin Focus Consensus Forecast (abril de 2024).

América Latina: inflación fin de periodo¹ (Var. % anual)



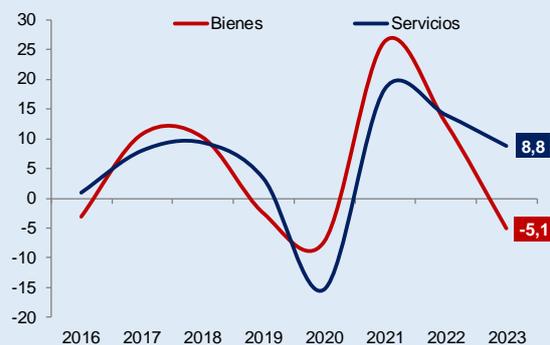
1/ Las proyecciones de 2024 son cifras del consenso de mercado.

Fuente: Latin Focus Consensus Forecast (abril de 2024)

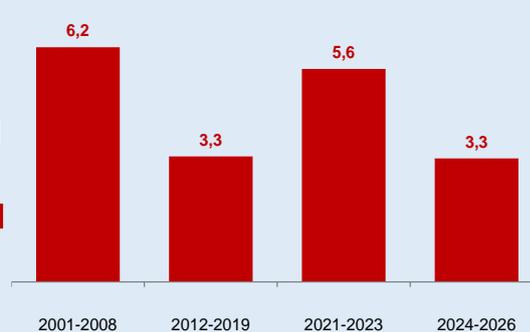
Recuadro n.º 1: Riesgos que podrían limitar la recuperación del comercio global

El comercio mundial muestra una gradual recuperación, el cual está siendo sostenido por la resiliencia del comercio de servicios. La recuperación del comercio global está siendo apoyado por las exportaciones de servicios prestados en el sector digital como los *streaming* de música, servicios profesionales a través de redes sociales, entre otros, principalmente en América del Norte, Europa y África; y también por el rubro de viajes como parte de la reactivación del turismo mundial tras ser golpeado por la pandemia de la COVID-19, y que reportó un crecimiento promedio alrededor del 50% en los últimos tres años. Sin embargo, el comercio de bienes aún continúa deteriorándose asociado a un contexto de lenta mejora de la demanda en los países desarrollados y ralentización del comercio de bienes en las regiones de Asia Oriental y América Latina. En efecto, según la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD³⁷) el comercio de servicios creció 8,8% en 2023, la tasa más alta desde 2018, equivalente a una ganancia de US\$ 500 mil millones (0,5% del PBI mundial); mientras que el comercio de bienes cayó 5,1% en 2023, lo que equivale a una pérdida de aproximadamente US\$ 1,3 billones (1,2% del PBI mundial). En este contexto, según el FMI el volumen de comercio mundial de bienes y servicios tendría una recuperación moderada al crecer 3,3% en promedio entre 2024 y 2026, por debajo de lo registrado en los últimos años (prom. 2021-2023: 5,6%) y similar a los niveles prepandemia (prom. 2012-2019: 3,3%).

Comercio mundial de bienes y servicios (Var. % anual)



Mundo: volumen de intercambio comercial de bienes y servicios (Var. % anual en promedios)



Fuente: UNCTAD, FMI.

³⁷ Cifras estimadas en el reporte "Key Statistics and Trends in International Trade 2023" (UNCTAD, 2024).

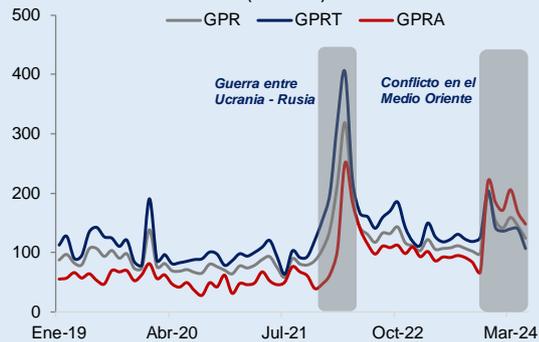
No obstante, existen una serie de riesgos que podrían escalar y generar un deterioro en la recuperación del comercio mundial:

1. **Escalamiento de tensiones geopolíticas.** El comercio global ha enfrentado múltiples perturbaciones a lo largo de los últimos años, desde el inicio de la guerra comercial entre EE. UU. y China en 2017, seguido por el conflicto entre Rusia y Ucrania en 2022, hasta los recientes conflictos en Medio Oriente. Al respecto, la UNCTAD ha mostrado su preocupación por las actuales interrupciones en las principales rutas marítimas del comercio internacional, particularmente las más afectadas por las tensiones geopolíticas en el Mar Negro, el Mar Rojo y el Canal de Suez. Sumado a ello, el ataque del grupo islámico de los hutiés a diversos buques en el Mar Rojo ocasionó un desplome cercano al 67% del tránsito semanal de buques portacontenedores entre abril de 2023 y abril de 2024. Además, el costo promedio de los fletes para transporte en contenedores se elevó en la última semana de diciembre de 2023 en más de US\$ 500 (el mayor incremento semanal histórico). Las recientes tensiones geopolíticas en el Medio Oriente han avivado los temores sobre efectos negativos sobre el comercio y crecimiento económico. Por ejemplo, Bloomberg Economics realizó tres escenarios de impactos macroeconómicos³⁸ y en el caso más extremo de “Guerra Directa”, se podría elevar el precio del crudo en US\$/bar. 64 adicionales, mientras que la inflación global subiría en 1,2 puntos porcentuales (p.p.) y el PBI global se reduciría en 1,0 p.p. Asimismo, el índice de riesgo geopolítico (GPR) ha vuelto a incrementarse y se prevé que esta tendencia se mantenga a lo largo de este año de persistir los conflictos en Medio Oriente.

Impactos macroeconómicos por conflictos en Medio Oriente



Índice de riesgo geopolítico^{1, 2} (Puntos)



1/ GRP: índice de Riesgos Geopolíticos. GPRT: índice de Amenazas Geopolíticas. GPRA: índice de Actos Geopolíticos.

2/ Hay ocho categorías: Amenazas de Guerra (1), Amenazas de Paz (2), Acumulación Militar (3), Amenazas Nucleares (4), Amenazas de Terrorismo (5), Inicio de la Guerra (6), Escalada de la Guerra (7), Actos de Terrorismo (8). El Índice de Amenazas Geopolíticas (GPRT) incluye palabras pertenecientes a las categorías 1 a 5, mientras que el índice de Actos Geopolíticos (GPRA) incluye palabras pertenecientes a las categorías 6 a 8.

Fuente: Bloomberg Economics, Caldara y Iacoviello (2022),

2. **Fragmentación goeconómica.** El mundo enfrenta un escenario de fragmentación del sistema de comercio global. En efecto, desde 2017 se han acentuado las tensiones comerciales entre EE. UU. y China (dos principales bloques comerciales a nivel mundial), lo que afectó el crecimiento de EE. UU. en 0,8% del PBI en 2020³⁹ y redujo las exportaciones de China a EE. UU. en 8,5% en 2019⁴⁰, mientras que, actualmente se estaría buscando incrementar los aranceles al acero y aluminio provenientes de china hasta en tres veces desde el promedio actual de 7,5%⁴¹. Asimismo, la proporción de importaciones del G-20 afectadas por la implementación de restricciones

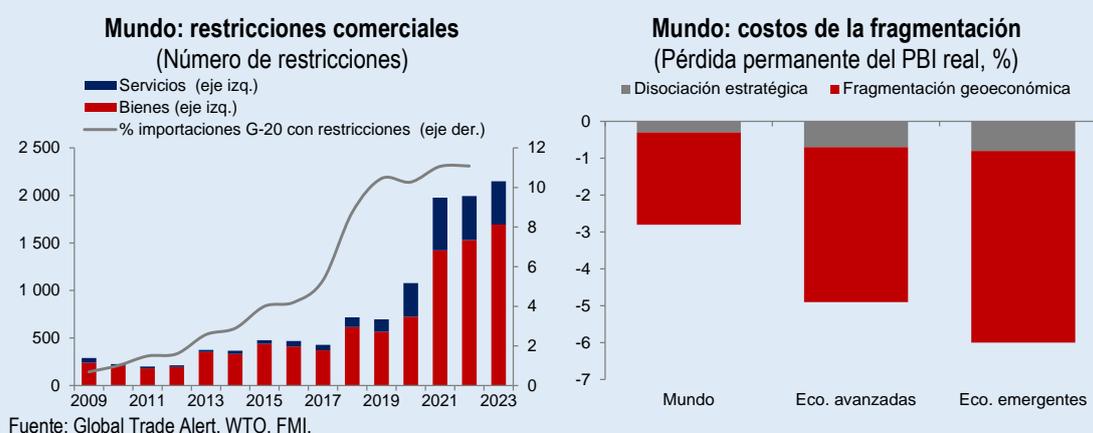
³⁸ De los tres escenarios realizados por Bloomberg Economics, el escenario 1 de “Guerra confinada” (invasión terrestre de Gaza, conflicto regional limitado, menor producción de crudo iraní) considera un incremento adicional de precio del petróleo en US\$/bar. 4, la inflación aumentaría 0,1 p.p., y el PBI global se reduciría 0,1 p.p. Por otra parte, el escenario 2 de “Guerra de poder” (guerra de múltiples frentes en Gaza, Cisjordania, Líbano y Siria) estima un aumento adicional de US\$/bar. 8 en la cotización del petróleo, un alza de 0,2 p.p. en la inflación global y una reducción del PBI global en 0,3 p.p.

³⁹ World Economic Outlook (octubre 2019).

⁴⁰ <https://www.nber.org/digest/202204/how-us-china-trade-war-affected-rest-world>

⁴¹ <https://www.ft.com/content/bd60c55e-110c-454e-a9f6-be9233bcc2eb>

comerciales ha aumentado rápidamente en la última década, principalmente en el comercio de bienes. Además, hay un recurrente uso de políticas industriales⁴² por parte de las grandes economías como China, la Unión Europea y EE. UU., lo que a menudo se traduce en subvenciones directas y transferencias financieras a sectores estratégicos como la electrónica, la energía y la industria aeroespacial. Según Bolhuis et.al (2023)⁴³, en un escenario de disociación estratégica comercial (“*strategic decoupling*” o SD) entre EE. UU.–Unión Europea y China–Rusia, donde el resto del mundo puede comercializar con cualquiera de ellos, aunque existan barreras comerciales en los sectores de la agricultura, alta tecnología y energético, la pérdida del PBI en el corto plazo sería de 0,7% del PBI de las economías avanzadas, 0,8% del PBI de las economías emergentes y 0,3% en el PBI global; no obstante, en un escenario de fragmentación geoeconómica (GEF, por sus siglas en inglés), donde el resto del mundo se vería forzado a decidir con qué país negociar y aplicando barreras comerciales en todos los sectores de la economía, las pérdidas serían mayores (4,2% del PBI de las economías avanzadas; 5,2% del PBI de las economías emergentes y 2,3% en el PBI global).



3. Efectos del cambio climático. Los fenómenos climáticos extremos⁴⁴ se han vuelto más frecuentes y representan un riesgo creciente para el comercio internacional, afectando el funcionamiento de la cadena de suministro global, incrementando los costos de transporte, generando una menor eficiencia operativa. Por ejemplo, en el Canal de Panamá - principal ruta entre los océanos Atlántico y Pacífico – las altas temperaturas y la caída en los niveles de agua a mínimos críticos, debido a la peor sequía en los 143 años de historia del canal, ha representado que en 2023 se reduzca la frecuencia de transporte y el tamaño de embarcaciones de 26 unidades en épocas normales a 18 barcos actualmente. Como resultado, los sus flujos comerciales marítimos de los puertos en Panamá, Nicaragua, Ecuador, Perú, El Salvador y Jamaica han registrado una reducción de entre 10% y 25%, afectando tanto directa como indirectamente sus operaciones⁴⁵. Por otra parte, el comercio a través del transporte fluvial también ha sufrido por los efectos climatológicos, en especial en Brasil, EE. UU. y China⁴⁶, que han tenido inconvenientes en transportar productos dentro de sus países.

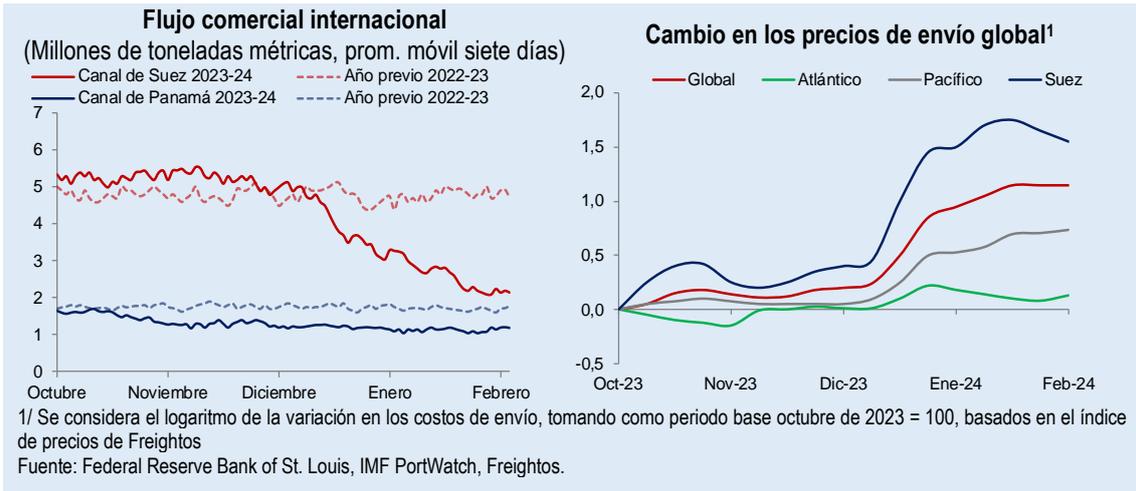
⁴² Las políticas industriales son entendidas como intervenciones públicas para hacer un sector productivo específico más competitivo y promover su crecimiento.

⁴³ “Fragmentation in Global Trade: Accounting for commodities” (IMF 2023). Working Paper No. 2023/073.

⁴⁴ Eventos como: sequías, inundaciones, tormentas tropicales, vientos fuertes, oleajes anómalos y otros desastres naturales.

⁴⁵ <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2023/11/15/climate-change-is-disrupting-global-trade>.

⁴⁶ En Brasil, las alteraciones en los niveles de agua de los ríos circundantes al Amazonas dificultan el transporte de productos agrícolas para su exportación. En EE. UU., el Río Misisipi registró sequías récord que han afectado el comercio regional. Por su parte, en China, el río Yangtse (uno de los más importantes para el comercio regional) experimentó episodios de sequías e inundaciones dificultando el transporte de mercancías.



Materias primas

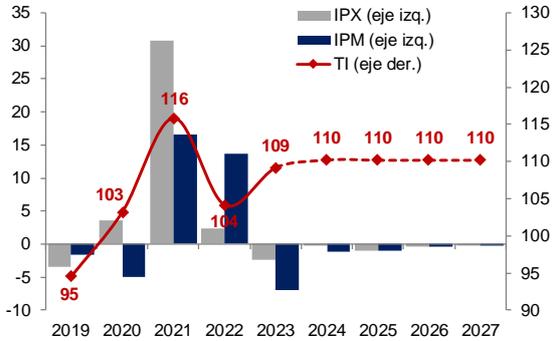
Los términos de intercambio (TI) crecerían 1,0% en 2024, debido a que la caída prevista en los precios de importación (IPX) sería mayor a la de los precios de exportación (IPX). A pesar de la disminución, los precios de las materias primas se mantendrían en niveles elevados, en línea con los menores inventarios y proceso de recuperación progresiva de la demanda. Para el periodo 2025-2027, los TI se estabilizarán y convergerán a una tasa promedio nula, en línea con el restablecimiento de la demanda global, reducción de incertidumbre global, gradualidad de la política monetaria, y una mayor producción minera y agropecuaria mundial.

	2023	2024	2025	2026	2027
Términos de intercambio (Var. % anual)	4,8	1,0	0,0	0,0	0,0
Precios de exportación (Var. % anual)	-2,4	-0,3	-1,0	-0,4	-0,2
Cobre (¢US\$/lb.)	385	380	370	370	370
Oro (oz.tr.)	1 943	2 000	1 900	1 800	1 700
Zinc (¢US\$/lb.)	120	113	112	111	110
Precios de importación (Var. % anual)	-6,9	-1,2	-1,0	-0,4	-0,2
Petróleo (US\$/bar.)	78	80	75	72	70

Fuente: BCRP, Bloomberg y proyecciones MEF.

Términos de intercambio por componentes

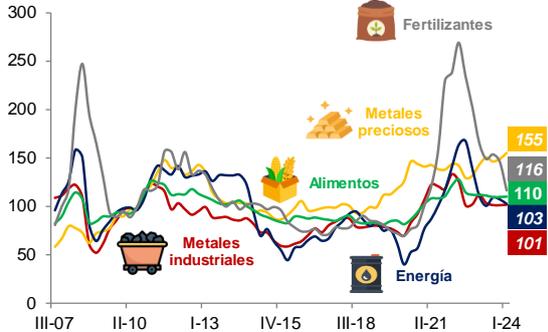
(Var. % anual; índice 2007 = 100)



Fuente: BCRP, Banco Mundial y proyecciones MEF.

Banco Mundial: precios de materias primas por grandes grupos

(Índice 2010 = 100)



1. Cobre

En 2024, el cobre alcanzaría un precio promedio de cUS\$/lb. 380, sostenido, principalmente, por los bajos niveles de inventarios, los recortes de producción por parte de empresas como First Quantum y Anglo American (que en conjunto representan un 4% de la producción mundial) y recuperación progresiva de la demanda. Los inventarios globales de cobre registraron en promedio 229 mil TM en 2023, el nivel más bajo de los últimos quince años, lo que ha permitido al precio del cobre mantenerse en niveles elevados. Sin embargo, a abril de 2024⁴⁷, los inventarios del cobre se han recuperado y registran en promedio 333 mil TM (aún por debajo de los niveles prepandemia promedio 2008-2019: 489 TM). En este contexto, según el último informe de Cochilco⁴⁸, se ha incrementado la probabilidad de que los inventarios mundiales no registren cambios significativos entre los 2024 y 2025 respecto a lo registrado en los últimos años. También los recortes de producción de importantes empresas mineras están contribuyendo con los altos niveles del precio del cobre. Así, el cierre de la mina Cobre Panamá⁴⁹ de la empresa First Quantum (sexta en el ranking de producción cuprífera a nivel mundial) contribuyó a una menor oferta cuprífera y como consecuencia de ello el precio del cobre se mantuvo en niveles elevados. Asimismo, la empresa Anglo American⁵⁰ anunció en diciembre de 2023 que debido al contexto de elevada volatilidad macroeconómica (particularmente asociado al tema de las tasas de interés) se establecerá una reducción en su producción global de cobre en un 4% para 2024, siendo las minas “Los Bronces” y “El Soldado” ubicadas en Chile, y “Quellaveco” en Perú las más afectadas, según un estudio de Wood Mackenzi. Por su parte, la recuperación progresiva de la demanda de cobre refinado por parte de EE. UU. y Europa (19,7% de la demanda total en 2023) tras un menor consumo del metal en 2023⁵¹, y la producción y venta de vehículo eléctricos en China (58,6% de la demanda total) ayudarían a sostener el precio del cobre en niveles elevados. Finalmente, Cochilco proyecta que el balance oferta-demanda de cobre refinado mantendrá su condición de déficit por segundo año consecutivo con un total de 177 mil TM (2023: 180 mil TM), por la revisión a la baja de la oferta cuprífera en las minas de América Latina, y una mayor demanda por parte los países asiáticos (China, India, Japón, entre otros), EE. UU. y países de Europa, asociada a las redes de energía renovable, autos eléctricos y generación de energía verde.

Para el periodo 2025-2027, la cotización del cobre se irá moderando y alcanzaría un precio promedio de cUS\$/lb. 370, en línea con el menor ritmo de crecimiento en China y la mayor oferta cuprífera a nivel mundial proveniente de las minas en África, América Latina y Rusia, principalmente. La moderación del precio del cobre en los próximos años estará vinculada al incremento de la oferta cuprífera en minas como Kamo-Kalula y Kamoto (República de Congo), Salobo (Brasil), Chuquicamata Underground, Collahuasi y Los Bronces (Chile), y Malmyzh (Rusia); además, de la ralentización de la economía china, principal consumidor de cobre a nivel mundial. No obstante, los precios se mantendrían en niveles importantes favorecidos por el desarrollo de proyectos de descarbonización y de nuevas tecnologías (energías renovables, producción de vehículos eléctricos y centros de datos) y el posible retraso del desarrollo proyectos mineros como la expansión de Kansanchi S3 (Zambia) y Taca Taca (Argentina) a mediano plazo.

⁴⁷ Con información actualizada al 22 de abril de 2024.

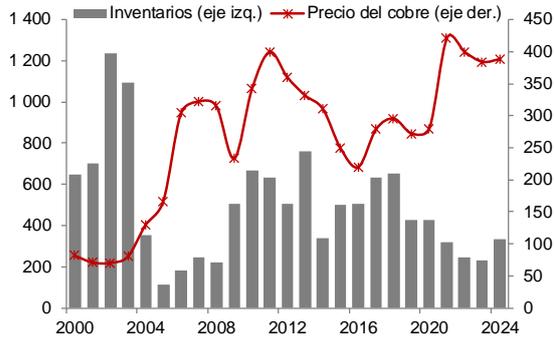
⁴⁸ Informe de tendencias del mercado de cobre (cuarto trimestre de 2023), publicado el 15 de febrero de 2024.

⁴⁹ Cobre Panamá representa alrededor del 1,4% de la producción mundial del metal.

⁵⁰ Anglo American representa alrededor del 2,6% de la producción mundial del metal.

⁵¹ Según Cochilco, la demanda de cobre refinado en EE. UU. cayó 7,3% en 2023; y la de Europa, 2,4%

Inventarios globales y precio promedio del cobre¹ (Miles de toneladas y cUS\$/lb.)

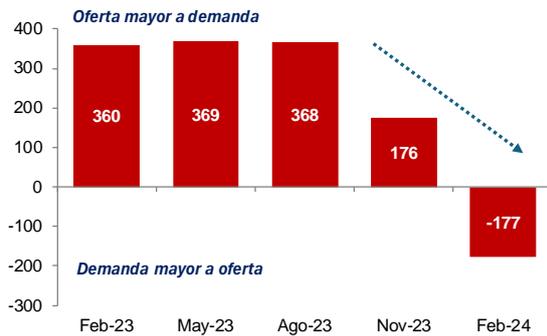


1/ Para 2024, se emplea el promedio acumulado al 22 de abril de 2024.

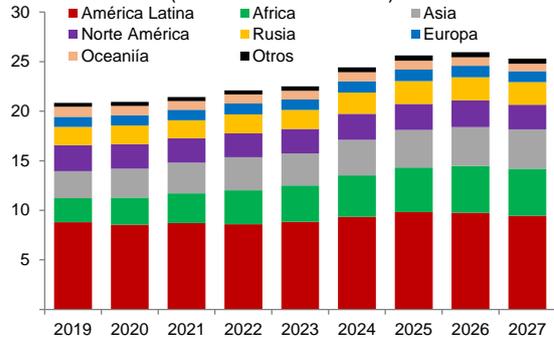
2/ Las proyecciones del balance del cobre se hicieron con datos publicados en los informes trimestrales de Cochilco.

Fuente: Bloomberg y Cochilco.

Revisión de proyección del balance de oferta-demanda del cobre refinado para 2024² (Miles de toneladas)

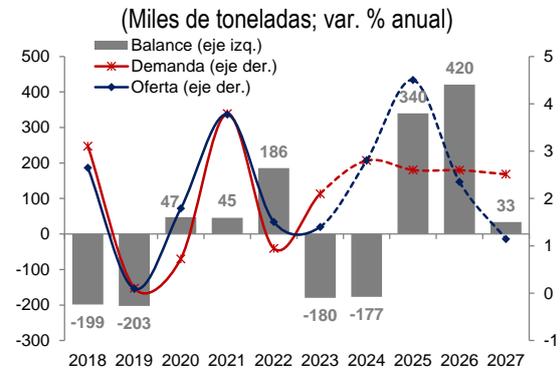


Producción mundial en minas de cobre por bloques de países (Millones de toneladas)



Fuente: Wood Mackenzie y Cochilco.

Balance de oferta-demanda global de cobre refinado (Miles de toneladas; var. % anual)



2. Zinc

El precio promedio del zinc pasaría de cUS\$/lb. 120 en 2023 a cUS\$/lb. 113 en 2024, asociado al incremento de inventarios, menor demanda del metal en un contexto de menor crecimiento económico del bloque de países de Europa y China, e incremento de la oferta por parte de las principales fundidoras a nivel global ante la reducción de los costos de la energía. Los inventarios globales de zinc pasaron de un promedio de 122 mil TM en el 1S2023 a 173 mil TM en el 2S2023 y 330 mil TM en lo que va de 2024⁵², lo que está contribuyendo con la moderación del precio del zinc que pasó de cUS\$/lb. 120 en 2023 a cUS\$/lb. 113⁵³ en lo que va del año. Sumado a ello, según el Grupo Internacional de Estudio del Plomo y el Zinc (ILZSG)⁵⁴ la demanda mundial de zinc refinado registraría un crecimiento moderado de 2,5%, ligeramente mayor a lo registrado el año previo (1,7%), dada una lenta recuperación de la actividad económica en los países europeos y de un menor crecimiento económico de China. Asimismo, se ha incrementado la producción de zinc refinado por parte de las principales fundidoras ubicadas en países como España, Países Bajos, Finlandia, Canadá, México, China, India, Corea del Sur, entre otros, ante la reducción de los costos de la energía. En esa misma línea, se han registrado altas fundiciones de zinc de empresas en China asociadas a la mayor producción de autos eléctricos; no obstante, estaría limitada por el cierre de operaciones de algunas empresas debido a la menor rentabilidad que se reportaron ante la persistencia de altos costos de financiamiento⁵⁵. En este contexto, el balance de

⁵² Dato actualizado con información al 22 de abril de 2024.

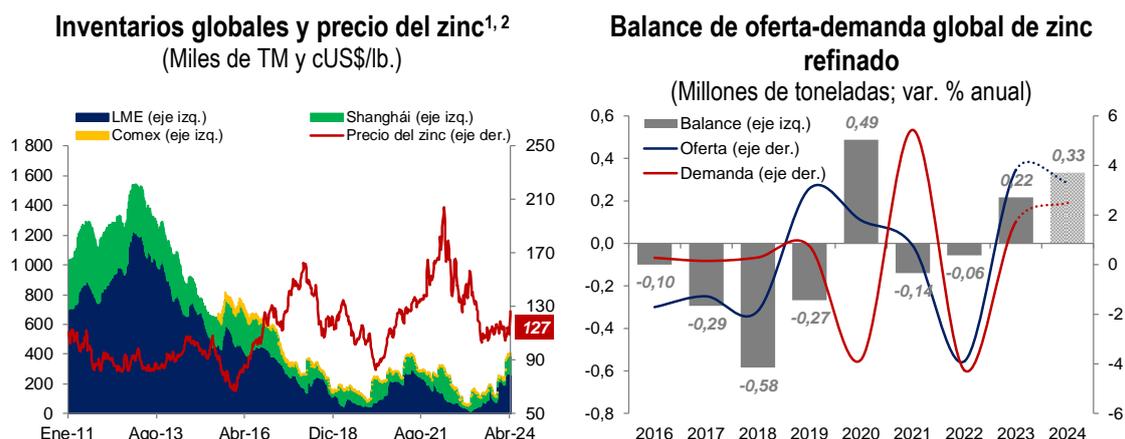
⁵³ Dato actualizado con información al 22 de abril de 2024.

⁵⁴ Las proyecciones del ILZSG fueron realizadas en octubre de 2023 y son las que actualmente se citan en otros reportes del mercado internacional.

⁵⁵ Al respecto, Almina-Minas do Aletenjo cerró sus operaciones en Portugal hasta mediados de 2025, y la filial de Trafigura, Nyrstar, suspendió sus operaciones a finales de noviembre de 2023.

oferta-demanda del zinc para 2024 será positivo por segundo año consecutivo (320 mil toneladas) y mayor a lo registrado en 2023 (204 mil toneladas), lo cual influirá en una moderación significativa del precio promedio del metal este año.

En el periodo 2025-2027, el precio convergería a un nivel promedio de cUS\$/lb., sostenido por la demanda global del metal y estabilización de los niveles de producción. Así, la transición de proyectos de energías renovables impulsará la demanda del zinc reflejada en el desarrollo tecnológico de paneles solares, turbinas eólicas, accesorios de vehículos y baterías, permitiendo que los precios se mantengan en niveles moderados. Sin embargo, la estabilización de los niveles de producción y del proceso de refinación de las fundidoras de zinc en un contexto de normalización de los costos de financiamiento y energéticos, permitirá que se incremente la oferta del metal para contrarrestar la demanda.



1/ Actualizado al 22 de abril de 2024. 2/ LME (Bolsa de metales de Londres).
Fuente: Bloomberg, ILZSG.

3. Oro

El precio promedio del oro alcanzaría un nivel de US\$/oz.tr. 2 000 en 2024, principalmente, por el incremento de la demanda proveniente de los bancos centrales, dada su naturaleza como activo refugio ante la incertidumbre económica y geopolítica. A abril de 2024⁵⁶, el precio del oro cotiza en promedio en US\$/oz.tr 2 128, ante una fuerte demanda de los bancos centrales (principalmente China y Polonia) y del mercado extrabursátil; así como de una creciente demanda del sector de joyería desde el año 2023. En efecto, según World Gold Council⁵⁷, 7 de cada 10 bancos centrales creen que las reservas de oro se incrementarán en los próximos doce meses. En ese sentido, la mayoría de las entidades monetarias esperan un ligero aumento en la proporción de reservas denominadas en oro durante los próximos cinco años, liderados principalmente por las economías en desarrollo. Asimismo, la incertidumbre económica y geopolítica que se viene presenciando en la actualidad (conflictos entre Israel-Hamás y Rusia-Ucrania) tienden a ser un factor positivo para el metal precioso, que es considerado ampliamente como un activo refugio y están siendo demandados por el mercado extrabursátil. También, de acuerdo con World Gold Council, la demanda proveniente del sector joyería⁵⁸, principalmente por parte de países como China e India⁵⁹, se ha mantenido dinámica durante los últimos años y se espera que India incremente sus adquisiciones de oro a 800 y 900 toneladas en los próximos años, luego de retroceder a 748 toneladas en 2023⁶⁰. Finalmente, se prevé que la demanda del metal se mantenga estable y cierre en 2024 con un crecimiento nulo; mientras la oferta global mostraría un crecimiento de 1,8% ante la normalización de las actividades mineras. Como consecuencia, el balance oferta-demanda sería positivo por décimo primer año consecutivo en 2024, y ello podría limitar en cierta medida el incremento del precio del oro.

⁵⁶ Dato actualizado al 22 de abril de 2024.

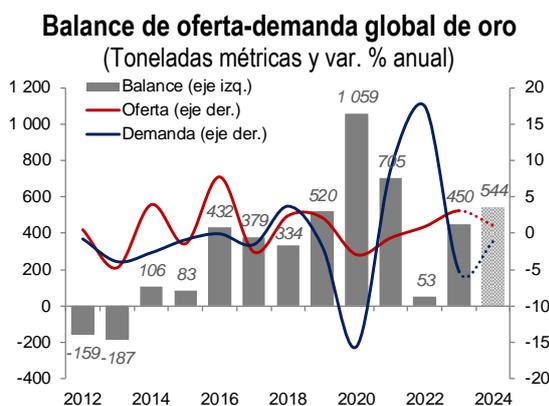
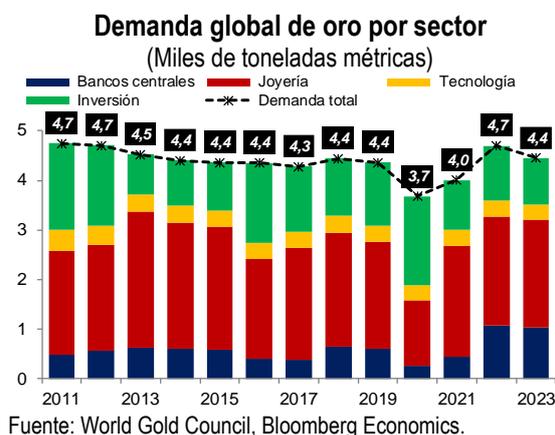
⁵⁷ <https://www.gold.org/goldhub/data/2023-central-bank-gold-reserves-survey>

⁵⁸ La demanda proveniente de la joyería ha disminuido en las últimas décadas, pero todavía representa alrededor del 50% de la demanda de oro, según World Gold Council.

⁵⁹ China e India concentran más del 50% de la demanda mundial en este rubro

⁶⁰ <https://www.bloomberg.com/news/articles/2024-01-31/gold-demand-to-hit-record-with-central-bank-buying-wgc-says?srnd=markets-vp>

Para el periodo 2025-2027, el precio del oro se moderaría a una cotización promedio de US\$/oz.tr. 1 800, en línea con la disipación progresiva de la incertidumbre causada por el contexto de tensiones geopolíticas y el retorno al rango meta de inflación en las principales economías. La moderación del precio del oro en los siguientes años se debe a una normalización de la actividad económica global y disipación de la incertidumbre geopolítica, en un contexto de control de la inflación y convergencia hacia los rangos metas de los bancos centrales, lo que contribuirá a una moderación en la demanda de oro dada la naturaleza de activo refugio; no obstante, la demanda creciente del mercado de joyería en los países asiáticos empujará el precio al alza.



4. Petróleo

El petróleo registraría un precio promedio de US\$/bar. 80 en 2024, mayor al promedio alcanzado durante 2023 (US\$/bar. 78), influenciado por las interrupciones en el transporte del crudo como resultado de los conflictos geopolíticos en Medio Oriente y los recortes voluntarios de producción por parte de los miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP+). El precio del petróleo alcanzó los US\$/bar. 79 en los primeros meses de 2024⁶¹, luego de haber registrado un precio promedio de US\$/bar. 72 en diciembre de 2023, influenciado por las interrupciones imprevistas en transporte del crudo, debido a la escalada de tensiones en Medio Oriente (territorio que representa un tercio del comercio marítimo de petróleo del mundo) e inconvenientes en el transporte del crudo a través del Mar Rojo (la cual concentró aproximadamente el 10% del comercio de crudo en 2023)⁶². Adicionalmente, la OPEP+ redujo su objetivo de producción durante 2023, en respuesta al debilitamiento en la demanda mundial y a la caída de los precios de crudo, a través de un recorte voluntario de 2,2 mb/d en noviembre de 2023. Este episodio podría repetirse en 2024, dado que según la Administración de Información Energética⁶³ (EIA, por sus siglas en inglés), la producción de petróleo de la OPEP+ promediará en 36,1 mb/d en 2024, menor que su promedio de 2023 (37,1 mb/d). Sumado a ello, la producción global de petróleo crudo pasará de 101,8 millones de barriles diarios (mb/d) en 2023 a 102,7 mb/d en 2024 (+0,8%), principalmente, por la mayor producción en EE. UU.⁶⁴, Rusia, Canadá, China y Brasil. Por el lado de la demanda, la EIA proyecta que esta se incrementará de 102,0 mb/d en 2023 a 102,9 mb/d en 2024, ante el mayor consumo previsto de EE. UU., China y el conjunto de los países no miembros de la OCDE⁶⁵, pero limitado por los recientes cambios tecnológicos en el sector transporte que continuarán reduciendo el uso del petróleo en la economía global. Bajo este escenario, el balance oferta-demanda en 2024 sería negativo, tras dos años de balance positivo, lo que presionaría la cotización del petróleo al alza.

⁶¹ Con información actualizada al 22 de abril de 2024.

⁶² Esta situación obligaría a tomar rutas alternativas lo que supondría extender el tiempo de viaje hasta en dos semanas y aumentando la presión sobre las cadenas de suministro globales y los costos de flete; sin embargo, el efecto en el precio se ha visto limitado por el incremento de los inventarios de crudo en EE. UU.

⁶³ Publicado en abril de 2024.

⁶⁴ Se incrementaría de 12,9 mb/d en 2023 a 13,2 mb/d en 2024, una cifra récord.

⁶⁵ Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.

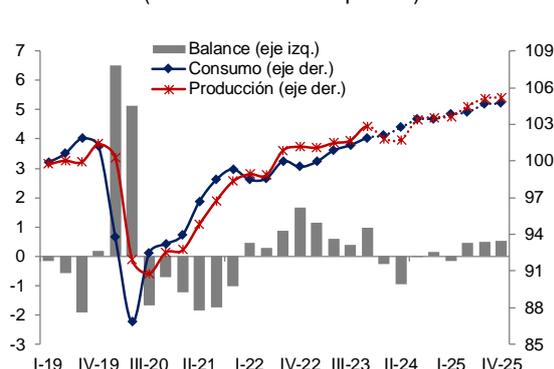
Hacia el periodo 2025-2027, el precio convergerá a un promedio de US\$/bar. 72, ante un escenario anticipado de menores tensiones geopolíticas, moderación de la inflación, condiciones financieras favorables y el cierre de la brecha oferta-demanda de petróleo. La disipación de las tensiones geopolíticas que involucran a países productores y de suministro de petróleo, sumado a la ralentización de la inflación y la consecuente mejora de las condiciones financieras, contribuirían con la estabilización del precio del petróleo. Por el lado de la brecha oferta-demanda, de acuerdo con el informe de la EIA, la oferta petrolera superará los niveles de demanda en el año 2025, gracias a la recuperación en de la producción de los miembros de la OPEP; países relevantes en la industria petrolera como EE. UU., Canadá y Brasil; y de otros países no-miembros de la OCDE; lo cual se reflejaría en un balance global superavitario de 0,36 millones de barriles por día.

Producción y capacidad de producción de petróleo de la OPEP



Fuente: U.S. Energy Information Administration (abril de 2024).

Balanza global de petróleo y combustibles



Riesgos externos

Existen riesgos potenciales que podrían afectar la senda de recuperación de la economía global. Entre los principales riesgos potenciales se tiene los siguientes:



Geopolíticos

El contexto que se viene dando actualmente en Medio Oriente (guerra en Gaza y conflicto entre Israel e Irán) sumado a la guerra entre Rusia y Ucrania podría intensificarse y generar secuelas importantes tanto en los mercados de productos básicos (particularmente en petróleo y gas) como en la actividad económica. Adicionalmente, las tensiones entre EE. UU. y China, debido a los fuertes aranceles que existen entre ambos países y las respuestas adoptadas por cada gobierno, han ocasionado dificultades en el comercio global y podría desencadenar cuellos de botella en lo que respecta a las cadenas de suministro globales, particularmente en productos de alta tecnología como semiconductores. El resultado de un escalamiento de las tensiones geopolíticas se vería reflejado en un nuevo episodio de presiones inflacionarias y alzas en las tasas de política monetaria.



Incertidumbre política

El año 2024 será un año marcado de elecciones en gran parte del mundo, con más de 70 elecciones en países que albergan más de la mitad de la población mundial. En particular, la elección presidencial en EE. UU. -que se llevará a cabo en noviembre de 2024- es la de mayor importancia, ya que los resultados podrían tener impactos no solo en las negociaciones sobre el techo de deuda en 2025, sino también en los acuerdos o tratados con otros países. Adicionalmente, se viene reportando un creciente malestar social en varios países europeos por parte de los agricultores debido a los altos costos de energía, fertilizantes y transporte que se vienen enfrentando, y por la decisión de algunos gobiernos de eliminar gradualmente las exenciones fiscales sobre el combustible diésel, entre otros. Estas manifestaciones podrían desestabilizar la actividad económica en los países afectados.



Climatológicos

Según el Foro Económico Mundial⁶⁶, los eventos climáticos extremos son un peligro latente para la actividad económica global. Por ejemplo, en 2023, se reportaron diversos eventos naturales que generaron efectos negativos en muchos países como incendio de bosques en Canadá y Grecia, inundaciones en Libia, huracanes y tornados en EE. UU., sequías en Argentina, falta de agua en el Canal de Panamá, entre otros sucesos. En ese sentido, la presencia de escenarios extremos de naturaleza climatológica podría ocasionar alzas en los precios de alimentos, poner en peligro las cadenas y seguridad alimentaria, generar un nuevo contexto de presiones inflacionarias globales, y, por tanto, exacerbar la pobreza a través de diversos canales.



Económicos

Continuidad de las presiones inflacionarias y escenarios de tensiones en las cadenas de suministros, podría postergar el inicio de las reducciones de las tasas de interés de política monetaria de la Reserva Federal y el Banco Central Europeo, e incluso impulsar nuevos incrementos de la tasa de política monetaria en los bancos centrales de América Latina, lo cual generaría tanto un endurecimiento de las condiciones financieras como una fuga de capitales hacia activos más seguros. Por su parte, los planes de consolidación fiscal para evitar un riesgo de sobreendeudamiento limitarían la implementación de medidas y reformas políticas requeridas para impulsar el desarrollo económico y/o enfrentar choques adversos. Finalmente, los problemas que enfrenta China por las dificultades que atraviesa el sector inmobiliario, en adición a la presencia de factores estructurales y contingencias demográficas, podrían debilitar el panorama de inversiones, dando como resultado no solo un mayor contexto de ralentización económica local, sino también un menor impulso externo para los socios comerciales.

⁶⁶ The Global Risk Report (2024).

2.2. PANORAMA LOCAL

En 2024, el PBI de Perú crecería 3,1%, mayor a lo registrado en 2023 (-0,6%), debido principalmente al incremento de las exportaciones, la inversión y el consumo privado. Las exportaciones estarán favorecidas por la mejora de la oferta de los sectores primarios afectados por el FEN como la pesca y el agropecuario, y mayor producción minera de cobre, molibdeno y plata. En particular, las exportaciones pesqueras y agropecuarias se incrementarán ante la disipación del FEN costero desde abril 2024. Por su parte, se prevé una mayor ejecución de inversiones en infraestructura y minería, lo que permitirá una mayor generación de empleo y dinamizará el consumo privado. Además, el gasto privado será favorecido por la mejora de la confianza de los agentes económicos, convergencia de la inflación al rango meta -que facilitaría la reducción de tasas de interés- y mayor disponibilidad de liquidez. En el periodo 2025 y 2027, el PBI se incrementaría en promedio 3,0%, explicado por la recuperación de la demanda interna, principalmente asociada a las mayores inversiones en nuevos proyectos mineros y de infraestructura, y mejora de las exportaciones de bienes y servicios vinculada a la mayor oferta minera y creciente demanda externa. Asimismo, en este periodo, el Gobierno enfocará sus esfuerzos en fortalecer e impulsar la competitividad de la economía, dinamizar proyectos de infraestructura, e implementar reformas en el proceso de adhesión a la OCDE, los cuales permitirán impulsar el crecimiento económico sostenido en el mediano y largo plazo. Finalmente, el contexto externo aún será favorable para el horizonte de proyección (2024-2027), caracterizado por un crecimiento sostenido de los socios comerciales y altos precios de las materias primas.

Demanda interna y PBI (Var. % real anual)							PBI por sectores (Var. % real anual)						
	Estructura % del PBI 2023	2024	2025	2026	2027	Promedio 2025-2027		Peso del año base 2007	2024	2025	2026	2027	Promedio 2025-2027
I. Demanda interna ¹	96,5	2,7	2,8	2,7	3,0	2,8	Agropecuario	6,0	2,4	3,7	3,7	3,7	3,7
1. Gasto privado	82,5	2,6	3,0	2,9	3,1	3,0	Agrícola	3,8	3,2	4,0	4,0	4,0	4,0
a. Consumo privado	64,6	2,7	3,0	3,0	3,1	3,0	Pecuario	2,2	1,0	3,2	3,2	3,2	3,2
b. Inversión privada	17,9	2,4	3,0	2,9	3,2	3,0	Pesca	0,7	25,0	7,0	3,9	2,7	4,5
2. Gasto público	17,7	2,3	1,7	1,4	1,6	1,6	Minería e hidrocarburos	14,4	2,7	2,6	2,1	1,8	2,2
a. Consumo público	12,7	1,6	0,9	0,6	0,5	0,7	Minería metálica	12,1	2,7	2,5	1,9	1,6	2,0
b. Inversión pública	5,0	4,0	3,5	3,5	4,0	3,7	Hidrocarburos	2,2	3,0	3,4	3,4	3,4	3,4
II. Demanda externa neta							Manufactura	16,5	4,2	3,4	2,9	2,9	3,1
1. Exportaciones ²	27,3	4,5	3,7	3,7	3,4	3,6	Primaria	4,1	7,8	5,0	2,9	2,5	3,5
2. Importaciones ²	23,7	3,1	3,2	3,2	3,3	3,2	No primaria	12,4	2,9	2,8	2,8	3,0	2,9
III. PBI	100,0	3,1	3,0	2,9	3,0	3,0	Electricidad y agua	1,7	2,9	3,0	2,9	3,0	3,0
							Construcción	5,1	2,9	3,1	3,0	3,4	3,2
							Comercio	10,2	2,6	2,8	2,8	3,0	2,9
							Servicios	37,1	2,8	2,9	2,9	3,2	3,0
							PBI	100,0	3,1	3,0	2,9	3,0	3,0
							PBI primario	25,2	3,7	3,4	2,7	2,5	2,8
							PBI no primario ³	66,5	2,8	2,9	2,9	3,2	3,0

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

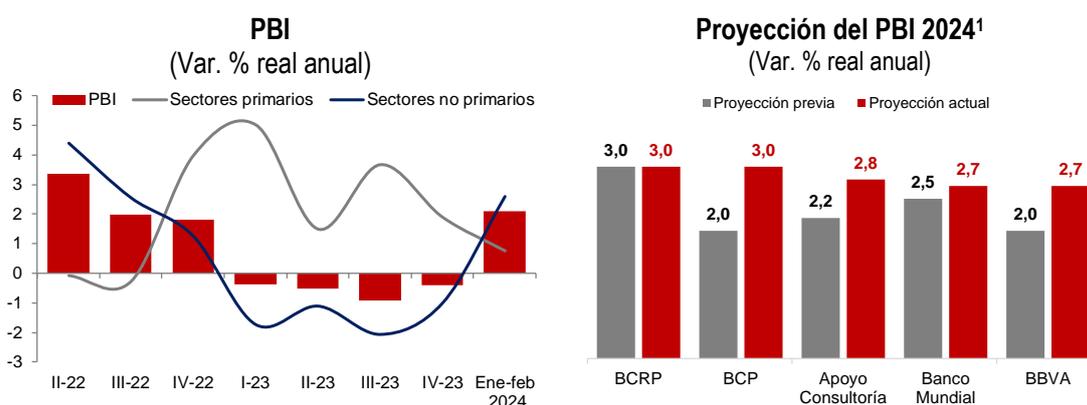
Fuente: BCRP, INEI y proyecciones MEF.

2.2.1. 2024: RECUPERACIÓN DEL CRECIMIENTO ECONÓMICO

El primer bimestre habría marcado el inicio de la recuperación económica, con un crecimiento promedio interanual del PBI de 2,1%, debido a un incremento de la producción de la minería y los sectores no primarios. La minería creció 10,7% en el primer bimestre de 2024, explicado principalmente por mayores leyes en las operaciones de minas de cobre y molibdeno como Las Bambas, Antapaccay, Southern y Quellaveco. Por su parte, los sectores no primarios aumentaron 2,6% entre enero y febrero de 2024, destacando el incremento del sector construcción (9,7%), por una mayor producción de las empresas cementeras, que refleja una recuperación de la inversión privada, y la mayor ejecución de la inversión pública subnacional. Asimismo, la manufactura no primaria se incrementó 1,9% ante una mayor producción de los rubros orientados al consumo masivo como alimentos y bebidas, madera y muebles, y productos químicos, principalmente. En la misma línea, los sectores comercio y servicios crecieron 1,9% entre enero y febrero de 2024, favorecidos por la mejora del consumo de los hogares y la mayor actividad turística. Por el contrario, la intensidad del FEN se fue moderando -pasó de entre moderado y fuerte en el 4T2023 a neutro en marzo de 2024-, y tuvo un impacto acotado en la actividad de los sectores agropecuario y pesca en los primeros meses del año. Cabe mencionar que la actividad económica también fue favorecida por un efecto estadístico positivo y la reducción progresiva de la inflación. Así, en el primer bimestre de 2024, se

registró una mayor operación de los sectores económicos como minería y servicios, a diferencia de las restricciones (bloqueo de carreteras) que se presentaron por la conflictividad social en los primeros meses del 2023. Asimismo, febrero 2024 tuvo un día adicional (año bisiesto) que impulsó la producción de todos los sectores. Adicionalmente, la inflación continuó desacelerándose y se ubicó en el límite superior del rango meta en marzo de 2024 (3,0%), por debajo de la tasa que registró hace un año (marzo de 2023: 8,4%).

En este contexto, las consultoras y bancos han revisado al alza su proyección de crecimiento del PBI para 2024. Por ejemplo, Scotiabank revisó su estimación del PBI para 2024 al pasar de 2,3% en diciembre de 2023 a 2,7% en febrero de 2024; Apoyo Consultoría, de 2,2% en diciembre de 2023 a 2,8% en enero de 2024; y el BCP, de 2,0% en diciembre de 2023 a 3,0% en marzo de 2024. Asimismo, el Banco Mundial mejoró su proyección del crecimiento del PBI para 2024, que pasó de 2,5% en enero de 2024 a 2,7% en abril de 2024.



1/ La proyección actual son las que se presentaron entre marzo y abril de 2024, y las previas se realizaron entre diciembre de 2023 y enero de 2024.
Fuente: BCRP e INEI.

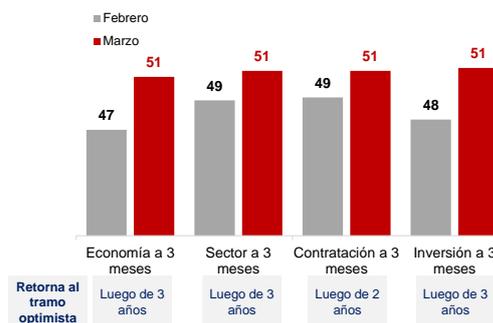
Los indicadores adelantados de la actividad económica muestran resultados positivos. La producción de electricidad creció 4,0% entre enero y abril de 2024⁶⁷ (4T2023: 1,5%), y las importaciones de bienes de capital crecieron en torno a 4,4% real en el 1T2024, por mayores compras de materiales de construcción y equipos de transporte. Asimismo, la primera temporada de pesca de anchoveta en la zona norte-centro inició el 16 de abril (cuota: 2,5 millones de TM, en 2023 no se desarrolló la primera temporada), lo que incidirá de forma positiva en la pesca y la manufactura primaria. Por su parte, las expectativas de los agentes económicos siguen mejorando. Así, 14 de 18 indicadores que publica el BCRP se ubicaron en el tramo optimista en marzo de 2024, de los cuales seis indicadores retornaron al tramo optimista luego de permanecer hasta por tres años en el tramo pesimista. Por ejemplo, las expectativas de la economía a 3 meses subieron de 47 puntos en febrero de 2024 a 51 puntos en marzo de 2024, el nivel más alto desde marzo de 2021. En la misma línea, las expectativas de inversión a seis meses, que publica Apoyo Consultoría, registraron un promedio de 15 puntos en el 1T2024, el nivel trimestral más alto desde el 1T2019. Finalmente, los precios de exportación mostraron una trayectoria ascendente en el primer trimestre y se continúan ubicando en niveles históricamente altos.

⁶⁷ Al 22 de abril de 2024.

Electricidad¹
(Var. % real anual)

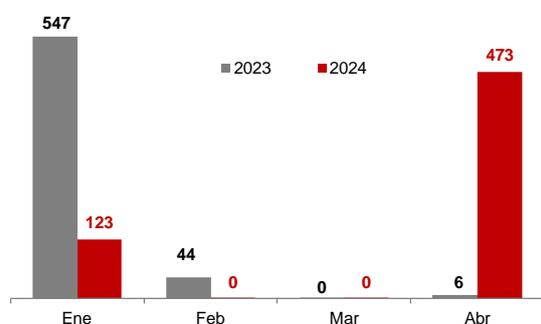


BCRP: expectativas que regresan al tramo optimista, 2024²
(Puntos)

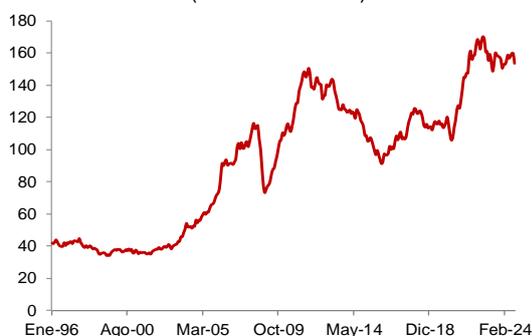


1/ Al 22 de abril de 2024. 2/ Adicionalmente, en marzo 2024, retornaron al tramo optimista los indicadores de nivel de producción (53 puntos) y nivel de ventas (51 puntos), luego de permanecer ambos en el tramo pesimista durante 2 años.
Fuente: BCRP, COES e INEI.

Desembarque de anchoveta¹
(Miles de TM)



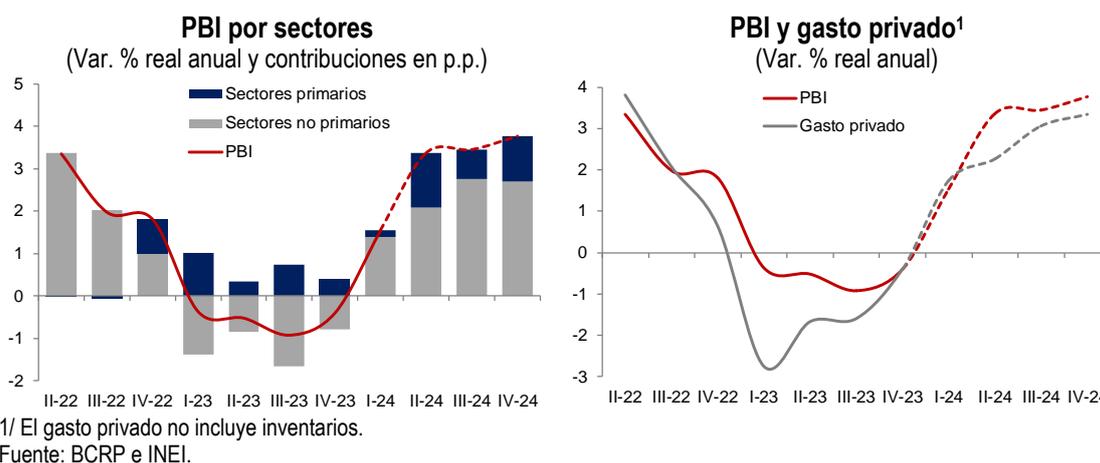
Índice de precios de exportación
(Índice 2007=100)



1/ Para abril de 2024, considera datos hasta el 24 de abril.
Fuente: Imarpe y BCRP.

En los próximos trimestres, el PBI continuaría con su proceso de recuperación explicado por las mayores exportaciones, ante la disipación del FEN que favorece a la oferta primaria, y el incremento de la demanda interna, liderado por el impulso de las inversiones en infraestructura y minería. Por un lado, las exportaciones se incrementarán por una mayor oferta de los sectores primarios, en un escenario de condiciones climáticas neutras, luego de que el FEN pasó a no activo en abril de 2024. La disipación del FEN permitió el inicio de la primera temporada de pesca en la zona norte-centro desde el 16 de abril de 2024 (a diferencia de la no apertura en 2023), lo que impulsará la exportación de harina de pescado. Asimismo, la producción agrícola se incrementaría por el aumento de la oferta agroexportadora, debido a la normal floración de cultivos como arándanos. De forma complementaria, la producción minera seguiría expandiéndose por una mayor extracción de cobre en minas como Las Bambas, Antapaccay, Constancia, Toromocho (fase II) y Cerro Verde; de plata, en Buenaventura (reinicio de Ucchuchacua); y de molibdeno, en Quellaveco (inició operaciones en mayo de 2023). Además, el arribo de turistas internacionales seguiría aumentando, lo que favorecerá las exportaciones de servicios. Por otro lado, la demanda interna se incrementaría, explicado por una mayor ejecución de inversión privada en proyectos de: i) minería, por el inicio de construcción de proyectos de ampliación (Amp. Toromocho II) y reposición (Rep. Antamina), y mayor inversión en sostenimiento (Chalcobamba I) y exploración minera; e ii) infraestructura de transporte, por la aceleración de ejecución de obras de grandes proyectos como el Aeropuerto Jorge Chávez, el Terminal Portuario Multipropósito de Chancay y la Línea 2 del Metro de Lima, e inversiones iniciales de los proyectos APP adjudicados entre 2021 y 2022, que generarán encadenamientos en otros sectores como telecomunicaciones, retail y mercado hipotecario. De forma complementaria, desde el Gobierno se está trabajando en medidas de corto y mediano plazo para impulsar las inversiones a través del acompañamiento a entidades para la adjudicación de proyectos, y el destrabe de proyectos de minería, infraestructura e inversión pública. Adicionalmente, el consumo privado mejorará ante la mayor generación de empleo e ingresos, principalmente en los sectores que fueron más afectados

por el FEN, como el agropecuario (intensivo en mano de obra). Cabe mencionar que el crecimiento de la economía se dará en un contexto de mayor confianza de los agentes económicos y menores presiones inflacionarias. La inflación continuaría en el rango meta del BCRP en los siguientes meses, lo que implicaría que la tasa de política monetaria continúe reduciéndose y los costos de financiamiento disminuyan para los hogares y las empresas. Por ejemplo, la tasa de interés de política monetaria fue de 6,00% en abril de 2024, luego de alcanzar una tasa de 7,75% hasta agosto de 2023. Asimismo, las personas tendrán una mayor liquidez por el retiro de fondos privado, principalmente desde la segunda parte del año. Finalmente, el contexto externo, caracterizado por el crecimiento económico de los socios comerciales y precios de las materias primas aún elevados, contribuirá a impulsar las exportaciones de bienes y servicios.



Existen factores que podrían impactar en la dinámica de crecimiento de la actividad económica. Por un lado, existen varios factores de riesgo a la baja para la proyección del PBI. Primero, la reducción de la inflación podría ser más lenta, lo que puede retrasar la flexibilización de la tasa de interés de política monetaria, afectando las decisiones de las familias y empresas. Segundo, la intensificación de los conflictos geopolíticos podría mermar la oferta mundial de productos como petróleo y gas -lo que generaría un incremento de sus precios y los costos de transporte- y afectar el crecimiento global. Tercero, la intensificación de sequías en las zonas altoandinas de Perú podría afectar la producción agrícola de arroz y maíz, principalmente, lo que generaría posibles incrementos de precios y afectar el consumo sobre todo de los hogares más vulnerables. Cuarto, la conflictividad social y una mayor inestabilidad política podrían afectar las expectativas y postergar las decisiones de inversión y consumo en el corto y mediano plazo, y reducir la operatividad de sectores como minería, construcción y comercio. Por otro lado, hay factores que podrían incidir en una mayor recuperación económica. Primero, los precios más altos de las materias primas podrían incrementar el valor de nuestras exportaciones, y estimular una mayor actividad económica y recaudación fiscal; además, de generar incentivos para una mayor inversión en sectores como minería. Segundo, la consolidación de la confianza empresarial y el lanzamiento de nuevos proyectos de inversión generarían una mayor expansión de la inversión, que a su vez favorecería la generación de empleo y el consumo de los hogares.

1. PBI gasto

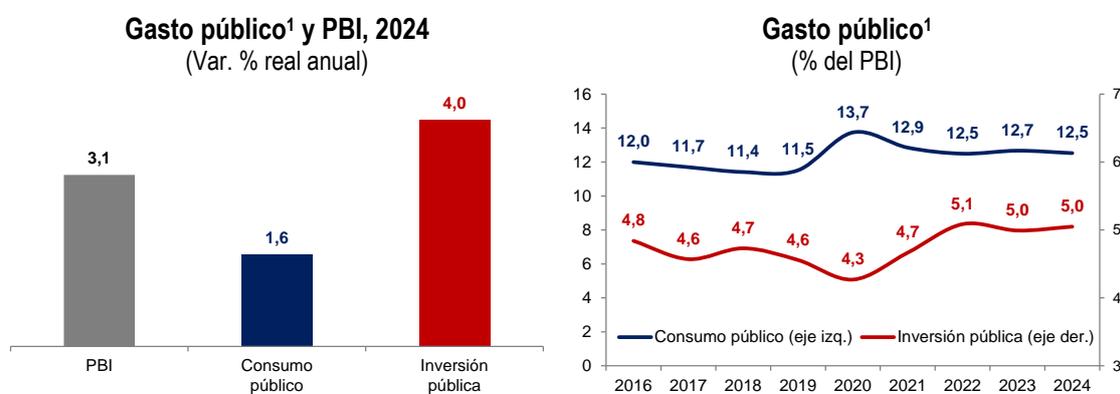
a. Gasto público

En 2024, el gasto público se incrementaría 2,3%, y estará enfocado en las prioridades del presupuesto público, como el impulso a la inversión pública y a la provisión de educación, salud y saneamiento. Asimismo, se priorizará el financiamiento de actividades para la atención y prevención de eventos climáticos adversos (frijales, escasez hídrica, FEN, entre otros).

La inversión pública crecería 4,0% y seguirá contribuyendo a estimular la actividad económica, promover la generación de empleo y fomentar el cierre de brechas de acceso a servicios públicos. En 2024, se proyecta que la inversión pública ascienda a S/ 53 mil millones, explicada por las acciones

adoptadas desde inicios de año, tales como: i) Presupuesto Institucional de Apertura (PIA) en máximos históricos enfocado en obras de transporte, educación, saneamiento, salud y otros; ii) seguimiento técnico y mecanismos de incentivos⁶⁸ por parte del MEF a fin de fortalecer el gerenciamiento y ejecución de proyectos de los gobiernos regionales y locales; iii) uso de metodologías más eficientes⁶⁹; y iv) medidas adoptadas en 2023, que dan una mayor celeridad a la ejecución de obras públicas⁷⁰. Cabe mencionar que, al 1T2024, se observa un incremento importante de la inversión del gobierno general de 44,6% real, transversal en todos los niveles de gobierno.

El consumo público aumentaría 1,6% en 2024, y estaría alineado con la ampliación y mejora de los servicios públicos, en un contexto de retiro del gasto transitorio extraordinario desplegado en 2023 y durante la pandemia. El consumo público se enfocará en garantizar la operatividad y la mejora en la provisión de los servicios públicos (educación, salud, saneamiento), así como en financiar un adecuado mantenimiento a la infraestructura pública y realizar las intervenciones necesarias ante las emergencias climáticas (sequías, heladas, entre otras). Con ello, el consumo público se ubicará en 12,5% del PBI en 2024, con lo que se mantendrá en niveles superiores a prepandemia (promedio 2015-2019: 11,9% del PBI), atendiendo a las demandas prioritarias del país.



1/ Gasto público considerado en las cuentas nacionales. Incluye inversión del sector público no financiero y consumo público. Fuente: BCRP y proyecciones MEF.

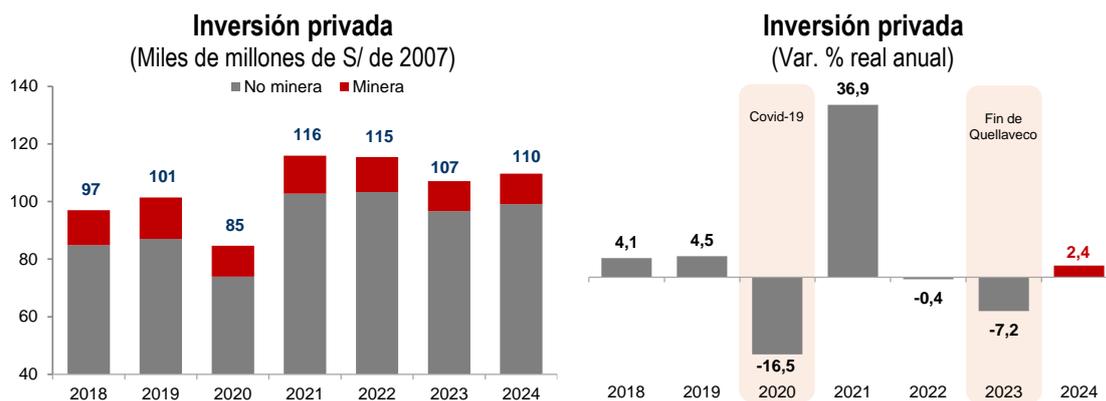
b. Inversión privada

La inversión privada retomaría a una senda de crecimiento positiva y registraría 2,4% en 2024, favorecida por la recuperación de la inversión minera y no minera. La inversión minera se aceleraría gracias al inicio de construcción de proyectos de ampliación y reposición, y mayores inversiones en sostenimiento y exploración minera. Asimismo, la inversión no minera se recuperaría por la aceleración en la ejecución de grandes proyectos de infraestructura, lotes de explotación de hidrocarburos e inversión diversificada.

⁶⁸ Incluyen recursos para los fondos concursables de inversión tales como el Fondo Invierte para el Desarrollo Territorial (FIDT), Programa de Incentivos a la Gestión Municipal (PI) y el Reconocimiento a la Ejecución de Inversiones (REI) cuyas asignaciones suman S/ 625 millones en 2024, incentivando a que los gobiernos regionales y locales mejoren sus niveles de ejecución.

⁶⁹ El uso de metodologías más eficiencias en las inversiones públicas se encuentran presentes principalmente en las obras en el marco de Gobierno a Gobierno (G2G), Proyectos Especiales de Inversión Pública (PEIP)-Escuelas Bicentenario, Programa Nacional de Inversiones en Salud, los proyectos de la Autoridad Nacional de Infraestructura (ANIN) y los del Plan Nacional de Infraestructura Sostenible para la Competitividad (PNISC).

⁷⁰ Para más información se sugiere revisar el Recuadro n.º 12: Medidas para impulsar la inversión pública del MMM 2024-2027, publicado en El Peruano y portal web del MEF.



Fuente: BCRP, Minem y proyecciones MEF.

La inversión minera crecería 2,1% en 2024 (2023: -10,5%), impulsada principalmente por el inicio de construcción de nuevos proyectos asociados a ampliación y reposición, así como por la mayor inversión en sostenimiento de minas y el mejor dinamismo en exploración minera. La recuperación de la inversión minera se explica por la ejecución de proyectos de ampliación y reposición por un monto total de alrededor de US\$ 3 101 millones en 2024⁷¹, en el que se destacan los proyectos: Reposición Antamina (inversión total: US\$ 1 604 millones), que iniciaría su construcción este año, considerando que en febrero de 2024 obtuvo la aprobación de su MEIA para ampliar la vida de su mina de 2028 a 2036; Chalcobamba I (US\$ 130 millones), que inició su construcción entre enero y febrero de 2024 de la primera etapa del proyecto por US\$ 24 millones; y la ampliación de Toromocho Fase II (US\$ 815 millones), que aceleraría su inversión principalmente en 1S2024, luego de recibir la aprobación de su certificación ambiental en julio de 2023. Asimismo, las empresas mineras invertirían en obras de sostenimiento que contribuirán a incrementar la producción minera en 2024, como inversiones en: i) mejora de las operaciones de la mina Cerro Verde por alrededor de US\$ 645 millones, ii) modificación de instalaciones y apoyo de actividades operativas en Cuajone⁷² por US\$ 692 millones, y iii) continuidad a las actividades de explotación subterránea de San Rafael por US\$ 412 millones⁷³.

Por otro lado, en 2024, se continuaría con el renovado dinamismo de las inversiones en exploración minera, impulsadas por la aceleración de las certificaciones ambientales y la adopción de medidas de simplificación administrativa. Por ejemplo, según la última cartera de exploración minera de Minem de abril de 2024, se incrementó a 75 proyectos (de 70 en la cartera 2023); de los cuales 32 proyectos de exploración se encuentran en ejecución o por ejecutarse (US\$ 253 millones⁷⁴). Asimismo, a febrero de 2024, se recibieron 1 261 petitorios (ene-feb 2023: 717 petitorios) y se otorgaron 756 de dichos títulos (ene-feb 2023: 712 títulos). Por su parte, el Ministerio de Energía y Minas (Minem) anunció el inicio de la primera fase de la Ventanilla Única Digital minera para la etapa de exploración en febrero de 2024. Además, entre el 8 de diciembre de 2023 y el 12 febrero de 2024, Minem otorgó certificación ambiental a 15 proyectos de exploración minera que representan una inversión de US\$ 92,7 millones⁷⁵. Finalmente, el Gobierno ha aprobado un conjunto de medidas de corto plazo para agilizar las inversiones, las cuales se vinculan con la tramitación simultánea de opiniones al Instrumento de Gestión Ambiental (IGA) y títulos habilitantes de uso de agua⁷⁶, ampliar la vida útil de las unidades mineras, permitir la presentación de Declaración Jurada y Términos de Referencia sin necesidad de visita del Minem, y modificar el Reglamento de Seguridad y Salud Ocupacional en Minería, entre otros.

⁷¹ Refiere a la suma del monto total de compromiso de inversión de CAPEX de crecimiento en línea con la Cartera Minera 2024 del Minem.

⁷² Actualmente se encuentra en evaluación su solicitud de sexto ITS presentado el 15 de marzo de 2024 a SENACE.

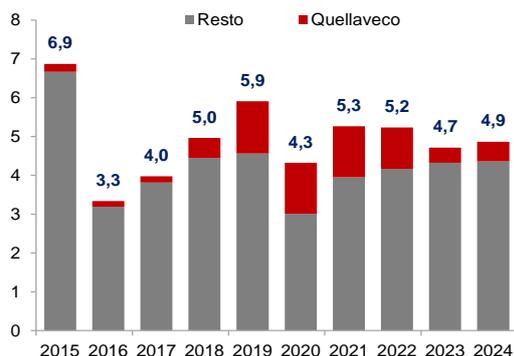
⁷³ Actualmente se encuentra en evaluación su solicitud de MEIA-d presentado el 18 de marzo de 2024 a SENACE.

⁷⁴ Entre los cuales se encuentran Yumpag-Carama (US\$ 49 millones) y Quicay II (US\$ 29 millones).

⁷⁵ Entre los que se encuentran el proyecto Tambomayo de la Compañía de Minas Buenaventura (US\$ 21 millones) y la modificación del EIASd del proyecto Galeno de Lumina Copper (US\$ 10 millones).

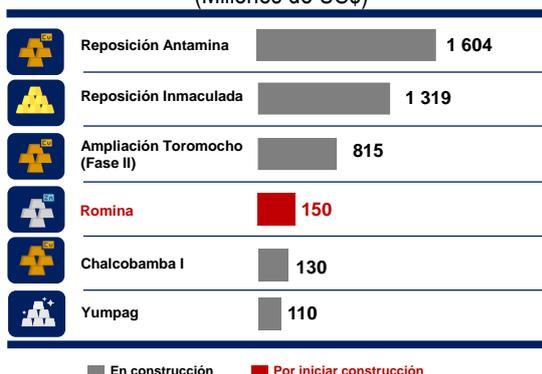
⁷⁶ Consiste en tramitar de manera simultánea, en un solo procedimiento, la opinión al Estudio Ambiental y a los permisos de agua.

Inversión minera (Miles de millones de US\$)

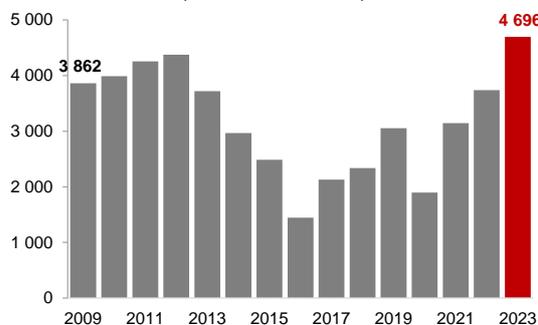


Fuente: Minem y proyecciones MEF.

Principales proyectos de inversión minera en 2024 (Millones de US\$)



Concesiones mineras otorgadas (Número de títulos)



Fuente: Minem.

Medidas de corto plazo publicadas por Minem

Actividad minera	Medida
Exploración minera	1. Tramitación simultánea de opiniones al Instrumento de Gestión Ambiental (IGA) y títulos habilitantes de uso de agua.
Exploración y operación minera	2. Ampliar la vida útil de las unidades mineras. 3. Permitir la presentación de Declaración Jurada y Términos de Referencia sin necesidad de visita del MINEM. 4. Modificar Reglamento de Seguridad y Salud Ocupacional en Minería.
Transversales	5. Agilizar la evaluación del impacto ambiental promoviendo la articulación, simplificando el trámite de las opiniones técnicas y reduciendo los requisitos. 6. Predictibilidad en los Informes Técnicos Sustentatorios (ITS) sobre el rol de la ANA. 7. Autorizar la nómina de especialistas en evaluación de IGA. (Implementación de la nómina de especialistas de ANA y SERNANP).

La inversión no minera se expandiría 2,5% en 2024 (2023: -6,8%), por la mayor ejecución de grandes proyectos de infraestructura, el crecimiento de la inversión en lotes de explotación de hidrocarburos, y la recuperación de la inversión diversificada. Esto estará favorecido por un escenario de flexibilización de los costos de financiamiento, mejora de las expectativas de inversión y moderación de precios de construcción.

La inversión en infraestructura se mantendría dinámica y crecería 15,2% en 2024 (2023: 22,5%), favorecida por la aceleración en la ejecución de grandes proyectos de infraestructura de transporte como Línea 2 del Metro de Lima y Callao, ampliación del Aeropuerto Jorge Chávez, aeropuertos regionales, y Terminal Portuario Chancay. En 2024, la inversión en infraestructura sería liderada por los avances importantes en la ejecución de los grandes proyectos de infraestructura en transporte por cerca de US\$ 1 519 millones (2023: US\$ 894 millones), destacando: i) la ampliación del Aeropuerto Jorge Chávez (US\$ 1 200 millones) que entra en su última etapa de construcción contractual donde se concluiría el edificio del terminal, los accesos y la plataforma y se prevé su primer año completo de operación en 2025; ii) el Terminal Portuario Multipropósito de Chancay (1ra etapa⁷⁷: US\$ 1 300 millones) desembolsaría alrededor de US\$ 770 millones en 2024 (2023: US\$ 171 millones) para culminar con la primera etapa e inaugurar sus instalaciones en noviembre de 2024⁷⁸, cuyas obras tienen un avance físico de 76% a febrero de 2024; iii) la Línea 2 del Metro de Lima y Callao⁷⁹ (US\$ 5 346 millones) aumentaría sus inversiones por sus obras

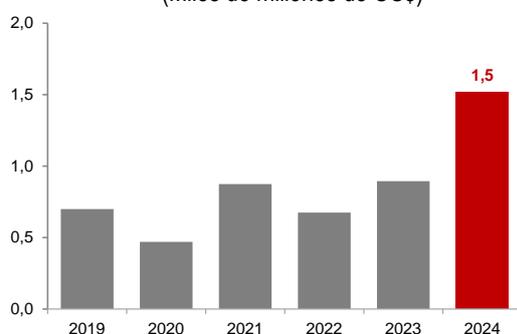
⁷⁷ Esta etapa consta de cuatro terminales: dos cargas sueltas y dos de contenedores; las siguientes etapas se irán desarrollando de forma progresiva, dependiendo de la demanda del mercado, y se espera llegar en total a 15 terminales (11 de contenedores y cuatro de cargas suelta o granel).

⁷⁸ Asimismo, la empresa ha anunciado que llegaran grúas pórtico en mayo de 2024.

⁷⁹ Según MTC, los avances de obras civiles por cada estación son las siguientes: 100% en Vista Alegre (E-25), Prolongación Javier Prado (E-26) y Municipalidad de Ate (E-27); 90% en San Juan de Dios (E-19), Circunvalación (E-18), 28 de Julio (E-16), Cangallo (E-15) y Manco Cápac (E-14); 75% en Juan Pablo II (E-03); 74% en Buenos Aires (E-02); 73% en Puerto del Callao (E-01) y 56% en Insurgentes (E-04).

programadas de las estaciones de Ate, Prolongación Javier Prado y Vista Alegre, las que estarían listas en enero de 2025. Asimismo, desde enero de 2024, se iniciaron las obras de construcción de la Estación Carmen de La Legua (E-05) y la Estación Bolognesi (E-12)⁸⁰, donde la Estación Carmen de la Legua de la mencionada línea se interconectaría a través de un túnel con el ramal 4, conexión futura con la Línea 4 del Metro de Lima y Callao⁸¹, que inició obras en marzo de 2024; y, iv) los aeropuertos regionales (primer grupo⁸²: US\$ 635 millones y segundo grupo⁸³: US\$ 342 millones) aumentarían inversiones este año. En efecto, se planea invertir en el primer grupo US\$ 68 millones (avance financiero: 31% a marzo de 2024) para el mejoramiento del sistema de pistas y cerco perimétrico de los Aeropuertos de Piura, Pucallpa y Pisco, entre otros. En el segundo grupo, se invertirían US\$ 12 millones (avance financiero: 23% a marzo de 2024) considerando que el MTC aprobó en el 4T2023 los EDI para la remodelación de los actuales terminales de pasajeros de los aeropuertos de Arequipa, Juliaca, Puerto Maldonado y Tacna. Asimismo, se prevé una inversión de más de US\$ 120 millones en la construcción de una pista nueva en el aeropuerto de Juliaca y se espera que inicie su construcción en abril de 2024.

Inversión en infraestructura de transporte supervisada por Ositran y APN¹ (Miles de millones de US\$)

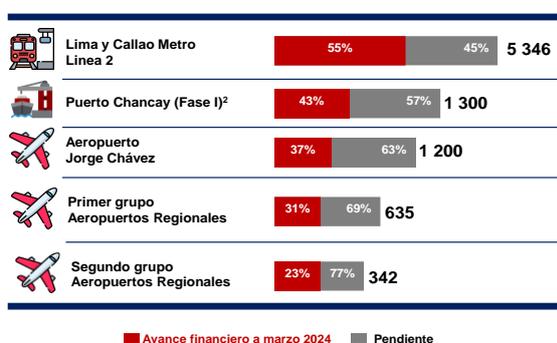


1/ Corresponde a la inversión en aeropuertos como Amp. Jorge Chávez, carreteras, ferrocarriles (Línea 2 del Metro de Lima) y puertos (incluido el Puerto de Chancay).

2/ Estimado con información remitida por APN.

Fuente: Ositran, APN y proyecciones MEF

Principales proyectos de infraestructura (Millones de US\$)



■ Avance financiero a marzo 2024 ■ Pendiente

Asimismo, se registrarían inversiones iniciales de la cartera APP adjudicada en los últimos años y mayores inversiones en el sector telecomunicaciones. Según Minem, para 2024 se construirían proyectos de transmisión eléctrica en Perú adjudicados entre 2019 – 2021, con una inversión total de US\$ 238 millones. Los proyectos que destacan son: i) Enlace 500 kV La Niña – Piura, Subestaciones, Líneas y Ampliaciones Asociadas, ubicado en Piura, con una inversión de US\$ 146 millones; ii) Enlace 220 kV Pariñas – Nueva Tumbes, Subestaciones y Ampliaciones Asociadas, en Piura y Tumbes, con una inversión de US\$ 51 millones. Adicionalmente, se registran hitos de avance de los proyectos Enlace LT Reque - Nueva Carhuaquero y sub-estación Nueva Tumbes, adjudicados en 2022, con una inversión total

⁸⁰ A abril de 2024, la tuneladora denominada “Delia” se encuentra excavando en la Estación Manco Cápac (E-14) para continuar su recorrido, esperándose así la construcción de la Estación Central (E-13) entre junio de 2023 y en setiembre de 2024 para llegar a la Estación Parque Murillo (E-11).

⁸¹ El Ramal de la Línea 4 del Metro de Lima y Callao o Ramal 4 conectará de manera subterránea con la Nueva Terminal del Aeropuerto Internacional Jorge Chávez, ubicado en el Callao y tendrá ocho estaciones denominadas: Gambetta, Canta Callao, Bocanegra, Aeropuerto, El Olivar, Quilca, Morales Duárez y Carmen de la Legua, ubicadas a lo largo de la avenida Faucett, en la región Callao. Asimismo, el ramal de la Línea 4 del Metro de Lima y Callao se interconectará a través de un túnel con la Línea 2, en la Estación Carmen de la Legua.

⁸² Comprende los siguientes: Aeropuerto Capitán FAP Pedro Canga Rodríguez (Tumbes), Aeropuerto Capitán FAP Víctor Montes Arias (Talara), Aeropuerto Capitán FAP Guillermo Concha Iberico (Piura), Aeropuerto Mayor General FAP Armando Revoredo Iglesias (Cajamarca), Aeropuerto Capitán FAP José A. Quiñones González (Chiclayo), Aeropuerto de Chachapoyas (Chachapoyas), Aeropuerto Cadete FAP Guillermo del Castillo Paredes (Tarapoto), Aeropuerto Capitán FAP Carlos Martínez de Pinillos (Trujillo), Aeropuerto Comandante FAP Germán Arias Graziani (Huaraz), Aeropuerto Coronel FAP Francisco Secada Vignetta (Iquitos), Aeropuerto Capitán FAP David Abenzur Rengifo (Pucallpa) y Aeropuerto Capitán FAP Renán Elías Olivera (Pisco).

⁸³ Comprende los siguientes: Aeropuerto Alférez Alfredo Rodríguez Ballón (Arequipa), Aeropuerto Coronel FAP Alfredo Mendivil Duarte (Ayacucho), Aeropuerto Inca Manco Capac (Juliaca), Aeropuerto Padre Aldamiz (Puerto Maldonado) y Aeropuerto Coronel FAP Carlos Ciriani Santa Rosa (Tacna).

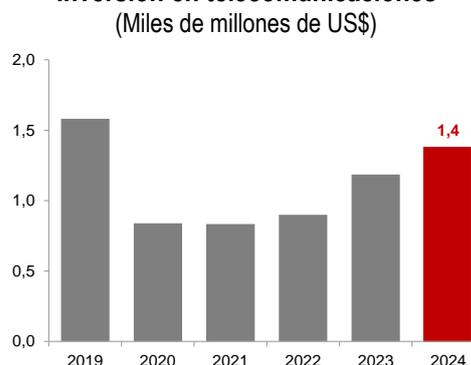
de US\$ 21 millones. También, se espera el inicio de construcción del Enlace 220 kV Belaunde Terry – Tarapoto Norte (2 circuitos), ampliaciones y sub-estaciones asociadas (adjudicado en 2023) cuya inversión total es US\$ 180 millones al encontrarse ya en etapa de ejecución contractual. Finalmente, se registraría una mayor inversión en infraestructura de telecomunicaciones, pues según Osiptel, se estima un monto de US\$ 1 384 millones para 2024 (2023: US\$ 1 186 millones) asociados a la mayor infraestructura requerida⁸⁴ dado la concesión de bandas de espectros radioeléctricos, que se otorgó a Viettel Perú en junio de 2023 (Bandas de espectro radioeléctrico AWS-3 y 2.3 GHz). Además, las empresas vinculadas al sector telecomunicaciones continuarán impulsando las inversiones en este sector. Así, Claro (América Móvil del Perú) invertiría US\$ 300 millones para potenciar la cobertura del servicio de almacenamiento en nube para 2024. Por su parte, la empresa Internet para Todos (desarrollada por Telefónica, Facebook, BID Invest y CAF) anunció que invertirá en 2024, un monto de US\$ 20 millones en servicios 4G de internet y voz. De otro lado, la empresa MiFibra expandirá sus servicios de internet en el norte de Perú y Lima con una inversión de US\$ 30 millones.

Proyectos de transmisión eléctrica

Año adjudicación	Proyecto	Monto (US\$ millones)	Estado
2019 - 2021	Enlace 500 kV La Niña – Piura, Subestaciones, Líneas y Ampliaciones Asociadas	146	Inicio de construcción
	Enlace 220 kV Pariñas – Nueva Tumbes, Subestaciones y Ampliaciones Asociadas	51	
	Refuerzo 1 Línea de Transmisión Chilca – La Planicie – Carabaylo	25	
	Ampliación N°21 que involucra el tercer circuito Chilca-Independencia 220 kV y ampliación de subestaciones asociadas	15	
2022	Enlace LT Reque- Nueva Carhuaquero y SE Nueva Tumbes	21	Ejecución
2023	Enlace Ica – Poroma	44	Ejecución
	Enlace Cáclic- Jaén Norte	29	Ejecución
	Enlace 220 kV Belaunde Terry – Tarapoto Norte (2 circuitos), ampliaciones y SE asociadas	180	Por iniciar construcción

Fuente: Minem, Osiptel y Proinversión

Inversión en telecomunicaciones



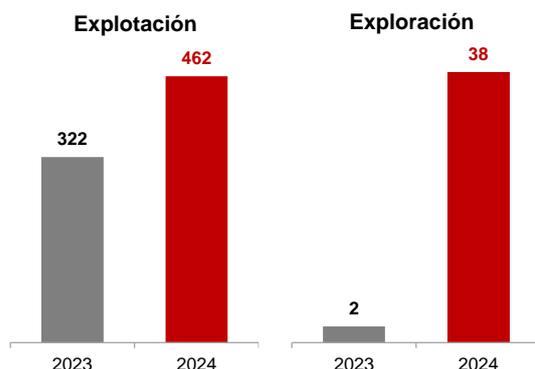
La inversión en hidrocarburos se recuperaría y crecería 21,7% en 2024 (2023: -4,5%), impulsada por un mayor desembolso en obras de explotación y exploración. Las inversiones en explotación se incrementarían por el desarrollo del lote 192 con una inversión de US\$ 138 millones en 2024 (2023: US\$ 11 millones) en mejorar su producción, perforación de pozos de desarrollo y reacondicionamientos, así también el lote 95 tendrá una inversión de US\$ 107 millones en 2024 (2023: US\$ 105 millones), por la perforación y puesta en operación de tres nuevos pozos⁸⁵. Además, se contempla mayor inversión del lote 56 de US\$ 124 millones en 2024 (2023: US\$ 48 millones) para un clúster con facilidades de superficie (*flowline*), el cual se estima culminar en 2025, y la fase constructiva de una Estación de Compresión en las inmediaciones de Nuevo Mundo (Cusco). La inversión en exploración se dinamizaría para 2024 por más inversiones en el lote XXIII (US\$ 13 millones), que se encuentra en perforación exploratoria, y los lotes Z-61 (US\$ 7 millones), Z-62 (US\$ 10 millones), Z-63 (US\$ 8 millones), todos ellos en trabajos de adquisición sísmica marina 3D⁸⁶.

⁸⁴ Mayor proporción al despliegue de fibra óptica, que es necesaria para la transmisión de datos y provisión de servicios de internet de banda ancha, y el mejoramiento de la red móvil (ampliación y mejora de sus operaciones referidas a las tecnologías 4G y 5G).

⁸⁵ Asimismo, según la empresa operadora anunció que esperan mayores inversiones las actividades de exploración en dicho lote, que se ubica en Loreto, con la posibilidad de encontrar hasta cuatro nuevos depósitos similares de hidrocarburos, donde se espera iniciar entre el 3T2024 y 4T2024 dependiendo de la obtención de los permisos.

⁸⁶ La adquisición sísmica marina se realiza para encontrar estructuras geológicas con posibilidades de contener hidrocarburos. Consiste en producir ondas acústicas por medio de una fuente de energía controlada, las cuales viajan a través del agua y se reflejan en las formaciones geológicas del subsuelo, produciendo una imagen 3D de las estructuras del subsuelo.

Inversión en hidrocarburos (Millones de US\$)



Fuente: Perupetro y proyecciones MEF.

Principales inversiones en lotes de hidrocarburos que iniciarían en 2024 (Millones de US\$)

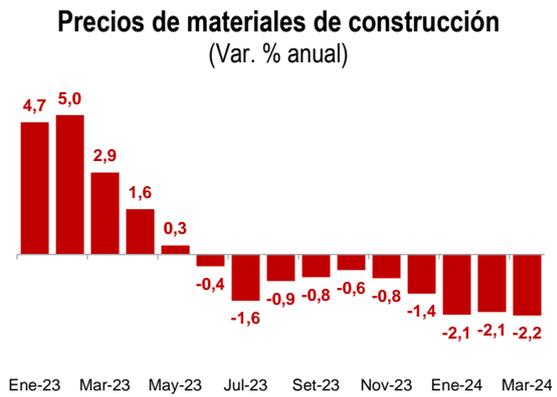
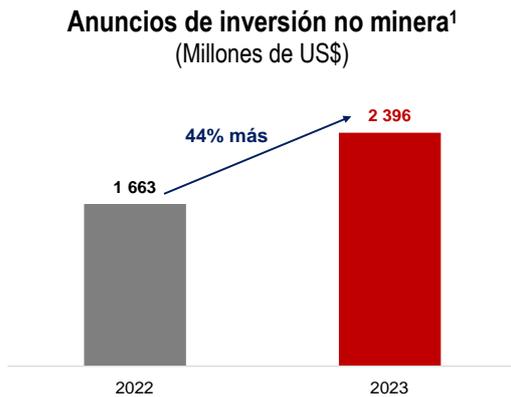
Explotación		
Lote	Monto	Actividades
192	US\$ 138 millones	Facilidades de producción, perforación de pozos de desarrollo y reacondicionamientos.
56	US\$ 124 millones	Facilidades de producción, de superficie y la construcción de una Estación de Compresión
95	US\$ 107 millones	Perforación de pozos de desarrollo, estudios de geología y geofísica y registro de sísmica 2D
Exploración		
Lote	Monto	Actividades
XXIII	US\$ 13 millones	Perforación exploratoria
Z-61 Z-62 Z-63	US\$ 25 millones	Adquisición de sísmica marina 3D

La inversión diversificada retornaría a terreno positivo al crecer 1,6% en 2024 (2023: -8,1%), favorecida por la recuperación de las inversiones en el sector *retail* e inmobiliario en un escenario de flexibilización progresiva de los costos de financiamiento, moderación de precios de construcción y mayor soporte a la vivienda social. Según la Cámara de Comercio de Lima, el sector *retail* crecería 3,0% en 2024, destacando las inversiones en Eco Plaza Wilson (inversión total: US\$ 30 millones), Lifestyle La Molina (US\$ 60 millones), Las Vegas Plaza Puente Piedra (US\$ 40 millones) y Eco Plaza Piura (US\$ 25 millones). El contexto de menores tasas de vacancia en 2023 promovería la ampliación de nueva construcción de supermercados. Asimismo, la ampliación del Aeropuerto Jorge Chávez generaría un efecto positivo en las inversiones del sector *retail* e inmobiliario. Por ejemplo, se han anunciado inversiones por alrededor de US\$ 40 millones en tiendas y propuestas gastronómicas⁸⁷, y US\$ 19 millones en almacenes en la zona logística en el nuevo terminal de la ampliación del Aeropuerto Jorge Chávez⁸⁸. También, la cadena de hoteles Costa del Sol ganó una licitación para construir hoteles dentro del nuevo terminal con una inversión de US\$ 50 millones. Por su parte, el sector inmobiliario se beneficiaría de la reducción de los costos de financiamiento que promovería el desarrollo de nuevos proyectos. Así, la tasa activa de préstamos hasta 360 días para el sector corporativo se ubicó en 7,8%, en febrero de 2024, por debajo de lo registrado en diciembre de 2023 (8,3%), al igual que en las empresas grandes (feb-24: 9,7% vs. dic-23: 10,1%) y empresas medianas (feb-24: 12,4% vs. dic-23: 12,8%). En esa misma línea, la moderación de la tasa de créditos hipotecarios (a 8,9% en marzo de 2024, por debajo del 9,1% registrado en diciembre de 2023), el descenso de los precios de materiales de construcción (-2,2% en mar-24) y la estabilización del tipo de cambio propiciarían un entorno más favorable para el mercado de viviendas. Finalmente, se busca viabilizar el uso del canon para financiar el Bono Familiar Habitacional en la modalidad de Aplicación de Construcción en Sitio Propio mediante convenios con los gobiernos regionales como lo realizado en 2023 por el Gobierno Regional de Arequipa⁸⁹.

⁸⁷ Anuncio en medios de comunicación

⁸⁸ Anuncio en medios de comunicación

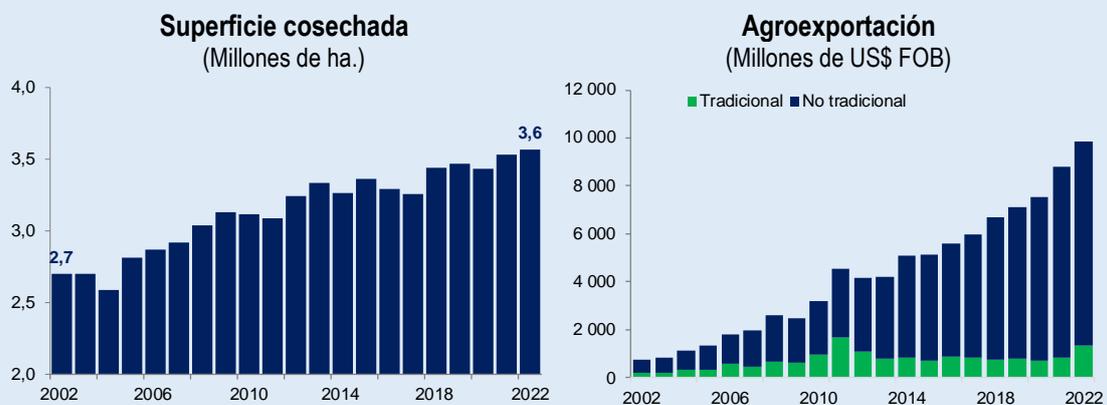
⁸⁹ <https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/5153891/CONVENIO%20104-2023-VIVIENDA.pdf>



1/ Corresponde a anuncios de proyectos de inversión de Apoyo Consultoría.
Fuente: Apoyo Consultoría, INEI.

Recuadro n.º 2: Desarrollo de principales proyectos de irrigación en Perú

Los proyectos de irrigación han sido clave para impulsar el crecimiento económico, especialmente en los sectores agrícola y agroexportador en las últimas dos décadas. En las últimas dos décadas, el desarrollo de proyectos de irrigación como Olmos, Chavimochic etapa II y Proyecto Chira Piura han permitido expandir la frontera agrícola, aumentar la producción y diversificar los cultivos. En efecto, la frontera agrícola, medida como la superficie cosechada, se ha incrementado de 2,7 millones de hectáreas en 2002 a 3,6 millones de hectáreas en 2022, principalmente impulsando los cultivos como algodón, maíz, arroz, caña de azúcar, páprika, olivos, espárragos y frutas como la uva, mango, naranja, mandarina, limón y palta. Esto se ha reflejado en un aumento importante de las agroexportaciones que pasaron de registrar US\$ 0,7 mil millones en 2002 a US\$ 9,8 mil millones en 2022, colocándonos como uno de los principales productores a nivel mundial. Asimismo, según COMEX, los puestos de trabajo en los sectores relacionados a las exportaciones agrícolas (tradicionales) y agroindustriales (no tradicionales) pasaron de 1,4 millones en 2017 a 2,2 millones en 2022⁹⁰.



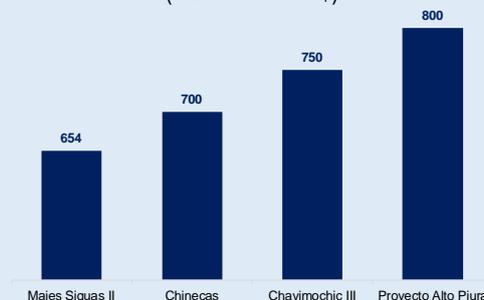
Fuente: INEI y Sunat.

Para continuar potenciando el sector agrícola se está impulsando el desarrollo de megaproyectos de irrigación. Estos proyectos son: i) Alto Piura en Piura (US\$ 800 millones), que consta de cuatro componentes: 1) Construcción del Túnel Trasandino y Presa Tronera Sur, 2) Construcción de Centrales Hidroeléctricas, 3) Construcción de la Infraestructura de Riego Mayor e Implementación del Valle Nuevo y 4) Mejoramiento del Sistema de Riego del Valle Tradicional, que aadira 19 mil hectáreas (ha) nuevas de tierras de cultivo y mejorara 31 mil ha, y reiniciará obras de su primer componente este año, tras adjudicar en diciembre de 2023 la buena pro para la contratación del servicio de consultoría de la ejecución. ii) Chavimochic Etapa III en La Libertad (US\$ 750 millones), que incluye dos componentes, la presa Palo Redondo con la tercera Línea del Sifón Virú (Acuerdo de Gobierno a Gobierno con Canadá), y el Canal Madre (APP pendiente a cargo del Gore La Libertad), que permitiran agregar 63 mil ha nuevas

⁹⁰ Reporte del Impacto de las Exportaciones sobre el Empleo y el PBI (COMEX, 2023).

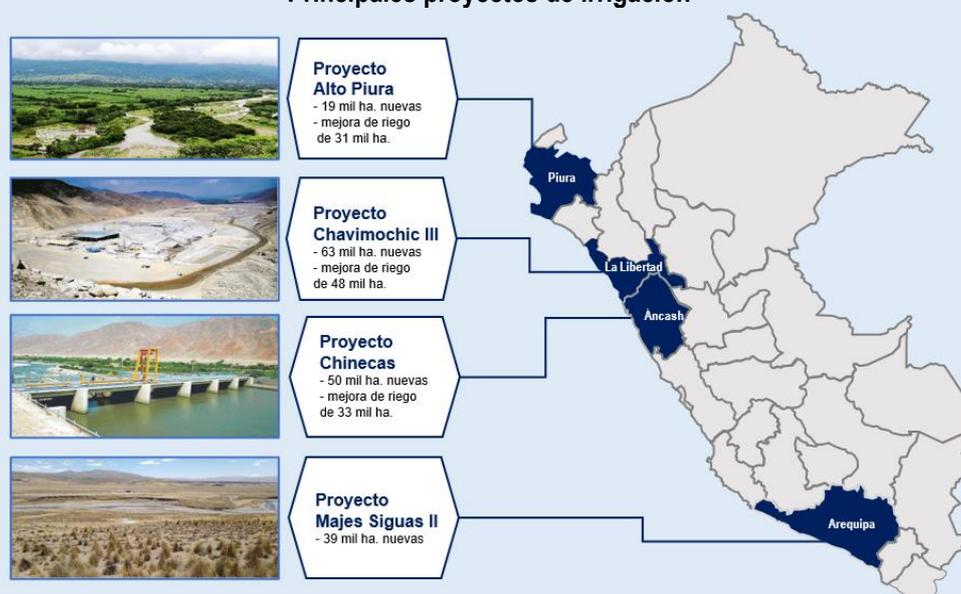
y 48 mil ha por mejorar⁹¹. iii) Chincas en Áncash (US\$ 700 millones), que adicionaría 50 mil ha nuevas y mejoraría 33 mil ha, y se avanza con inspecciones en los terrenos que se encuentran pendientes de adjudicación. Finalmente, iv) Majes Siguan II en Arequipa (US\$ 654 millones), que adicionará casi 39 mil ha nuevas de tierras de cultivo.

Monto de inversión de los principales proyectos de riego
(Millones de US\$)



Fuente: Peihap, P.E.Chavimochic, P.E.Chincas, Autodema.

Principales proyectos de irrigación¹



1/ El Proyecto Alto Piura es obra pública, Chavimochic III se desarrollará por Gobierno a Gobierno (Presa Palo Redondo) y APP (Canal Madre), Proyecto Chincas (APP en evaluación) y Majes Siguan II (por definir, enfrenta proceso de arbitraje). Fuente: Invierte.pe, El Peruano, Proinversión, Peihap, P.E.Chavimochic, P.E.Chincas, Autodema, INEI.

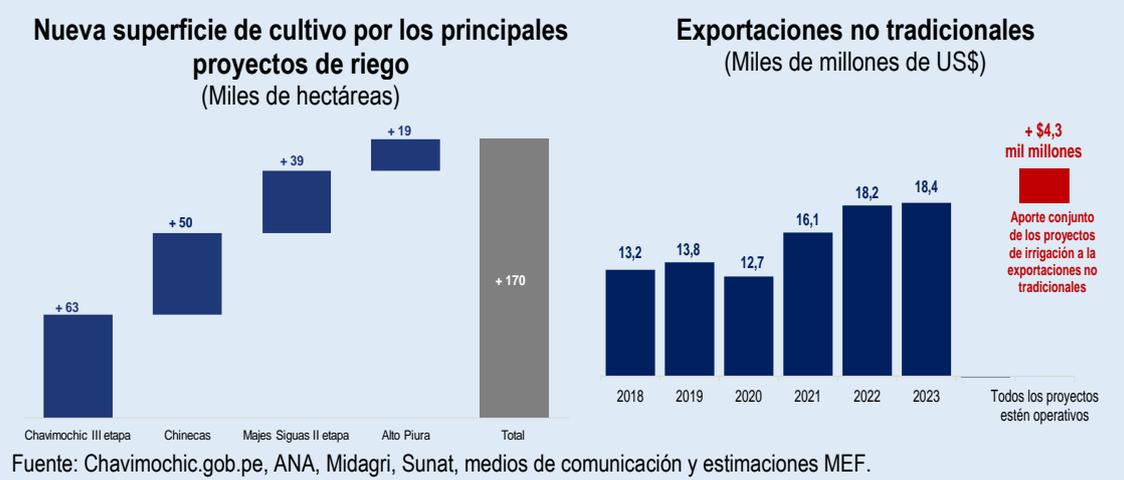
El desarrollo de los proyectos de irrigación (Chavimochic III, Alto Piura, Chincas y Majes Siguan II) contribuirá al crecimiento de la actividad económica principalmente a través de una mayor producción agrícola, mayores agroexportaciones y generación de empleo. En base a la Tabla Insumo Producto (TIP)⁹², los proyectos en etapa de construcción contribuirían en promedio con 0,2 p.p. al PBI entre 2024-2027 y generarían 3,2 mil puestos de trabajo nuevos en promedio anual (2024-2027: 13 mil empleos acumulados) de forma directa e indirecta. En su etapa operativa, se estima que los proyectos en conjunto añadan a la superficie agrícola unas 170 mil hectáreas adicionales⁹³. Con ello, el

⁹¹ En abril de 2024, se firmó la Adenda 2 del convenio que compromete al GORE a adquirir los terrenos necesarios para la construcción de la Tercera Línea del Sifón una vez el MIDAGRI transfiera los recursos, y solicitará a Proinversión evaluar la posibilidad de incluir nuevos componentes en el proyecto mediante APP.

⁹² Para estimar el impacto económico del proyecto de irrigación en la etapa de construcción se empleó la Tabla Insumo-Producto (TIP), asumiendo un inicio de construcción escalonado de los proyectos desde 2024 con una duración de obras constructivas de 3 años en promedio.

⁹³ Para la estimación se ha considerado solo las “nuevas hectáreas” mas no las “hectáreas por mejorar” o “hectáreas en mantenimiento”.

valor de la producción de los cultivos agrícolas se incrementaría en S/ 8,0 mil millones reales⁹⁴, lo que representaría en promedio más del 30% del PBI agrícola y 1,3% del PBI total cuando se llegue a operar a capacidad plena, donde el mayor aporte se concentraría en los proyectos Chavimochic III y Chincacas⁹⁵. Este valor adicional en el PBI se reflejaría en un incremento de más de US\$ 4,0 mil millones en las exportaciones, representando el 27,1% de las exportaciones no tradicionales y 7,5% de las exportaciones totales⁹⁶. Por lo tanto, resulta crucial acelerar la finalización de estos proyectos de vital importancia para el desarrollo económico del país.



c. Consumo privado

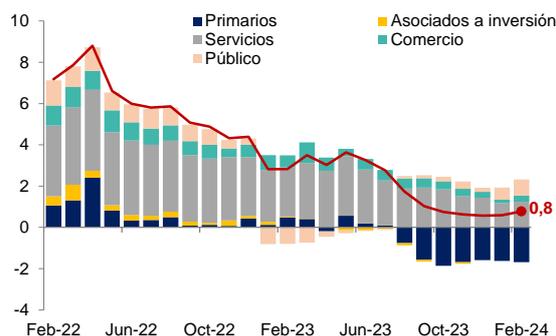
El consumo privado pasaría de un ligero crecimiento de 0,1% en 2023 a 2,7% en 2024, debido a la mayor generación de empleo liderado por la recuperación de los sectores primarios afectados por el FEN y la inversión privada-, la reducción de la inflación y la mayor disponibilidad de liquidez. El consumo privado fue afectado en 2023 por factores adversos como choques climáticos, conflictividad social, lenta recuperación del mercado laboral y un entorno de presiones inflacionarias, los cuales se disiparían en 2024. En efecto, la recuperación del empleo e ingresos de las familias será clave para sostener el consumo. Por ejemplo, en febrero de 2024, el empleo formal a nivel nacional creció 0,8% y generó 43 mil puestos de trabajo, favorecido por la mejora del empleo en los sectores construcción, comercio y servicios. Cabe mencionar que la contratación formal en los sectores pesca y agropecuario se recuperará en los siguientes meses ante la disipación del FEN. En esa misma línea, en marzo de 2024, el empleo en Lima Metropolitana (LM) creció 4,6%, explicado por los mayores puestos laborales en los sectores asociados al consumo (comercio: 6,5% y servicios: 6,4%), además la masa salarial aumentó 9,7% real. En este contexto, las expectativas de contratación de personal a 6 meses han mejorado y alcanzaron 8 puntos en marzo de 2024, siendo el nivel más alto desde junio de 2023. Además, la convergencia de la inflación al rango meta permitirá que se reduzcan las tasas de interés de política monetaria y se flexibilicen los costos de financiamiento para las familias. Finalmente, un factor que ayudaría al crecimiento del consumo es la mayor disponibilidad de liquidez de fondos privados.

⁹⁴ Se estima que el valor de producción agrícola se distribuiría en lo siguiente: Chincacas (S/ 4,5 miles de millones reales); Chavimochic III (S/ 2,4 miles de millones reales); Majes Siguan II (S/ 0,8 miles de millones reales) y Alto Piura (S/ 0,2 miles de millones reales).

⁹⁵ Se considera el promedio del periodo 2019-2023. Capacidad plena se refiere al uso total de las nuevas hectáreas habilitadas.

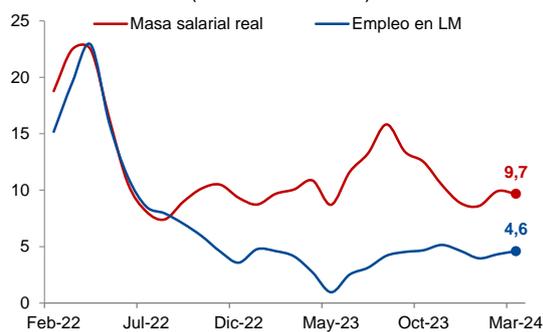
⁹⁶ Esta estimación se obtiene asumiendo que se mantiene la participación de producción agrícola destinada a las exportaciones según producto de 2022 (año regular).

Empleo formal a nivel nacional (Var. % real anual, y contribución en p.p.)



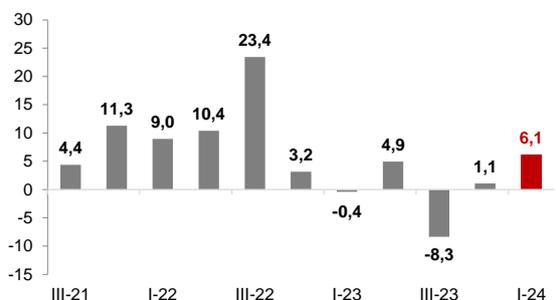
Fuente: INEI y MEF.

Empleo y masa salarial en Lima Metropolitana (LM) (Var. % real anual)

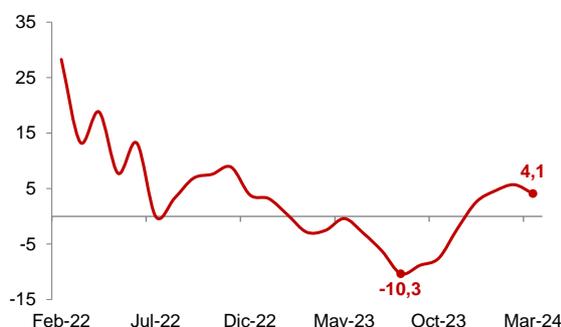


La recuperación del consumo está en línea con la mejora de los indicadores adelantados. Por ejemplo, entre enero y febrero de 2024, las contribuciones a EsSalud crecieron 10,1%, la tasa más alta desde el 2T2022 (11,5%); y entre enero y febrero de 2024, los ingresos tributarios recaudados por el impuesto a la renta de quinta categoría aumentaron 5,5%, siendo el resultado más alto desde el 3T2022 (6,2%). También, en el 1T2024, las importaciones de bienes de consumo no duraderos se incrementaron 6,1% en términos nominales, asociadas, principalmente, a las mayores compras de productos alimenticios y farmacéuticos. En la misma línea, el índice de *big data* de consumo⁹⁷ creció 4,1% en marzo de 2024, siendo el componente de alimentación el que más contribuyó a su recuperación. Asimismo, las ventas mediante comprobantes de pago electrónicos crecieron 2,1% en 1T2024, debido a las mayores ventas en los sectores minería, construcción, comercio y servicios.

Importaciones de bienes de consumo no duraderos (Var. % nominal anual)



BBVA Research: Índice big data de consumo¹ (Var. % real anual)



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

Fuente: BBVA Research, INEI y Sunat.

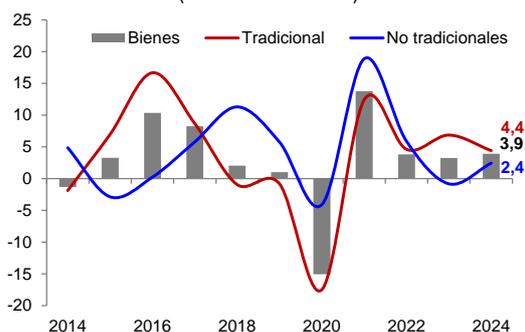
d. Demanda externa

En 2024, las exportaciones de bienes y servicios crecerían 4,5%, impulsadas por los envíos de cobre, harina de pescado y productos de agroexportación. Sumado a ello, se prevé una recuperación de las exportaciones de servicios gracias al mayor arribo de turistas internacionales. Las exportaciones de bienes crecerían 3,9%, favorecidas por la mayor oferta de las exportaciones tradicionales y no tradicionales. Así, las exportaciones tradicionales estarán sostenidas por el impulso de productos clave como el cobre, que alcanzaría su máximo nivel histórico, ante la mayor producción de

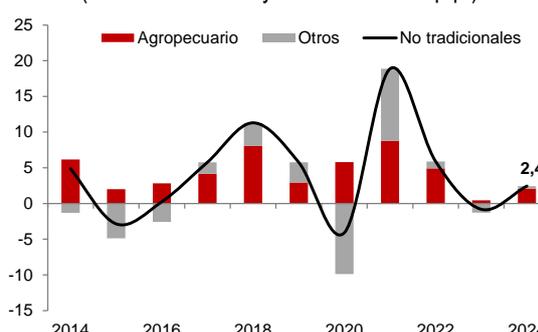
⁹⁷ El BBVA Research utiliza información de los montos de compras con tarjetas de crédito y débito que realizan las familias y los retiros de dinero a través de cajeros y ventanilla. La corrección por inflación se realiza con el IPC de Lima Metropolitana.

Quellaveco, junto con el efecto estadístico favorable en empresas como Las Bambas, Antapaccay y Constancia. Asimismo, las exportaciones de harina de pescado (representaron el 31,8% de las exportaciones mundiales en 2022) se recuperarían debido a la normalización de las condiciones oceanográficas y el inicio de la primera temporada de pesca de anchoveta a partir de la segunda mitad de abril. En esa misma línea, las exportaciones no tradicionales crecerían 2,4%, explicado, principalmente, por la recuperación de los envíos de agroexportación; además, del aumento en las certificaciones fitosanitarias que promoverán una mayor disponibilidad de productos agrícolas aptos para la exportación, destacando cultivos como los arándanos y las paltas. Sumado a ello, el acceso a nuevos mercados internacionales en 2024 -como el ingreso a Malasia para las paltas, cítricos a Nueva Zelanda, pitahaya y aguaymanto a Estados Unidos, y naranjas a Chile- ampliará las oportunidades de exportación y diversificará los destinos de los productos peruanos. Cabe mencionar que se amplió el alcance de los productos agropecuarios exportados a 140 economías en 2023, en comparación con las 132 economías en 2022. A nivel de puertos, los envíos agroindustriales enviados a través de los puertos de Pisco (Ica) y Salaverry (La Libertad) aumentaron 53% y 9% en 2023, respectivamente. Hacer uso de puertos más cercanos al lugar de producción representa una mejora significativa en la eficiencia logística, simplificando y agilizando el proceso de envío y reduciendo costos, lo que hace más competitivas las exportaciones. Por su parte, las exportaciones de servicios continuarían creciendo, aunque seguirían por debajo de los niveles alcanzados en 2019, favorecidas por la recuperación de la actividad turística que impulsará el ingreso de divisas en los componentes de viajes y transporte (77% de las exportaciones de servicios en términos nominales en 2023).

Exportaciones de bienes
(Var. % real anual)



Exportaciones no tradicionales
(Var. % real anual y contribución en p.p.)



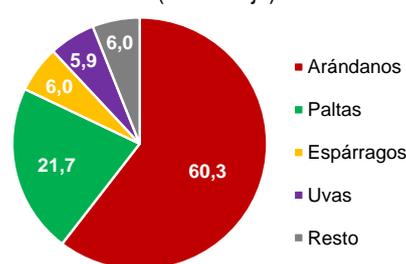
Fuente: BCRP y proyecciones MEF.

Agroexportación por puertos
(Var. % nominal anual)

	Part.% 2022	Var. % nominal anual	
		2022	2023
Callao	42	7,1	-0,8
Paíta	20	14,9	-8,2
Salaverry	13	8,1	8,6
Pisco	7	15,5	52,9
Resto	17	21,6	2,4
Total	100	11,6	3,5

Fuente: Sunat.

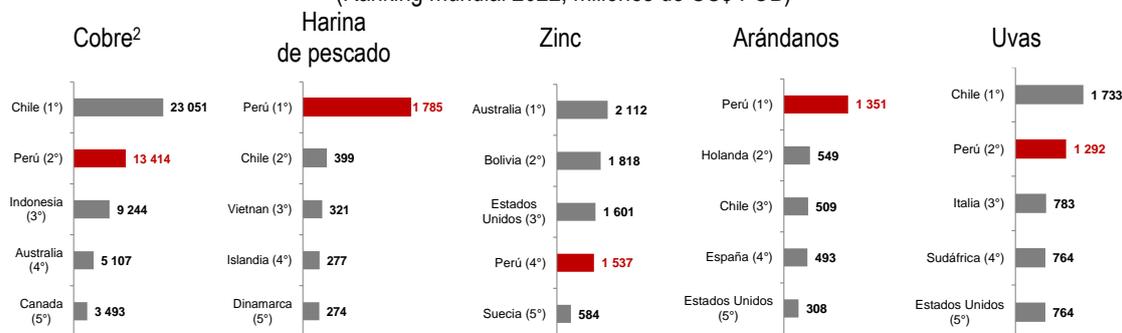
Puerto Pisco: agroexportación 2023
(Porcentaje)



Las mayores exportaciones estarán acompañadas de medidas gubernamentales enfocadas en la eliminación de barreras comerciales y modernización de los procesos logísticos de comercio exterior. Una de las principales acciones ha sido la implementación del 87% de las medidas y compromisos establecidos en el Acuerdo sobre Facilitación del Comercio (AFC) de la Organización Mundial del Comercio (OMC) a enero de 2024, lo que demuestra el compromiso del Gobierno peruano en mejorar las barreras comerciales y simplificar trámites aduaneros. Además, la modernización de la Ventanilla Única de Comercio Exterior (VUCE), plataforma para la gestión eficiente de los procesos de importación y exportación, permitirá

optimizar los procedimientos y reducir los tiempos y costos asociados. Esta actualización del VUCE incluye la incorporación de nuevos componentes tecnológicos como portales logísticos, marketplace y sistemas de gestión de riesgo, lo que contribuirá a agilizar aún más las operaciones comerciales. Estos programas, junto con los avances en el proceso de interoperabilidad de documentos electrónicos con países aliados como los de la Alianza del Pacífico, la Comunidad Andina y México, fortalecerían la integración regional.

Top 5 productos líderes¹ de exportación peruanos (Ranking mundial 2022, millones de US\$ FOB)



1/ Se consideran a los 5 primeros productos de acuerdo al ranking de canasta exportadora peruana que a su vez se ubiquen dentro de las 5 primeras posiciones respecto a otros países.

2/ Minerales de cobre y sus concentrados.

Fuente: TradeMap.

Recuadro n.º 3: El desarrollo portuario como factor clave para impulsar las exportaciones

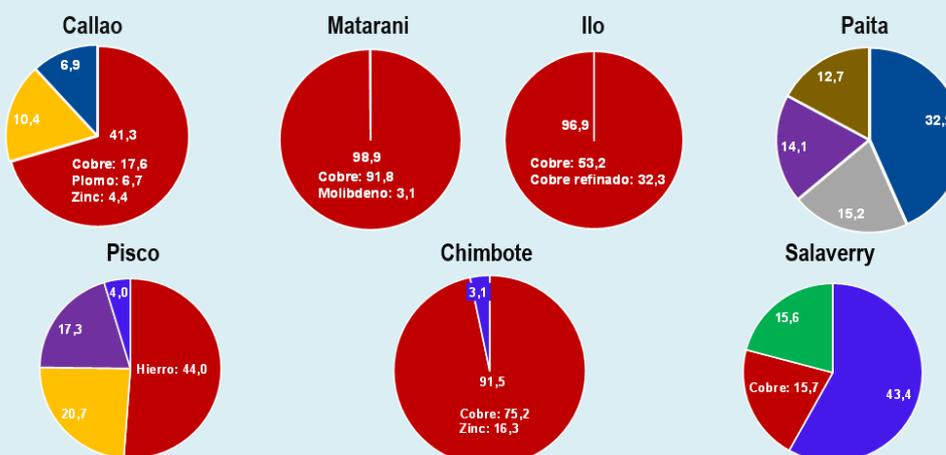
El desarrollo portuario ha sido un factor clave para añadir dinamismo a las exportaciones de bienes en Perú. En 2023, el 60% de las exportaciones marítimas del país se han movilizado a través del puerto del Callao⁹⁸ y Matarani en Arequipa. Asimismo, el proceso de modernización de los puertos ha permitido que se incrementen las exportaciones a través de los puertos de Ilo (Moquegua) que impulsaron las exportaciones de cobre y molibdeno; Paita (Piura) que registró mayores envíos de pota, calcio y uvas; Pisco (Ica), destacando productos como hierro, gasolinas y uvas; y Salaverry (La Libertad) donde se incrementaron los envíos de arándanos, cobre y palta, entre otros. En este contexto, Perú accede a los mercados más grandes del mundo con una oferta cada vez más diversa. Por ejemplo, en 2023, se exportó más de 4,9 mil productos (891 productos más respecto a 2004) a 179 países⁹⁹, destacando las exportaciones mineras y agrícolas. Además, el crecimiento de las exportaciones estuvo acompañado de un mayor movimiento de contenedores en los puertos peruanos de uso público, que se incrementó casi 4 veces entre 2004 (817 mil TEU¹⁰⁰) y 2023 (3,1 millones de TEU).

⁹⁸ El análisis se realiza a nivel de Aduanas mediante transporte marítimo, excluyendo el transporte aéreo del Callao, por donde se envían principalmente productos como el oro. Por lo tanto, solo se dispone de información para la Aduana, no para cada puerto en particular.

⁹⁹ SUNAT - Oficina Nacional de Planeamiento y Estudios Económicos

¹⁰⁰ Acrónimo del término en inglés *Twenty-foot Equivalent Unit*, que significa Unidad Equivalente a Veinte Pies, que es utilizado en el comercio exterior para calcular la capacidad de carga de los contenedores.

Principales sectores/productos exportados por puerto en Perú^{1, 2, 3} (Participación %, 2023)



1/ El análisis se realiza a nivel de Aduanas para transporte marítimo, excluyendo el transporte aéreo del Callao.

2/ Pesqueros incluye tradicional y no tradicional.

3/ Los gráficos de pie muestran la participación total de los principales sectores/producto, los cuales representan más del 50% del valor total exportado por puerto.

Fuente: Sunat – Aduanas.

Actualmente, se está impulsando el desarrollo portuario en Perú, lo cual será fundamental para fortalecer y diversificar las exportaciones. Así, destaca la mejora del Terminal Portuario General San Martín en Pisco (inversión total: US\$ 249 millones) y del Terminal Portuario Multipropósito de Salaverry en La Libertad (US\$ 270 millones). En la misma línea, los puertos ubicados en el Callao (Terminal Norte Multipropósito del Callao y el Terminal de Contenedores Muelle Sur) realizan obras complementarias para incrementar sus operaciones portuarias, cuya inversión total asciende a US\$ 2,2 mil millones. Asimismo, ProInversión adjudicó el Nuevo Terminal Portuario de San Juan de Marcona en Ica (US\$ 478 millones), y adjudicará el Terminal Portuario Internacional de Chimbote en Áncash en el 1T2025 (US\$ 203 millones). Adicionalmente, está en ejecución el desarrollo del puerto de Chancay (inversión en la Etapa 1: US\$ 1 300 millones), que iniciará operaciones de la Etapa 1 a fines de 2024. El puerto de Chancay buscaría ser el principal centro logístico de la región, ya que tendrá capacidad para recibir buques de hasta 21 mil TEU, los más grandes del mundo, y movilizará más de 1 millón de TEU al año, que representa más del 30% de lo que se movilizó en todos los puertos de uso público del país en 2023 (3,1 millones de TEU). Asimismo, el puerto de Chancay permitirá una reducción significativa en los tiempos de llegada y los costos de transporte, y permitirá al país un mayor acceso a los mercados de China, India, Corea del Sur, Japón y los Emiratos Árabes Unidos, los cuales representaron el 95% de las exportaciones peruanas hacia Asia en 2023 (US\$ 29 mil millones). Esta mejora en la logística promoverá productos peruanos más competitivos y fomentará la creación de cadenas de valor y distribución; además de que impulsaría la interconexión ferroviaria con Brasil¹⁰¹, debido a que este país podrá exportar a través del puerto de Chancay con menores costos logísticos.

¹⁰¹ Gestión (publicada el 21 de abril de 2024) - [Volcan | Exportaciones | Puerto | El puerto de Chancay: Cimientos para construir por José Ignacio de Romaña | OPINIÓN | GESTIÓN \(gestion.pe\)](#)

Desarrollo del Puerto de Chancay

Flujos regulares hoy

La mayor parte de la carga Perú-Asia u Oceanía **vía primero a Centroamérica y Norteamérica** (y viceversa).



Mejoras en el comercio internacional

- **Concentraría la carga de países** de la costa Pacífico de América del Sur con destino al Asia.
- **Distribuiría toda la carga** procedente de Asia hacia países de la costa Pacífico de América del Sur.
- **La nueva configuración permitirá reducir costos logísticos para exportadores e importadores** mediante la reducción de tiempo y fletes más bajos (costos).

Con el puerto de Chancay

Permitirá la llegada directa de los buques de **18 000 a 21 000 TEU con carga completa habilitando su funcionamiento como hub portuario**.

-10 días



Beneficios para el Perú

- **Otorgará un nuevo peso al Perú en la región**
- **Menores costos de transporte**
- **Nuevas cadenas de valor y distribución**
- **Crecimiento y oportunidad de mercados**
- **Productos peruanos más competitivos**

Fuente: Cosco Shipping.

El desarrollo portuario permitirá mejorar la competitividad de las exportaciones ya existentes e impulsará la dinámica de otros productos con potencial en diversas zonas productivas. Según Ceplan¹⁰², entre los productos agrícolas con mayor potencial en el mercado internacional se encuentran: los pimientos del género “capsicum”, como el rocoto, ají y pimiento dulce (departamentos con alto rendimiento: Ica, Lima, Pasco, Tacna, Junín, Lambayeque y La Libertad); cebollas y chalotes (Arequipa, Ica, La Libertad y Lambayeque); guisantes (Junín, Arequipa, Huánuco, Cusco y Lima); manteca, grasa y aceite de cacao (Lambayeque, Loreto y Junín); y truchas (Puno, Junín, Huancavelica, Cusco y Ayacucho). También hay varios productos con valor agregado como: productos de lana o pelo fino, de las zonas andinas; madera, como frisos para parqués, provenientes de las regiones de la selva¹⁰³; alambre a base de cobre-zinc (latón), de las regiones mineras; y aguardiente de vino o de uvas (pisco), principalmente de Ica. Estos se sumarían al conjunto de productos que ya han logrado posicionarse a nivel internacional, como el cobre, arándanos, paltas, uvas, café, entre otros.

Principales productos exportados por región y principales puertos aledaños, 2023



Fuente: Mincetur.

¹⁰² CEPLAN (2020). Potencialidades productivas desde un enfoque territorial -

<https://www.ceplan.gob.pe/documentos/potencialidades-productivas-desde-un-enfoque-territorial/>

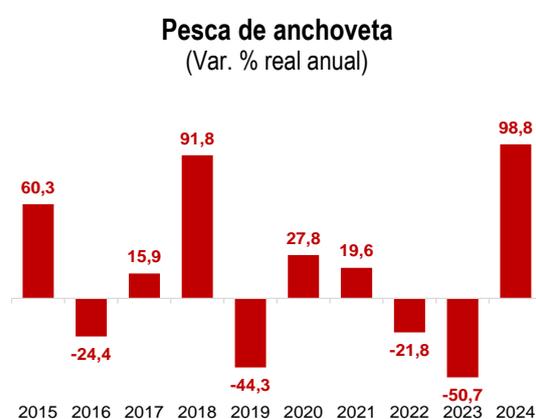
¹⁰³ Diario El Peruano (publicada el 16 de octubre de 2023) - <https://www.elperuano.pe/noticia/225422-compran-mas-madera-peruana>

2. PBI sectores

a. Sectores primarios

Los sectores primarios crecerían 3,7% en 2024 (2023: 2,9%), principalmente, por la recuperación de la actividad pesquera y producción agrícola en un contexto de menor intensidad del FEN. Adicionalmente, la producción minera continuaría creciendo por la puesta en marcha de los proyectos de ampliación y sostenimiento, y la consolidación de la producción de Quellaveco, favorecidos por la menor conflictividad asociada al sector.

El sector pesquero crecería 25,0% en 2024 (2023: -19,7%), apoyado, principalmente, por la mayor captura de anchoveta en un escenario de disipación del FEN Costero en la primera mitad del año y un efecto estadístico favorable para las principales especies vinculadas al consumo humano directo. En 2024, el sector pesquero se recuperaría por un mayor impulso de la pesca de anchoveta ante el inicio oficial de la primera temporada el 16 de abril de 2024 con una cuota de 2,5 millones de TM¹⁰⁴ frente a la casi nula captura entre abril y julio de 2023 debido a la ocurrencia del FEN; además, se espera una segunda temporada de pesca regular en la zona norte-centro¹⁰⁵ (nov-dic 2024: 1,6 millones de TM¹⁰⁶ vs. 2023: 1,2 millones de TM), por la normalización de las condiciones oceanográficas. En efecto, de acuerdo con el último comunicado de la comisión del ENFEN (19 de abril de 2024)¹⁰⁷, se ratificó la mayor probabilidad de condiciones neutras en mayo, seguido de un breve periodo de condiciones frías débiles en junio, para luego ubicarse en un escenario neutro-frío débil entre julio y noviembre. Asimismo, la pesca de especies destinadas al consumo humano directo contribuirá con el crecimiento del sector, favorecida, principalmente, por la mayor producción de conchas de abanico (7,3% del VBP de consumo humano directo 2022) ante la normalización de las condiciones oceanográficas y proyectos de elaboración de semillas¹⁰⁸, tras la fuerte caída en 2023, seguidas de menores volúmenes de desembarque debido a las bajas cuotas asignadas de caballa (51 mil TM; 2023: 69 mil TM), jurel (137 mil TM; 2023: 210 mil TM) y bonito (42 mil TM; 2023: 44 mil TM). Cabe mencionar que, la acuicultura contribuiría de forma positiva con el sector pesca en la segunda mitad del año tras superar la veda reproductiva estacional de la trucha en Áncash (entre enero y abril de 2024) y Cajamarca (entre enero y marzo de 2024).



Fuente: INEI, Produce y proyecciones MEF.

¹⁰⁴ El 11 de abril de 2024 la Resolución Ministerial N° 000118-2024-PRODUCE.

Ver: <https://busquedas.elperuano.pe/dispositivo/NL/2278384-1>

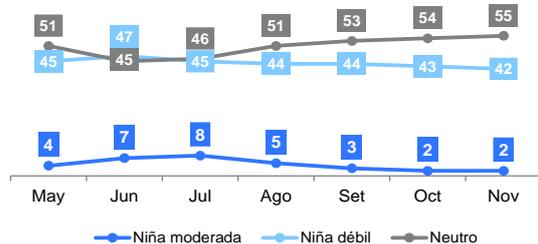
¹⁰⁵ Para la zona sur se espera un desembarque de anchoveta en un rango entre 30 mil TM y 50 mil TM. Si bien Produce autorizó el inicio de la pesca exploratoria de anchoveta en la zona sur durante 10 días (entre 20 y 29 de enero de 2024) fuera de las 5 millas marítimas de distancia a la costa; sin embargo, no se registró extracción del recurso.

¹⁰⁶ El desembarque se distribuirá en la siguiente forma: rezago de 2da temporada 2023: 116 mil TM; 1ra temporada 2024: 2,4 millones de TM; noviembre-diciembre de 2024: 1,5 millones de TM.

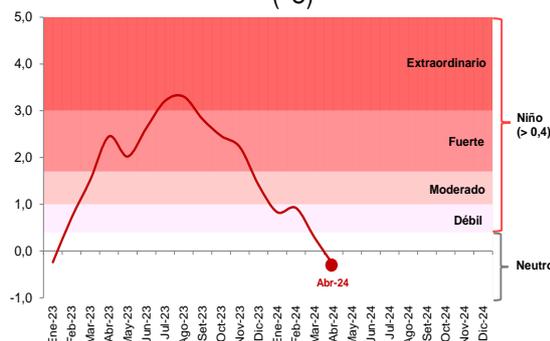
¹⁰⁷ Ver: <https://www.senamhi.gob.pe/load/file/02204SENA-184.pdf>

¹⁰⁸ El cultivo de concha de abanico depende fundamentalmente del abastecimiento de semillas, que tiene actualmente dos fuentes principales: la producción en laboratorios y la captación en el ambiente natural. En marzo de 2024, en la bahía de Sechura se presentó un proyecto para la construcción e implementación de un nuevo laboratorio para la producción de semillas de concha de abanico, y proyecta la entrega de 50 mil semillas anualmente.

Probabilidad de FEN costero en 2024, según magnitud y fecha de comunicado, 19 de abril¹
(%)



Anomalia mensual de la TSM frente a la costa peruana²
(°C)



1/ Probabilidades estimadas para la región Niño 1+2.

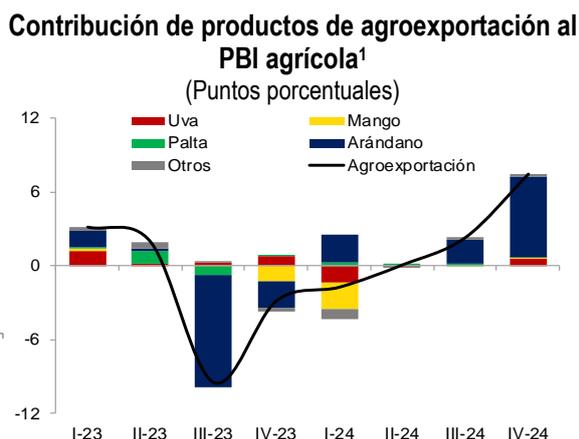
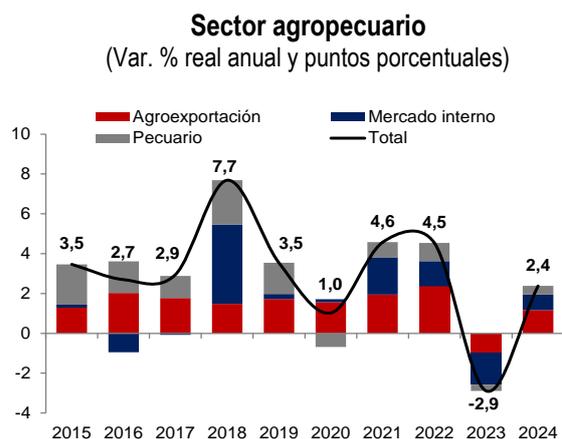
2/ Actualizado al 17 de abril de 2024

Fuente: ENFEN.

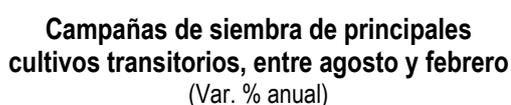
El sector agropecuario pasaría de caer 2,9% en 2023 a crecer 2,4% en 2024, impulsado por la mayor producción agrícola tras la disipación de las anomalías climáticas, mejora en siembras, mayor demanda mundial e implementación de medidas para contener posibles daños del FEN. El subsector agrícola crecería 3,2% en un escenario de disipación progresiva de los choques climatológicos que afectaron los cultivos en 2023 y mejora de las siembras. Así, se recuperarían los productos agrícolas dirigidos al mercado externo como arándano ante un efecto estadístico positivo dado que el año pasado fue afectada por la menor floración debido a las altas temperaturas como consecuencia de los fenómenos climáticos¹⁰⁹; además, se espera el ingreso de 13 productos al mercado externo como por ejemplo la palta ingresó a Malasia desde enero de 2024¹¹⁰; en esa misma línea, los productos agrícolas destinados al mercado interno mejorarían ante el incremento de las siembras de la mayoría de los cultivos transitorios como arroz, papa, páprika, cebolla y tomate, que representan 24,9% del PBI agrícola. Por ejemplo, según la Encuesta Nacional de Intención de Siembra (ENIS), entre agosto de 2023 y febrero de 2024, se reportó un ascenso de las siembras de 13 de 28 cultivos transitorios; además, las condiciones hídricas serán favorables ya que según Senamhi, el almacenamiento de reservorios aumentó en 12 de 17 reservorios a nivel nacional a marzo de 2024, lo cual significó un exceso de 264 MMC (millones de metros cúbicos) ante el incremento de lluvias en Junín y Arequipa, principalmente. El subsector pecuario crecería 1,0% en 2024 favorecido por la recuperación gradual de la producción de pollo y huevo luego de la normalización de los altos costos de importación de insumos (maíz y soya) y disipación de los riesgos asociados a la gripe aviar (más de 23 mil aves fueron sacrificadas en La Libertad). Adicionalmente, el gobierno ha desplegado esfuerzos para mitigar el impacto del FEN costero sobre la producción agrícola de la actual campaña. Por ejemplo, a enero de 2024, el Midagri, a través de la Autoridad Nacional del Agua, anunció la culminación de las labores de limpieza y descolmatación de diversos puntos críticos de la región La Libertad, Lambayeque, Piura, Tumbes, entre otros. Al cierre de 2023, el Senasa benefició a más de 200 mil productores agropecuarios, mediante acciones de control de plagas (roya amarilla del café) y campañas de vacunación contra el ántrax en diversas regiones del país. Asimismo, el Senasa desarrolló una campaña de vacunación, que logró atender a más de 441 mil animales de ganado bovino, ovino y caprino.

¹⁰⁹ La reconversión varietal sirve para mitigar efectos de choques climáticos adversos. Ello depende de muchos factores, entre los que destacan el manejo, la fertilización, la poda y, sobre todo, la buena elección del lugar de plantación y la época que se busca cosechar.

¹¹⁰ En abril de 2024, Midagri anunció que para este año se espera el ingreso de 13 productos agrícolas a nuevos mercados internacionales. Por ejemplo, pimiento fresco a Argentina; uva de mesa a Chile; granada, frutas congeladas de mango, palta y arándano a China; lúcuma a Colombia; palta a Malasia; espárrago, aguaymanto y pitahaya a EE. UU.; arándanos a Japón y cítricos a Nueva Zelanda y Vietnam.



1/ Otros: café, cacao, espárrago y alcachofa.
Fuente: Midagri, INEI y proyecciones MEF.



Fuente: Midagri, INEI y proyecciones MEF.

La minería crecería 2,7% en 2024 (2023: 9,5%), sostenida por la normalización de operaciones de importantes minas cupríferas como Las Bambas y Antapaccay, la puesta en marcha de los proyectos de ampliación y sostenimiento, la consolidación de Quellaveco, mayor producción de plata por reinicio de operaciones de unidades mineras, y mayor producción de hierro y estaño. El sector minero estará sostenido por la mayor extracción cuprífera de Las Bambas (rango 280-320 mil TMF vs. 2023: 304 mil TMF)¹¹¹ y Antapaccay (180 mil TMF vs. 2023: 172 mil TMF), favorecido por un efecto estadístico positivo y mayores leyes de mineral registradas en el 1T2024. Adicionalmente, la puesta en marcha de proyectos de ampliación y sostenimiento contribuirán con el crecimiento de la minería. Por ejemplo, la segunda fase de la ampliación de Toromocho aportaría de forma positiva a la producción de cobre a partir de junio de 2024 tras un periodo corto de prueba y la culminación de su construcción en 2T2024¹¹²; además, la Fase I del tajo Chalcobamba de Las Bambas iniciaría operaciones progresivamente entre julio y agosto de 2024 tras alcanzar acuerdos con las comunidades aledañas. Por su parte, Quellaveco consolidaría sus operaciones al registrar su segundo año de producción completa de cobre con una meta anual en un rango entre 300-330 mil TMF¹¹³ (2023: 319 mil TMF; 2022: 101 mil TMF), en esa misma línea, se registraría el primer año completo de producción de molibdeno (inició en mayo de 2023 y registró 3,3 mil TMF anual)¹¹⁴. Además, la producción de plata se incrementaría por la normalización y el

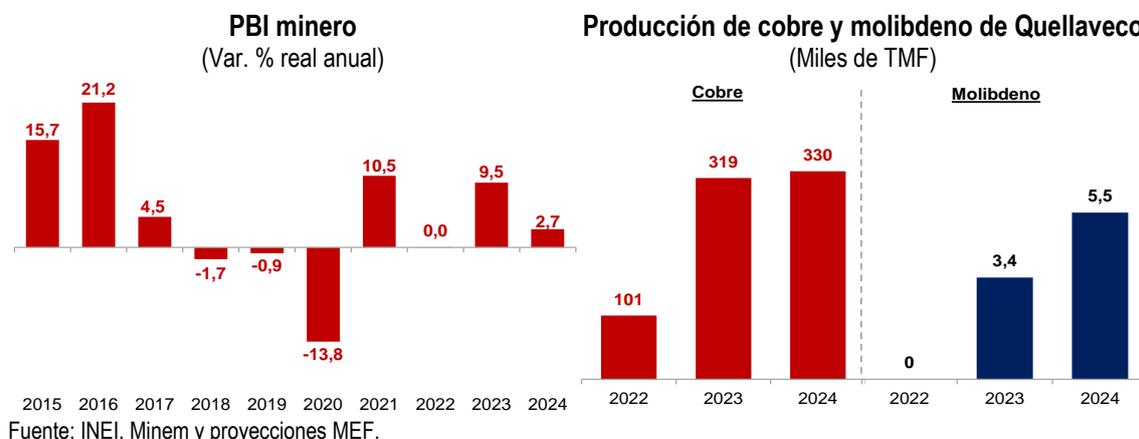
¹¹¹ Cabe recordar que Las Bambas (Cusco) redujo progresivamente su producción hasta situarse en niveles mínimos en febrero de 2023, ante la escasez de insumos críticos para su operación. Por su parte, Antapaccay (Cusco) operó al 60% de su capacidad debido también a limitaciones logísticas en la vía Espinar - Cusco.

¹¹² El proyecto incluirá una estación de bombeo de relaves, un molino SAG, molino de bolas, una celda de flotación y una nueva barcaza. Además, se apunta a incrementar la capacidad de procesamiento en 30 mil tpd, es decir, llegar a 170 mil tpd.

¹¹³ En febrero de 2024, la empresa Angloamerican, ajustó la meta de producción de Quellaveco para 2024 de 360-400 mil TMF a 300-330 mil TMF por fallas geotécnicas.

¹¹⁴ En resumen, la producción de Quellaveco contribuiría en 2024 con 0,9 p.p. al crecimiento del sector (2023: 6,8 p.p. al PBI minero) y 0,1 p.p. al PBI global (2023: 0,8 p.p. al PBI global).

reinicio de operaciones de las unidades mineras de Buenaventura como Julcani (en enero de 2023 estuvo paralizada durante 10 días debido a factores sociales) y Uchucchacua (reinició operaciones en octubre de 2023 tras estar paralizada por dos años). Finalmente, se registraría una mayor capacidad de producción de i) hierro como Shougang y Shouxin¹¹⁵, las cuales alcanzarían una producción histórica, y ii) estaño, asociado a la normalización de operaciones en San Rafael.



Lista de proyectos de ampliación y sostenimiento que favorecerán la producción minera en 2024

Proyectos de sostenimiento o ampliación para 2024	Inicio esperado	Producción esperada 2024 (Miles de TMF)
Ampliación de Toromocho	Jun-24	235
Las Bambas - Tajo Chalcobamba	Jul-24 y Ago-24	280-320

Fuente: Minem, reportes de empresas y proyecciones MEF.

El subsector hidrocarburos crecería 3,0% en 2024 (2023: 0,7%) por la mayor producción de Líquido de Gas Natural (LGN) y Gas Natural (GN), en un entorno de menores mantenimientos programados de plantas y crecimiento de la demanda por los programas de masificación de gas. Además, se prevé una recuperación de la producción de petróleo, principalmente, por la normalidad de transporte y la perforación de un nuevo pozo del lote 95. En particular, se prevé una recuperación de los lotes gasíferos destinados al mercado externo (56 y 57), ya que no se esperan mantenimientos prolongados¹¹⁶ de la planta de licuefacción Perú LNG Melchorita y la planta de separación Malvinas como los registrados en 2023, que obligaron a cerrar parcialmente los pozos de explotación¹¹⁷. Asimismo, la producción del lote 88 se mantendría estable asociada al mayor uso residencial proveniente del GN y LGN, por la creciente demanda interna tras convenios de cooperación interinstitucional entre el Minem y diversos gobiernos regionales (Ayacucho, Cusco, Puno, Ucayali, Apurímac, Junín y Huancavelica), a fin de impulsar el acceso de gas natural en los hogares¹¹⁸. Por su parte, la producción de petróleo se recuperará ante la

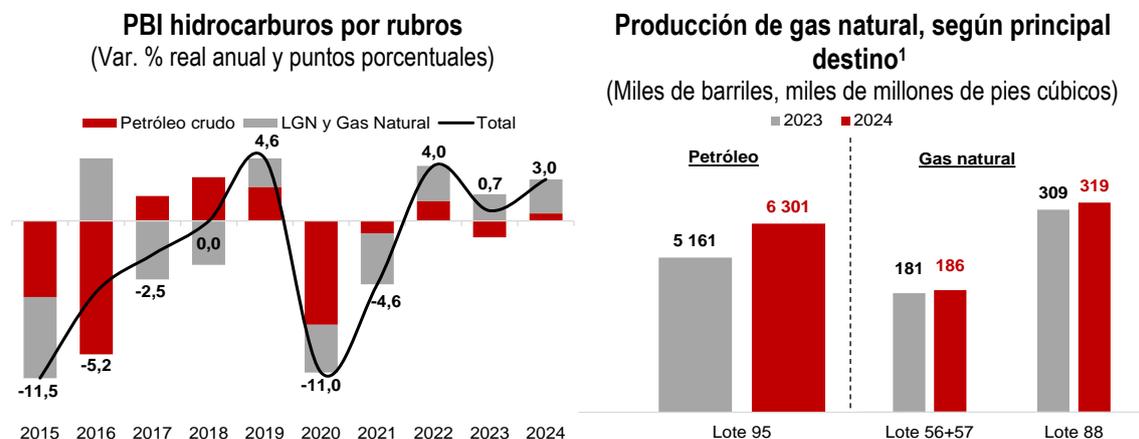
¹¹⁵ En 2022, la empresa Shougang inició la ampliación e integración de sus minas en Marcona de manera que se conforme un solo tajo y se asegure la continuidad de la extracción de mineral primario en el mediano y largo plazo. Asimismo, en el 1T2023 iniciará la construcción del nuevo muelle de San Nicolás de uso privado y con ello habrá más capacidad de movimiento de toneladas. Por su parte, a enero de 2023, la minera Shouxin se encuentra ampliando su capacidad productiva de la planta de beneficio a través del proyecto Relaves Marcona.

¹¹⁶ En estos casos, el Minem activa el mecanismo de racionamiento para la asignación del gas natural priorizando el mercado interno (hogares, termoeléctricas e industrias).

¹¹⁷ En 2023, las plantas Peru LNG Melchorita y Las Malvinas cerraron parcial y temporalmente en diversos meses. En particular, la planta Melchorita paralizó del 20 de julio al 9 de agosto de 2023 y del 22 al 24 de octubre de 2023. Adicionalmente, la planta Malvinas paralizó del 1 al 12 de julio de 2023, del 25 al 31 de julio de 2023 y del 24 de octubre al 26 de noviembre de 2023.

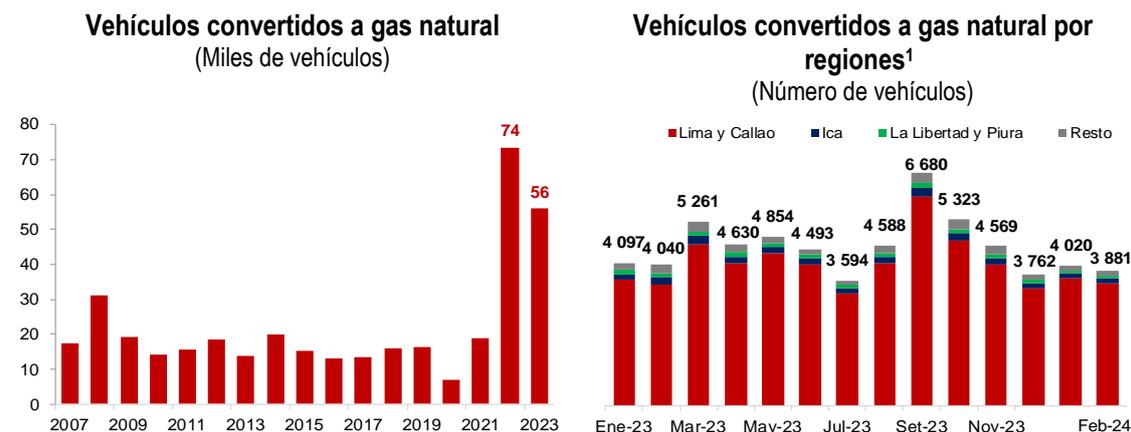
¹¹⁸ En marzo de 2024, Minem adjudicó la construcción de una planta regasificadora de GNL, tuberías de conexión y redes de abastecimiento de gas natural en Huancavelica. Una vez culminada esta primera etapa, el programa Bonogas financiará el costo de las conexiones internas de gas natural.

mayor extracción del lote 95¹¹⁹, que produciría alrededor de 5,8 millones de barriles, muy por encima al año previo (2023: 5,1 millones de barriles), luego de superar las dificultades de transporte del crudo mediante el Oleoducto NorPeruano (ONP) o a través de barcazas vía Brasil, mayores niveles de caudal de ríos y la puesta en marcha de cuatro nuevos pozos de explotación¹²⁰. Asimismo, se espera un reinicio progresivo del lote 192 hacia finales del 4T2024¹²¹, ya que se encuentra en la etapa preoperativa a cargo de Petroperú^{122,123}.



1/ El Consorcio Camisea abarca la producción de los lotes 88, 56 y 57. Según destino, en el mercado interno se incluye al lote 88 otros lotes pequeños; y en el mercado externo se considera los lotes 56 y 57.

Fuente: BCRP, INEI, Perupetro y proyecciones MEF.



1/ Resto incluye Lambayeque, Áncash, Junín y Cusco.

Fuente: Infogas.

La manufactura primaria crecería 7,8% en 2024, luego de haberse contraído 1,8% en 2023, favorecida por la normalización de la captura de anchoveta tras la disipación del FEN costero, así como por el primer año de producción a nivel comercial de la Refinería de Talara. En 2024, se registrará una mayor captura de anchoveta, lo cual incidirá en el procesamiento de la harina de pescado, en un contexto donde las condiciones climáticas serán neutrales desde el 2T2024. Cabe mencionar que existe un efecto

¹¹⁹ Es importante señalar que los lotes 95, 67, 192 y 8 dependen directamente del Oleoducto Norperuano, y en 2019 su producción representó el 31% de la producción de petróleo y alrededor del 10% del VBP de hidrocarburos.

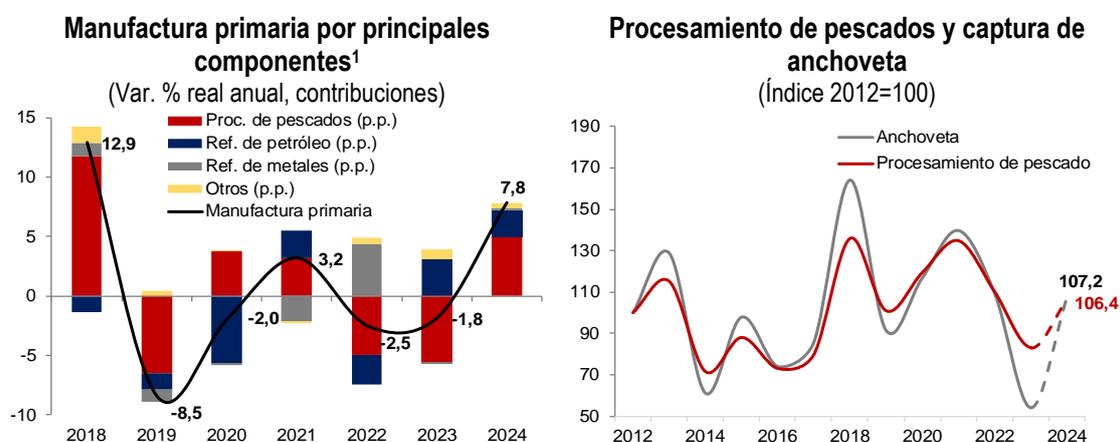
¹²⁰ La empresa PetroTal, operadora del Lote 95, destacó que, el pozo 15H inició operaciones en noviembre de 2023 por lo que operará por completo este año. Asimismo, en el 1T24, inició la operación de los lotes 16H y 17H; además se está perforando el pozo 18H, que empezará a producir a mediados de mayo de 2024. Con ello, la empresa espera alcanzar un promedio de 17 000 bpd para 2024.

¹²¹ El lote se encuentra paralizado desde marzo de 2020.

¹²² A enero de 2024, el Gobierno declaró que se le otorgará garantías financieras a Petroperú para que pueda pagar las deudas a sus proveedores de crudo y combustibles (US\$ 1 600 millones).

¹²³ Cabe mencionar que, en febrero de 2024, se modificó el contrato de licencia para la explotación (publicado en marzo de 2023), en el que se otorgó el 61% de participación en el lote a favor de Altamesa Energy Perú, y lo restante estaría a cargo de Petroperú (autorización recibida en julio de 2022).

estadístico positivo para el periodo abril-julio debido a que en 2023 no hubo captura de anchoveta en la zona norte-centro. Asimismo, se estima una mayor producción de derivados de petróleo debido al primer año de producción comercial de la Refinería de Talara, que inició operaciones comerciales en todas sus unidades de operación en diciembre de 2023. Adicionalmente, la refinación de metales se recuperará en 2024, luego de caer ligeramente en 2023, en línea con la mayor oferta minera.



1/ Otros incluye procesamiento y conservación de carne y elaboración de azúcar.

Fuente: BCRP, INEI, Produce y proyecciones MEF.

b. Sectores no primarios

Los sectores no primarios pasarían de una contracción de 1,4% en 2023 a crecer 2,8% en 2024, sostenidos por la recuperación de los sectores asociados a la inversión y al consumo. La mejora progresiva de la demanda interna estará sostenida por las menores presiones inflacionarias, la flexibilización de los costos de financiamiento, y el mayor dinamismo del turismo. En 2024, los sectores asociados a la inversión (construcción y manufactura no primaria) crecerían 2,9%, luego de caer 8,1% en 2023. En particular, el sector construcción crecería 2,9%, en línea con la mayor ejecución de las inversiones, principalmente, en infraestructura para transporte, salud, educación, minería e hidrocarburos. Además, seguirían moderándose los precios de los materiales de construcción, que registraron una caída de 2,2% en marzo de 2024. Asimismo, la manufactura no primaria crecería 2,9%, luego de contraerse 8,2% en 2023, impulsada por la mejora de: i) los rubros orientados al mercado interno, gracias a las mayores inversiones -lo cual favorecerá a las industrias de producción de cemento, productos metálicos, madera, entre otros- y el incremento de la producción vinculada al consumo masivo como alimentos y bebidas; y ii) los rubros orientados al mercado externo como la mayor producción de conservas de alimentos de agroexportación (afectada por el FEN en 2023 y a inicios de 2024), y productos químicos por el crecimiento de la demanda externa. Adicionalmente, el Gobierno está implementando medidas para: i) impulsar a la industria manufacturera a través de Ley N° 31969, publicada en diciembre de 2023, que impulsa la competitividad y el empleo en los sectores textil, confecciones, agrario y riego, agroexportador y agroindustrial, fomentando su reactivación económica mediante beneficios tributarios como reinversión de utilidades y deducciones por contratación de personal; y ii) el programa nacional “Compras a MYP Perú”, que permite la adquisición y distribución de productos manufacturados (kits escolares, conformados por cuadernos, mochila escolar, buzo y polos) a las micro y pequeñas empresas. Por su parte, los sectores asociados al consumo (comercio y servicios) crecerían 2,8% en 2024 (2023: 0,5%), favorecidos por la mejora progresiva del empleo e ingresos de las familias que permitiría una mayor demanda de bienes y servicios. En particular, el sector retail y las ventas del sector comercio y restaurantes se mantendrán dinámicos, en línea con la apertura de nuevos centros comerciales. Por ejemplo, el Instituto de Economía y Desarrollo Empresarial (IEDEP) de la Cámara de Comercio de Lima (CCL) prevé la apertura de 2 mall en Lima en 2024: Eco Plaza Wilson y Centro Comercial Gastronómico Plaza de los Reyes en el Centro de Lima. Adicionalmente, los sectores asociados al turismo seguirían recuperándose e impulsarán el comercio y los servicios. Así, el Mincetur prevé el arribo de 3,2 millones de turistas extranjeros (2023: 2,5 millones) y un ingreso de divisas por US\$ 4,3 mil millones (2023: US\$ 3,4 mil millones) en 2024. Cabe destacar que

entre enero y marzo de 2024, se registró el arribo de 768 mil turistas extranjeros al país, lo que representa un incremento de 62,4% respecto al mismo periodo de 2023.

Medidas publicadas para ayuda a las industrias

Ley N° 31969 busca impulsar competitividad en sectores textil, agrario y agroexportador



Busca impulsar **la competitividad y la generación de empleo** en los sectores:

- Textil
- Confecciones
- Agrario y riego
- Agroexportador
- Agroindustrial

La ley se aplica a los contribuyentes que desarrollan principalmente actividades en la industria textil y confecciones

Programa Nacional Compras a MYPERú

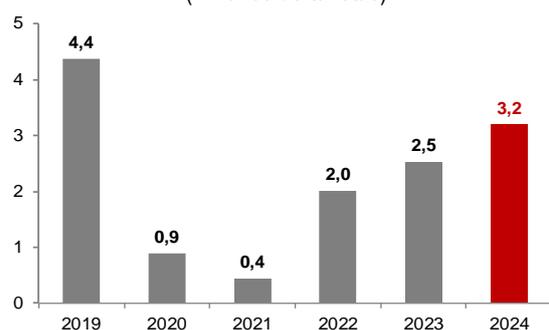


Iniciativa del Ministerio de la Producción con el objetivo de **impulsar la participación de las micro y pequeñas empresas (MYPE) en las compras realizadas por el Estado.**

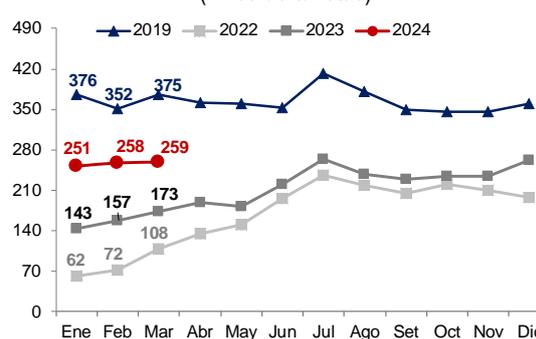
- El programa opera bajo el modelo de núcleos ejecutores de compras (NEC), lo cual facilita la participación de las MYPE en los procesos de adquisición estatales. Con ello, se promueve la inclusión de estas empresas en las compras públicas.

Fuente: Andina y El Peruano.

Arribo anual de turistas internacionales¹
(Millones de turistas)



Arribo mensual de turistas internacionales¹
(Miles de turistas)



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

Fuente: BCRP, INEI, Mincetur y proyecciones MEF.

2.2.2. 2025-2027: PROCESO DE IMPULSO Y CONSOLIDACIÓN DEL CRECIMIENTO ECONÓMICO

Entre 2025 y 2027, la actividad económica crecería en promedio 3,0%, sostenida por la dinámica favorable de la demanda interna, principalmente asociada a la recuperación de la inversión privada, y mejora de las exportaciones de bienes y servicios vinculada a la mayor oferta minera y creciente demanda externa. Además, se continuará impulsando las inversiones y la competitividad de la economía, en el marco de implementación de medidas para fortalecer la gobernanza e implementar reformas estructurales como parte del proceso de adhesión a la OCDE.

Entre 2025 y 2027, la inversión privada crecería en promedio 3,0%, por la aceleración de la inversión minera, en línea con el inicio de construcción de nuevos proyectos. Además, la inversión no minera se dinamizaría favorecida por las inversiones en el sector hidrocarburos, la continuidad de las grandes obras en el PNISC y las inversiones iniciales de nuevas APP.

La inversión minera crecería 3,0% en promedio entre 2025-2027, por el inicio de construcción de nuevos proyectos mineros asociado a una mayor cartera minera. Por un lado, los proyectos mineros que iniciarían construcción en 2024 tendrían una mayor ejecución entre 2025-2027 como por ejemplo Corani (inversión total: US\$ 579 millones), Romina (US\$ 150 millones), Reposición Raura (US\$ 76 millones), Reposición Tantahuatay (US\$ 127 millones) y Ampliación Huancapetí (US\$ 345 millones). Por otro lado, se prevé el inicio de la construcción de nuevos proyectos en el horizonte de proyección por un monto mayor de US\$ 2,1 mil millones, donde destacan: Zafranal (US\$ 1 263 millones), que iniciaría construcción a finales de 2025, al resolverse el conflicto por traslape de derechos superficiales y tener aprobado EIA¹²⁴ (may-23); e, Integración Coroccohuayco (US\$ 1 500 millones), iniciaría su construcción entre 2026 y 2027, para lo cual recientemente actualizó su monto de inversión de US\$ 590 millones a US\$ 1 500 millones, e inició obras de uno de sus principales componentes como Botadero Sur tras recibir en octubre de 2023 la autorización de construcción y funcionamiento. Adicionalmente, según Minem, la cartera de proyectos mineros pasó de 46 proyectos en 2023 a 51 proyectos en 2024 con una inversión de US\$ 55 mil millones, principalmente en cobre. Entre los nuevos proyectos se encuentran Ampliación Huachocolpa (US\$ 167 millones), Ampliación Huancapetí (US\$ 345 millones), Mina Justa Subterránea (US\$ 500 millones), Reposición Colquijirca (US\$ 431 millones) y Reposición Ferrobamba (US\$ 1 753 millones). Además, 6 proyectos se encuentran en etapa de ejecución o construcción, mayor a lo registrado en la cartera anterior (3 proyectos), siendo los que se adicionaron Yumpag, Reposición Inmaculada y Reposición Antamina.

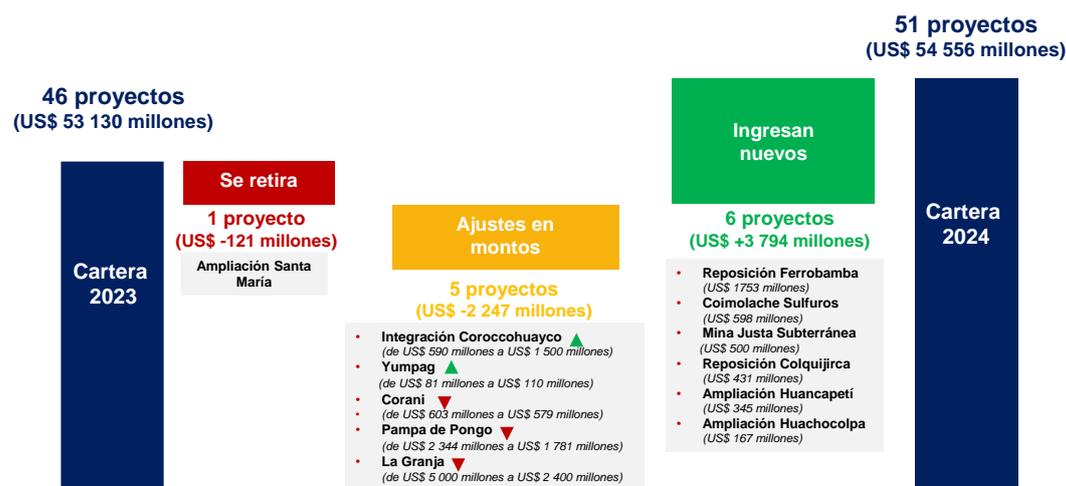
Cartera minera por proyectos mineros según tipo de explotación

25 proyectos (US\$ 38 882 millones)	17 proyectos (US\$ 6 993 millones)	5 proyectos (US\$ 5 596 millones)	4 proyectos (US\$ 3 085 millones)
			
Tajo abierto	Subterránea	Tajo abierto y subterránea	No aplica
<ul style="list-style-type: none"> • Ampliación Toromocho (Fase II) • Antilla • Cañariaco • Chalcobamba Fase I • Conga • Corani • Cotabambas • Don Javier • El Galeno • Hierro Apurímac • Integración Coroccohuayco • La Arena II • La Granja • Los Chancas • Magistral • Michiquillay • Pukaqaqa • Quechua • Reposición Antamina • Reposición Ferrobamba • Reposición Tantahuatay • Río Blanco • Tía María • Trapiche • Zafranal 	<ul style="list-style-type: none"> • Ampliación Huachocolpa • Ampliación Huancapetí • Ampliación Pachapaqui • Ariana • Ayawilca • Cañón Florida • Coimolache Sulfuros • Hilarión • Mina Justa Subterránea • Ollachea • Pampa de Pongo • Reposición Inmaculada • Reposición Raura • San Gabriel • San Luis • Shalipayco • Yumpag 	<ul style="list-style-type: none"> • Haquira • Los Calatos • Reposición Colquijirca • Romina • Yanacocha Sulfuros 	<ul style="list-style-type: none"> • Ampliación Bayóvar • Ampliación Cujajone • Ampliación Ilo • Planta de Cobre Río Seco

Fuente: Cartera minera 2024 - Minem.

¹²⁴ Aprobado mediante R.D. N° 00064-2023-SENACE-PE/DEAR el 10 de mayo de 2023.

Revisión de la cartera minera



Fuente: Minem.

El impulso de la inversión minera estará acompañado por mejoras normativas. El Minem seguirá impulsando la mejora de la Ventanilla Única para minería, que empezó a operar en febrero de 2024, con el fin de lograr que las instituciones públicas involucradas en todos los procedimientos y permisos requeridos para la actividad minera trabajen de manera conjunta para simplificar procesos, evitar duplicidades entre las instituciones, y cumplir con los plazos establecidos en todos los proyectos. Asimismo, Minem tiene 21 medidas normativas para impulsar la inversión minera a través de la agilización de permisos mineros para exploración, operación, entre otros, de los cuales siete se han publicado, estando pendiente medidas como: i) regularizar componentes similares al Proceso Ambiental Detallado (PAD) y aclarar otros temas; ii) incrementar 10% capacidad de procesamiento autorizado en Estudios de Impacto Ambiental (EIA) aprobados; iii) ajustar alcances de Instrumento de Gestión Ambiental (IGA) con requisitos ambientales diferenciados; iv) mejorar Términos de Referencias para Instrumento de Gestión Ambiental (IGA); v) aplicación de silencio administrativo positivo al Informe Técnico Sustentatorio (ITS) y la Declaración Impacto Ambiental (DIA); vi) adelantar el proceso de consulta previa; vii) optimizar aprobación plan de cierre de minas; viii) implementar nómina de especialistas sobre Instrumento de Gestión Ambiental; y, varias medidas para el uso del agua.

Medidas para impulsar la minería

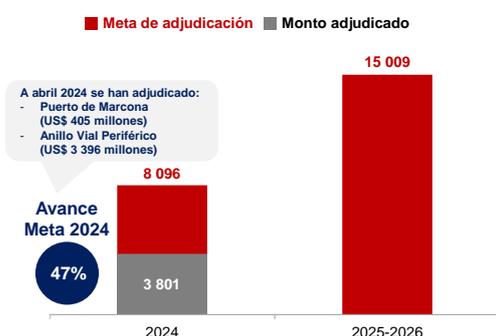
Estado	Exploración minera	Exploración y operación minera	Otras fases
7 publicados	<ul style="list-style-type: none"> Optimizar EIA. Tramitación simultánea de opiniones IGA y títulos habilitantes de uso de agua. 	<ul style="list-style-type: none"> Modificar reglamento de seguridad y salud ocupacional en minería. Ampliar vida útil de las unidades mineras. Permitir presentación de DJ y TDR sin necesidad de visita del MINEM. 	<ul style="list-style-type: none"> Predictibilidad en ITS sobre el rol de ANA. Implementar nómina de especialistas sobre IGA.
14 pendientes (prepublicado, por prepublicarse o en coordinación)	<ul style="list-style-type: none"> Mejorar TDR para IGA. Ajustar alcances de IGA con requisitos ambientales diferenciados. Adelantar consulta previa. Incrementar 10% capacidad de procesamiento autorizado en EIA aprobados. Optimizar aprobación plan de cierre de minas. 	<ul style="list-style-type: none"> Regularizar componentes similares al PAD y aclarar otros temas. Silencio administrativo positivo al ITS y DIA. Agilizar implementación de ventanilla única digital. 	<ul style="list-style-type: none"> Mejorar reglamento de intervenciones arqueológicas. Mejorar normativas para concesiones en zonas de frontera. Propuestas para dinamizar cambios en proyectos de inversión. Mejorar normativas a la fiscalización ambiental. Modificar reglamento de la calidad de agua para consumo humano. Modificar reglamentos sobre recursos hídricos y vertimientos.

Fuente: Minem.

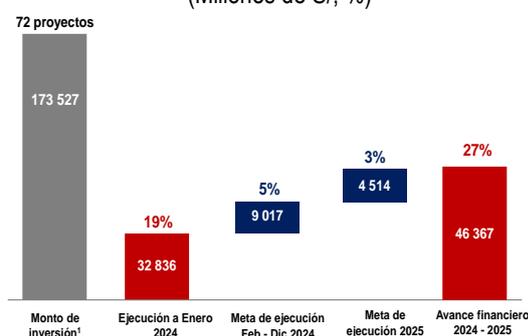
La inversión no minera crecería 3,0% en promedio entre 2025 y 2027 sostenida por la mayor ejecución de proyectos del PNISC e inicio de la etapa contractual de los proyectos adjudicados bajo

la modalidad de Asociaciones Público-Privadas (APP). Este avance en inversión en infraestructura del PNISC y APP nuevas generaría externalidades positivas que dinamizarían las inversiones en otros sectores como el sector inmobiliario, *retail*, *entre otros*. Finalmente, se implementarían medidas para afianzar las inversiones en el país. Se prevé el afianzamiento de las inversiones de la cartera APP adjudicada en 2023 (US\$ 2 300 millones) de los proyectos eléctricos de enlaces y líneas de transmisión (US\$ 1 337 millones) y proyectos en telecomunicaciones de bandas de espectro radioeléctrico AWS-3 y 2.3 MHz (US\$ 640 millones). Asimismo, se adjudicarían 27 proyectos en la modalidad de asociaciones público privada (APP) y proyectos en activos (PA) en 2024 por más de US\$ 8 mil millones, de los cuales hasta abril de 2024 se han adjudicado el Terminal Portuario San Juan de Marcona (US\$ 405 millones) y el Anillo Vial Periférico (US\$ 3 396 mil millones), quedando pendientes el Parque Industrial de Ancón (US\$ 762 millones) y la carretera Longitudinal de La Sierra – Tramo 4 (US\$ 1 021 millones), entre otros; y para el periodo 2025-2026 se espera adjudicar proyectos APP por un monto total de más de US\$ 15 mil millones, entre los cuales, se encuentran con mayor relevancia 21 proyectos de rehabilitación y conservación de la Red Vial Nacional (US\$ 3 613 millones) y el Sistema Integrado de Transporte del Gas - Zona Sur del Perú (US\$ 4 321 millones). Además, se continuará impulsando los proyectos enmarcados en el Plan Nacional de Infraestructura Sostenible para la Competitividad 2022-2025 (PNISC), que prioriza una cartera de 72 proyectos por un monto de inversión de S/ 174 mil millones en los sectores salud (22), transportes (18), agua y saneamiento (12), comunicaciones (9), entre otros¹²⁵. Cabe destacar que dentro de dicha cartera se encuentran dos importantes proyectos de irrigación como son: Chavimochic tercera etapa (S/ 3,2 mil millones), promovido por contratos de G2G y APP, y el proyecto Majes Siguas segunda etapa (S/ 2,0 mil millones), que se encuentra en proceso de ejecución contractual por la modalidad de APP, que habilitarían miles de nuevas hectáreas para el desarrollo agrícola (ver recuadro N°2). Por su parte, a través del EESI se está impulsando la ejecución de una cartera de 29 proyectos estratégicos por US\$ 39 mil millones en sectores claves como minería (US\$ 24 mil millones), hidrocarburos (US\$ 3 mil millones) e infraestructura (US\$ 12 mil millones). Adicionalmente, el desarrollo de los proyectos de infraestructura generará complementariedad y nuevas oportunidades de inversión en otros rubros como el inmobiliario, *retail*, financiero, entre otros. Por ejemplo, alrededor de la Línea 1 del Metro de Lima¹²⁶ se construyó cerca de 1 000 establecimientos nuevos, como cadenas de restaurantes, farmacias, comida rápida, colegios e institutos educativos. Finalmente, el gobierno viene trabajando en un mayor impulso a las Asociaciones Público-Privadas, un shock simplificador para acelerar la inversión privada y mejorar la gestión de licencias. Además, para la ejecución de Asociaciones Público-Privadas - APP, mediante el Decreto de Urgencia N° 039-2023¹²⁷ se estableció la tramitación del procedimiento simplificado para APP de Iniciativa Privada y exceptuar de la solicitud de Informe Previo de la Contraloría General de la República para APP autofinanciadas.

Metas de adjudicación de APP 2024-2026 (Millones de US\$ sin IGV)



Avance proyectado del PNISC 2024-2025 (Millones de S/, %)



1/ Actualizado a enero de 2024.
Fuente: Proinversión y MEF.

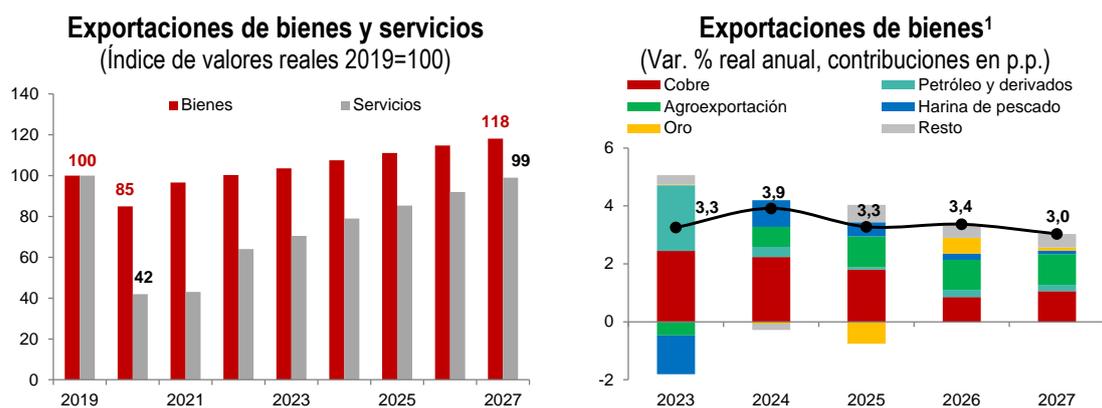
¹²⁵ Otros proyectos: 4 en educación, 2 en electricidad, 2 en agricultura y riego, 1 en ambiente, 1 en hidrocarburos y 1 en producción.

¹²⁶ Nota de Prensa N°042 – 26 de marzo del 2015.

¹²⁷ Publicado el 29/11/2023

(https://www.investinperu.pe/RepositorioAPS/0/1/JER/NORMAS_LEGALES_2021/DECRETO-DE-URGENCIA-0392023.pdf)

Las exportaciones de bienes y servicios crecerían en promedio 3,6% entre 2025 y 2027, contribuyendo con casi un punto porcentual al crecimiento del PBI. Este crecimiento será favorecido por el inicio de la producción de nuevos proyectos mineros que incrementará la oferta exportable y una mayor apertura comercial. Además, las exportaciones de servicios se recuperarían, volviendo a niveles cercanos registrados en el periodo prepandemia. El incremento de la oferta exportable será impulsado por el inicio de la producción de nuevos proyectos mineros. En 2025, se anticipa una mayor producción de Las Bambas – Chalcobamba (cobre), la reposición de Antamina (zinc) y Romina (plata y plomo), y el inicio de San Gabriel (oro). Para los años 2026-2027, se prevé un incremento en la producción de Romina (plata y plomo) y San Gabriel (oro), y la realización del potencial de producción de la Ampliación Toromocho. Asimismo, las exportaciones de harina de pescado y productos agroindustriales tendrán un buen desempeño- particularmente en 2025, favorecidas por el efecto base debido al acotado impacto del FEN en la oferta de estos productos en el 1T2024- y se mantendrán dinámicas en el mediano plazo. Este incremento de la oferta exportable se verá complementado por la estrategia de mayor apertura comercial liderada por el Mincetur, que continuará negociando acuerdos comerciales con varios países, con el objetivo de fortalecer el mercado de exportaciones peruano. Estos acuerdos incluyen la modernización del Tratado de Libre Comercio (TLC) con China, así como la exploración de nuevos tratados con países como Hong Kong, Indonesia, Tailandia, Marruecos, República Dominicana y Emiratos Árabes. Además, se prevé un aumento significativo en las exportaciones de servicios, en línea con el mayor arribo de los turistas internacionales, lo que generará una mayor demanda de servicios relacionados con viajes y transporte de pasajeros. Así, el turismo alcanzaría niveles cercanos a los registrados antes de la pandemia, y representaría alrededor del 3,6% en promedio del PBI entre 2025 y 2027.



1/ Agroexportación incluye productos agropecuarios no tradicionales y café. El resto comprende productos tradicionales como zinc, así como sectores no tradicionales como pesquero, textil, químico y siderometalúrgico.
Fuente: BCRP y proyecciones MEF.

Fortalecimiento de la competitividad y productividad de la economía a través del impulso de nuevos motores de crecimiento como el desarrollo de la infraestructura portuaria y las zonas económicas especiales, y el desarrollo de sectores económicos con alto potencial en el marco de las mesas ejecutivas. Desde el Gobierno se impulsarán el desarrollo de infraestructura portuaria con el objetivo de reducir los costos logísticos y fomentar la diversificación de las exportaciones peruanas. En ese sentido, se están ejecutando inversiones claves en infraestructura portuaria como el Terminal portuario de Chancay y el incremento de la capacidad del Terminal Multipropósito Muelle Norte y del Terminal de Contenedores Muelle Sur en el Callao. En particular, el puerto de Chancay se encuentra en construcción e iniciará operaciones a fines de 2024, el cual permitirá reducir costos de transporte, crear cadenas de valor y distribución, generar nuevas oportunidades de mercado y disminuir el precio de importaciones. Además, se impulsará la creación de las zonas económicas especiales que serán un complemento para el desarrollo comercial de Perú. Por otra parte, se continuará el desarrollo de las mesas ejecutivas sectoriales para identificar y potenciar a sectores altamente competitivos. Por ejemplo, en enero de 2024, se instaló la mesa ejecutiva para el desarrollo de energías renovables, la cual se suma a las que ya fueron creadas: forestal, acuícola, turismo y gastronómico, minero energético, pesca, industria naval, agroindustrial de exportaciones y alimentos y bebidas industrializadas. De forma complementaria, se relanzará el Plan Nacional de Competitividad y Productividad, el cual tiene un avance de 44%, en coordinación con los sectores

productivos, el sector privado, la sociedad civil, la cooperación internacional y la academia, e incluirá medidas vinculadas a la digitalización y simplificación de servicios públicos, entre otros.

En la misma línea, se seguirá trabajando en el proceso de adhesión de Perú a la OCDE, lo que permitirá fortalecer la gobernanza e implementar reformas estructurales. La relación de Perú con la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) tiene como objetivo principal apuntalar las reformas de política pública que ayuden a avanzar en los objetivos de desarrollo económico y social. Actualmente, Perú se encuentra en proceso de revisión por los 24 comités de la OCDE para lograr la adaptación a estándares de la OCDE. Cada uno de estos comités realizará sus recomendaciones o aceptación del Perú como miembro, y una vez que se culminen las aprobaciones en los 24 comités evaluadores, se votará el ingreso del Perú como miembro pleno. Asimismo, dado que el acceso a la OCDE utiliza un proceso iterativo, el resultado de estas reformas serán evaluadas durante 2025 y 2026. Entre las reformas específicas que se están trabajando destacan las siguientes: i) en materia de reforma fiscal, se está trabajando en reforzar la administración tributaria y reducir la evasión fiscal mediante un mayor uso de tecnologías de la información y la verificación cruzada de información entre distintas fuentes; ii) se ha presentado al Congreso de la República un proyecto de Ley para la eliminación de regímenes tributarios tales como el Régimen Especial del Impuesto a la Renta y el Régimen MYPE Tributario, así como el perfeccionamiento del Nuevo Régimen Único Simplificado (NRUS), a fin de permitir la deducción de gastos y costos de los contribuyentes; iii) a fin que el salto no sea tan drástico entre el NRUS y el Régimen General, se viene evaluando la introducción de un régimen intermedio considerando las recomendaciones de la OCDE; iv) con miras a impulsar el crecimiento del Perú a largo plazo, se ha previsto reforzar la aplicación de la legislación de defensa de la competencia y mejorar la detección de cárteles y abusos de posición dominante, así como, plantear una serie de reformas con la finalidad de facilitar la actividad empresarial; y v) se ha presentado, al Congreso de la República, un proyecto de Ley encaminado a consolidar el sistema de compras públicas, recogiendo recomendaciones de la OCDE. Finalmente, se debe mencionar que, si bien se han tenido importantes avances; en los próximos meses, se deben enfocar los esfuerzos en seguir fortaleciendo las políticas en materia de lucha contra la corrupción; mejorar el funcionamiento de la administración pública; potenciar el sistema de justicia; aumentar la base imponible tributaria; ampliar la cobertura y las prestaciones de los programas de transferencia monetarias para los pobres; ampliar la cobertura y las prestaciones del régimen no contributivo de pensiones; y mejorar el acceso a servicios sanitarios de calidad. En este contexto, se va a tener que seguir trabajando de forma coordinada entre los diferentes sectores del Poder Ejecutivo y en conjunto con el Congreso de la República, dado que estas reformas involucrarán cambios operativos y modificaciones normativas a diferentes niveles.

Los fundamentos macroeconómicos de Perú se mantienen resilientes y el manejo de la política económica es reconocido por los organismos internacionales. El Banco Mundial (BM)¹²⁸ rescata el sólido historial de políticas macroeconómicas prudentes de Perú y que los indicadores macroeconómicos actuales reflejan una deuda pública baja, amplias reservas internacionales y un banco central creíble; además, el sistema financiero está bien capitalizado y en buena posición para soportar crisis de liquidez. Para el BM, la estabilidad macroeconómica del Perú, la apertura comercial y un entorno internacional favorable permitieron un aumento del ingreso per cápita (de US\$ 2 mil en 2002 a US\$ 8 mil en 2023), ubicando al Perú como una economía de ingreso mediano alto. Mientras que, la OCDE¹²⁹ resalta que las sólidas instituciones macroeconómicas de Perú, incluidas las normas fiscales, un banco central independiente y una fuerte regulación financiera, han impulsado un elevado crecimiento económico, garantizado la estabilidad macroeconómica y reducido sustancialmente la pobreza en las dos últimas décadas. Perú ha logrado convertirse en una economía de renta media-alta, pero tiene retos por delante relacionados con la productividad, la diversificación, la informalidad, la conectividad y las capacidades institucionales.

¹²⁸ Perú: panorama general (octubre, 2023)

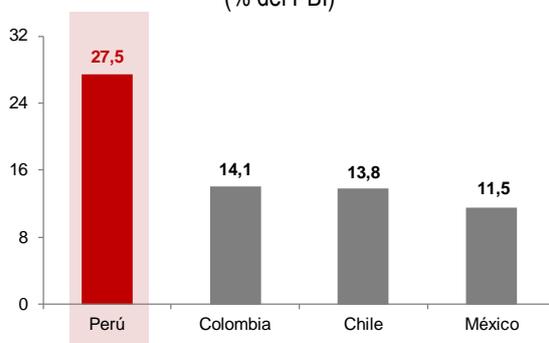
<https://www.bancomundial.org/es/country/peru/overview#:~:text=La%20estabilidad%20macroecon%C3%B3mica%2C%20la%20apertura.a%20US%24%207126%20en%202022.>

¹²⁹ 202 Economic Surveys: Peru 2023 (setiembre, 2023).

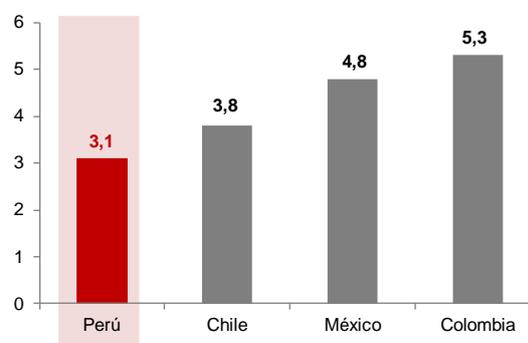
<https://www.oecd-ilibrary.org/sites/081e0906-en/index.html?itemId=/content/publication/081e0906-en>

Además, es importante resaltar las fortalezas macroeconómicas del país como los niveles elevados de las reservas internacionales -que le permite hacer frente a futuros choques externos o salida de divisas-, así como el bajo riesgo país e inflación. A marzo de 2024, las RIN alcanzaron los US\$ 73,8 mil millones, equivalente al 27,5% del PBI, por encima de lo registrado en otros países de la región como Brasil (15,4% del PBI), Colombia (14,1% del PBI), Chile (13,8% del PBI), México (11,5% del PBI) y Argentina (4,7% del PBI). Además, el riesgo país de Perú alcanzó un promedio de 153 puntos en marzo de 2024, por debajo de países de la región como Brasil (203 puntos), Colombia (296 puntos) y México (324 puntos), y solo superado por Chile (130 puntos). Asimismo, la inflación fue una de las más bajas en Perú en el periodo 2000-2023 (3,1%), menor a lo registrado en Chile (3,8%), México (4,8%) y Colombia (5,3%). Sumado a ello, la apertura y mayor integración al mundo ha permitido mejorar la competitividad del país, fomentar la diversificación, y atraer mayores inversiones. Actualmente, Perú tiene tratados de libre comercio (TLC) con 29 países que representan alrededor de 82% del PBI mundial, y se encuentra en proceso de negociación de acuerdos con cinco países como Hong Kong e India. Además, el país pertenece a importantes acuerdos comerciales como la Alianza del Pacífico (AP), Foro de Cooperación Económica de Asia Pacífico (APEC), la Comunidad Andina (CAN) y el Acuerdo de Asociación Transpacífico Integral y Progresista (CPTPP), y se encuentra en proceso de adhesión a la OCDE.

Reservas internacionales (RIN) por países, marzo de 2024
(% del PBI)



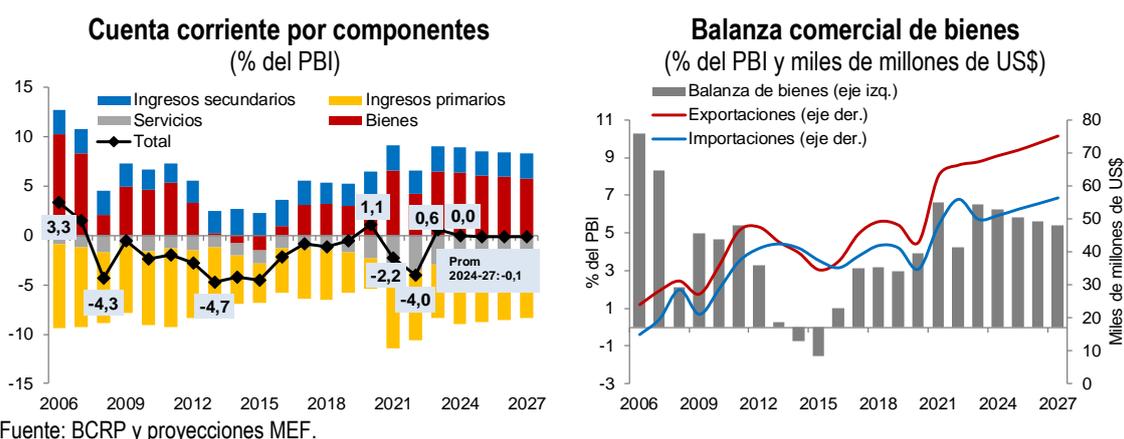
Inflación por países, 2000-2023
(Var. % anual promedio)



Fuente: Bancos centrales.

2.3. BALANCE MACROECONÓMICO

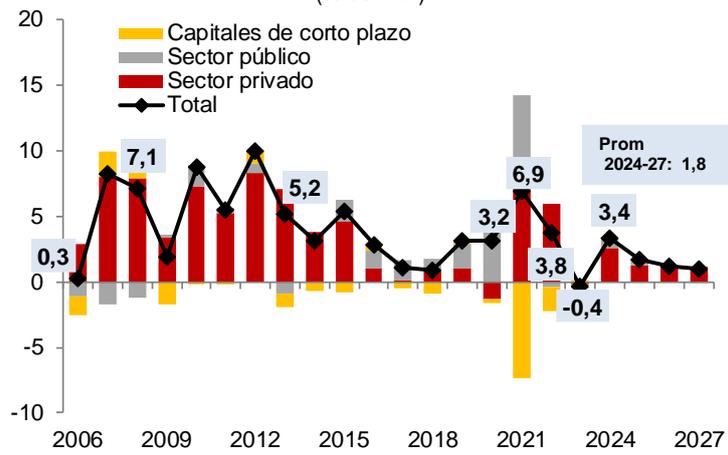
Entre 2024 y 2027, el resultado de la cuenta corriente se encontraría en un déficit de 0,1% del PBI en promedio, asociado al déficit en los ingresos primarios y balanza de servicios, pero sostenido por un superávit comercial vinculado a la mayor oferta exportable primaria y la recuperación de los términos de intercambio. La balanza de bienes sería superavitaria y alcanzaría 6,1% del PBI en promedio en el horizonte de proyección, sostenida por la mayor oferta primaria y demanda externa de los principales socios comerciales. Así, el valor de las exportaciones crecería 2,8% nominal y alcanzará un monto récord de US\$ 72 mil millones (23,8% del PBI), ante el mayor volumen exportado de cobre y oro, principalmente de minas como Chalcobamba, San Gabriel, Corani y Romina, y los niveles aún altos de los precios de exportación. Además, los envíos no tradicionales seguirán aumentando en línea con la recuperación de las exportaciones del sector agropecuario, tras la disipación del FEN. Por otro lado, las importaciones crecerían 3,2% en promedio y alcanzarán un monto de US\$ 54 mil millones (17,8% del PBI), asociado a la gradual recuperación de la demanda interna. Por su parte, la balanza de servicios alcanzaría un déficit de 2,4% del PBI, en línea con el incremento de las exportaciones de servicios, principalmente en los rubros transportes y viajes, asociado a la recuperación del turismo, que permitirían converger a los niveles registrados en los periodos prepandemia. Además, la cuenta de ingresos primarios se mantendría con un déficit de 6,3% del PBI en promedio, mayor a lo registrado en 2023, debido a las mayores utilidades asociadas a reinversión del sector privado, dado el nivel elevado de los precios de exportación. Finalmente, la cuenta de ingresos secundarios se mantendría en 2,5% del PBI entre 2024 y 2027, asociado a mayores ingresos por remesas del exterior provenientes principalmente de EE. UU., Chile, España (69% de las remesas provienen de estas economías).



La cuenta financiera sería equivalente a 1,8% del PBI entre 2024-2027, por debajo de lo registrado en los últimos 10 años (2014-2023: 3,0% del PBI), sostenida por los flujos de la inversión extranjera directa en el país (IED). En el horizonte de proyección 2024-2027, la cuenta financiera será sostenida por mayores flujos de capital privados. Así, la inversión extranjera directa en el país (IED) continuará sostenida por la reinversión de utilidades ante el desarrollo de proyectos de inversión minera y grandes proyectos de infraestructura, en un contexto de altos precios de materias primas. Cabe mencionar que, en montos, la reinversión fue equivalente a US\$ 5,1 mil millones en 2023 (1,9% del PBI) y representó el 36% del total de utilidades¹³⁰.

¹³⁰ Las utilidades reinvertidas de la inversión extranjera directa fueron en promedio el 48% del total de utilidades entre 2012 y 2018. Sin embargo, entre 2019 y 2020, este ratio disminuyó a 3% en promedio como consecuencia de los menores ingresos del sector privado¹³⁰, asociados a la disminución de los precios de exportación y la pandemia.

Cuenta financiera por componentes (% del PBI)



Fuente: BCRP y proyecciones MEF.

3. FINANZAS PÚBLICAS

Las fortalezas macrofiscales que ha acumulado el país permiten tener una mayor capacidad de respuesta frente a choques adversos sin que ello afecte su sostenibilidad fiscal. Gracias al largo historial de gestión prudente y responsable, el Perú cuenta con niveles de déficit fiscal y deuda pública que continúan posicionándose entre los menores de países emergentes (inclusive en contextos adversos como el ocurrido en el país en 2023). Estas fortalezas contribuyen a consolidar la confianza de los mercados financieros en el país, reflejado en un riesgo país que se ha mantenido bajo y estable respecto a economías emergentes.

En 2023, las finanzas públicas del país se vieron afectadas por un panorama externo menos favorable con menores exportaciones y precios de exportación, y en el ámbito local, por choques de conflictividad social y climatólogicos que tuvieron mayor persistencia a la esperada. En este contexto, el déficit fiscal registró un desvío respecto a su regla fiscal en 2023 (2,8% del PBI vs. 2,4% del PBI), explicado, principalmente, por la caída histórica de los ingresos fiscales (10,5% real). En términos del PBI, los ingresos en 2023 se ubicaron en 19,6%, y 0,8 p.p. del PBI por debajo de lo proyectado en el MMM de agosto 2023, lo cual significó una revisión a la baja de los ingresos fiscales para 2024 y hacia adelante. El cierre fiscal 2023 ha afectado el proceso de consolidación fiscal vigente que exige reducir el déficit fiscal a 2,0% del PBI en 2024. Además, dado que el presupuesto 2024 se encuentra desbalanceado (al haber sido formulado con ingresos en un escenario sin choques adversos), cumplir con la regla fiscal requiere un ajuste fiscal que podría afectar la recuperación económica y el bienestar de los ciudadanos. Este escenario es aún más complejo considerando las medidas legislativas que están generando presiones al alza sobre el déficit fiscal.

Considerando la información vigente, las proyecciones fiscales del presente informe se han elaborado en consistencia con un escenario de reducción más gradual del déficit fiscal¹³¹. La propuesta está alineada con apoyar el proceso de recuperación económica y preservar la sostenibilidad de sus finanzas públicas. Así, en 2024, el déficit fiscal alcanzaría 2,5% del PBI, consistente con la recaudación prevista para este año y la ejecución del presupuesto aprobado. En los siguientes años, el déficit fiscal se reduciría a 2,2% del PBI en 2025; a 1,8% del PBI en 2026; a 1,4% del PBI en 2027 y a 1,0% del PBI en 2028. La consolidación fiscal propuesta, junto a otras medidas de fortalecimiento de las cuentas fiscales, se incluirán en la solicitud de facultades legislativas en materia económica que presentará el gobierno al Congreso de la República.

En 2024, con información disponible a fines de marzo de 2024, se estima que el déficit fiscal se ubique en 2,5% del PBI y la deuda pública en 33,5% del PBI, siendo una de las menores entre países emergentes. Los ingresos fiscales crecerían 3,9% real este año, en un contexto de disipación de choques de oferta, recuperación de la economía y normalización de los precios de las materias primas. Además, el gasto público exhibiría un crecimiento más moderado (1,5% real) en línea con la consolidación fiscal, reflejando el retiro de medidas extraordinarias y la adopción de medidas de eficiencia de gasto.

En el mediano plazo, la política fiscal será conducida por el proceso de consolidación fiscal gradual que busca retornar a las reglas fiscales de mediano plazo (1,0% del PBI para el déficit fiscal y 30% del PBI para la deuda pública) sin afectar la recuperación de la economía. Los ingresos fiscales crecerán en promedio 3,0% real entre 2025-2027, en consistencia con los supuestos macroeconómicos del presente documento. En tanto, el gasto público registrará incrementos anuales promedio de S/ 8 mil millones, pero en términos de PBI irá convergiendo a los niveles prepandemia. Con ello, la deuda pública se reduciría gradualmente (33,6% del PBI en 2025, 31,9% del PBI en 2030 y 29,7% del PBI en 2035). Es importante resaltar que, en el contexto externo con menores perspectivas de crecimiento y niveles de tasas elevados, se deben realizar los esfuerzos para preservar y mejorar las fortalezas macrofiscales que permitan mitigar el efecto de choques adversos. En tal sentido, persisten los retos fiscales de incrementar los ingresos fiscales permanentes y reducir las ineficiencias en el gasto público para fortalecer la sostenibilidad fiscal del país.

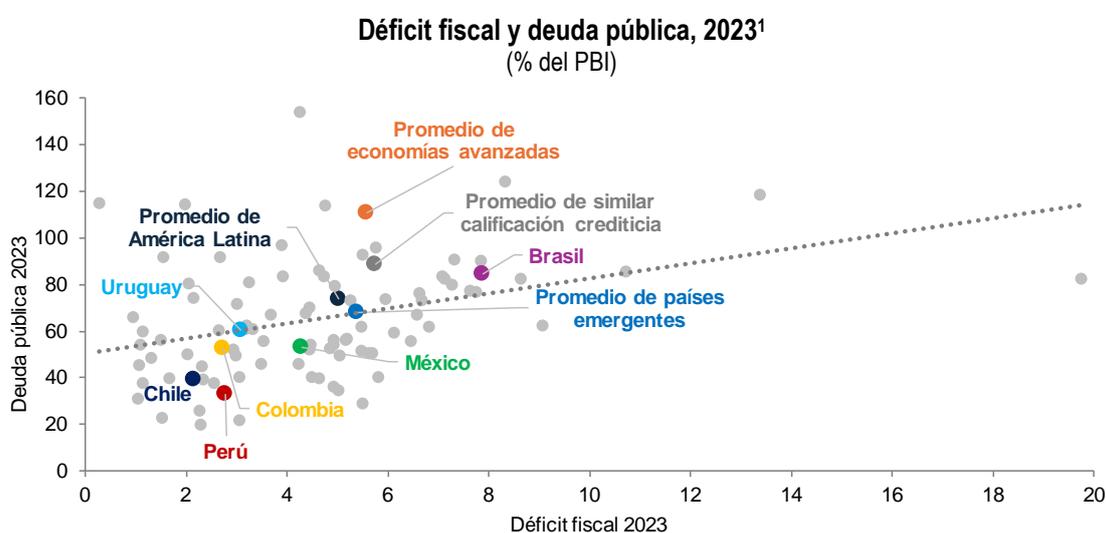
¹³¹ La propuesta de trayectoria fiscal es consistente con el objetivo principal del Decreto Legislativo N° 1276, de preservar la sostenibilidad fiscal del país. La actual propuesta aún no es vinculante, ya que para su aplicación requiere que se publique una norma con rango de Ley, con la propuesta de consolidación fiscal más gradual. Cabe señalar que la consolidación presentada en el presente documento es una propuesta preliminar, dada la información vigente, que será elaborada luego de que sea aprobada la Ley que delega facultades al poder ejecutivo, en materia de equilibrio fiscal, entre otras. La propuesta de Ley de delegación de facultades fue aprobada el miércoles 24/04/2024 y será presentada al Congreso en los próximos días para su debate.

3.1. ESTRATEGIA FISCAL

Panorama fiscal internacional

Contexto de las finanzas públicas en el mundo

En 2023, en un panorama global complejo para las finanzas públicas, el déficit fiscal a nivel mundial aumentó, principalmente en economías avanzadas y América Latina, lo cual contribuyó al incremento de la deuda pública global, manteniéndose en niveles elevados. El déficit fiscal global se incrementó a 5,5 % del PBI en 2023 (2022: 3,9% del PBI) en un entorno en el que los países registraron menores ingresos fiscales respecto del año previo (caída de 0,9 p.p. del PBI). Desagregando por regiones, las economías avanzadas registraron, en promedio, un incremento en el déficit fiscal de 2,4 p.p. del PBI respecto de 2022, superior a lo observado en economías emergentes (0,5 p.p. del PBI), siendo América Latina el bloque que tuvo uno de los mayores incrementos (1,7 p.p. del PBI). El mayor déficit fiscal observado a nivel internacional contribuyó al incremento de la deuda pública global, la cual ascendió a 93,1% del PBI en 2023 (2022: 91,3% del PBI), siendo América Latina la zona que tuvo un incremento considerable en su deuda pública (en 5,8 p.p. del PBI), el cual llegó hasta 73,7% del PBI.



1/ El gráfico considera 93 países emergentes. Los países considerados en el grupo de similar calificación crediticia son: Andorra, Bulgaria, Chipre, España, Filipinas, Grecia, Hungría, India, Indonesia, Italia, Kazajistán, Mauricio, Rumanía, Tailandia, Trinidad y Tobago, y Uruguay.

Fuente: FMI.

La situación de las finanzas públicas para los siguientes años será retadora, afectada por una perspectiva de crecimiento económico moderado y tasas de interés aún elevadas que, aunque se espera comiencen a descender, se mantendrán aún elevadas, aunque con un escenario más favorable respecto a 2023¹³². Entidades multilaterales como el Banco Mundial y el FMI han señalado que las perspectivas mundiales de crecimiento a mediano plazo son cada vez menores^{133, 134}, en un contexto de niveles de endeudamiento aún altos, elevadas tasas de interés para combatir la inflación¹³⁵, tensiones por conflictos internacionales y retiro del apoyo fiscal por la pandemia. Este escenario tendría implicancias negativas en el nivel de ingresos fiscales, principalmente, ejerciendo presión sobre los niveles de déficit fiscal y deuda pública¹³⁶.

¹³² FMI (2024). World Economic Outlook: Steady but Slow: Resilience and Divergence.

¹³³ Banco Mundial (2024). Perspectivas económicas mundiales.

¹³⁴ FMI (2024). Chapter 3: Slowdown in Global Medium – Term Growth: What will it take to turn the tide?

¹³⁵ Según el FMI, el descenso gradual de la inflación permitirá tener un mejor panorama en relación con el 2023, elevando la posibilidad de un “aterrizaje suave” en las economías, lo cual hace referencia al regreso de la inflación a su meta sin causar impactos negativos en el crecimiento y el empleo.

¹³⁶ Asimismo, ante menores perspectivas de crecimiento, el ratio deuda PBI se estima mayor debido a un denominador más pequeño.

En vista de un panorama fiscal retador y menores perspectivas de crecimiento en el mediano plazo, las entidades multilaterales enfatizan la necesidad de fortalecer las finanzas públicas. Además de los esfuerzos de consolidación fiscal, es necesaria la aplicación de medidas que incrementen ingresos, mejoren la eficiencia del gasto y fomenten el crecimiento sostenido. El FMI recomienda la recomposición creíble y gradual de los ahorros fiscales para hacer frente a eventos adversos y contener los riesgos a los que están expuestas las finanzas públicas¹³⁷. Concretamente para América Latina y El Caribe, el FMI recomienda la adopción de marcos creíbles de gestión de las finanzas públicas para proteger la inversión pública y mejorar la gobernanza presupuestaria. Además, resalta la relevancia de adoptar medidas que mejoren la eficiencia del gasto público¹³⁸ e incrementen los ingresos públicos mediante el control del gasto tributario, la evasión y mejoras en la administración tributaria. Por último, el FMI y la OCDE enfatizan las reformas estructurales focalizadas y ordenadas para elevar el crecimiento de la productividad, asegurar la sostenibilidad de la deuda y acelerar la convergencia hacia niveles de ingresos fiscales superiores.

Se prevé que la estrategia fiscal de los siguientes años estará caracterizada por realizar planes de consolidación fiscal a nivel mundial, con el objetivo de reducir los altos niveles de déficit fiscal y deuda pública, que en muchos países será complementada con medidas para incrementar los ingresos fiscales, hacer más eficiente el gasto público, entre otras. Así, se espera que la postura fiscal sea contractiva, con una reducción anual promedio del déficit fiscal global en 0,3 p.p. del PBI, para el periodo 2024-2027, principalmente mediante ajustes paulatinos del gasto desplegado durante pandemia. Dentro de las economías avanzadas, los países europeos asumirían una postura fiscal ligeramente contractiva guiada por un nuevo marco fiscal de mediano plazo¹³⁹. En la misma línea, las economías que mantienen similar calificación crediticia a Perú reducirían el déficit fiscal gradualmente en el mediano plazo (reducción promedio anual 2024-2027: 0,3 p.p. del PBI).

En América Latina, varios países se encuentran implementando o planificando programas de consolidación fiscal, mientras que, específicamente, las trayectorias de los países de la Alianza del Pacífico muestran diferente gradualidad y composición. Por ejemplo, a diferencia de Chile y Perú, Colombia¹⁴⁰ y México¹⁴¹ estiman un incremento de su déficit fiscal en 2024 respecto de 2023 e iniciarían la reducción del déficit en 2025. Colombia iniciará su proceso de consolidación en 2025, con el cuál reducirá el déficit fiscal de 4,5%¹⁴² del PBI en 2024 a 2,9% del PBI en 2027. Por su parte, México prevé reducir el gasto público en 3,2 p.p. del PBI en 2025 y mantener su nivel de déficit fiscal relativamente constante en el mediano plazo. En Chile, después del incremento del déficit fiscal en 2023 (2,4% del PBI), se espera una consolidación del déficit fiscal gradual (desde 1,9% del PBI en 2024 hasta 0,3% del PBI en 2027), la cual se daría mediante una reducción gradual del gasto público y el incremento de sus ingresos fiscales en ese período, en línea con las recientes medidas y propuestas de reforma tributaria¹⁴³.

¹³⁷ OCDE (2024) recomienda políticas fiscales alineadas con los esfuerzos de los bancos centrales en el regreso a las metas de inflación.

¹³⁸ BID (2024). Informe macroeconómico de América Latina y El Caribe 2024.

¹³⁹ FMI (2024). Fiscal Monitor. Fiscal Policy in the Great Election Year.

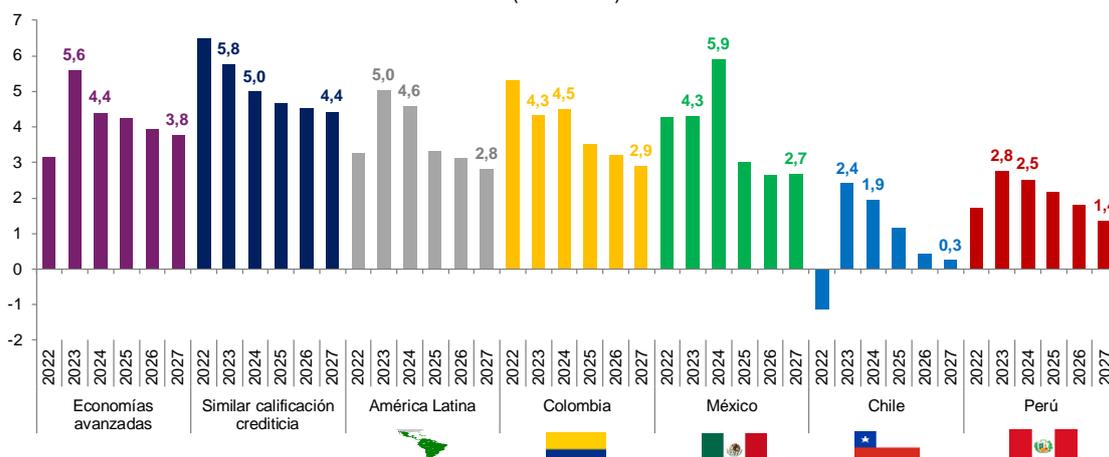
¹⁴⁰ OCDE (2023). Perspectivas Económicas de la OCDE.

¹⁴¹ México planea una consolidación para 2025 con ajustes en el gasto, mejoras en eficiencia fiscal y normalización de la política monetaria.

¹⁴² En el Plan Financiero 2024, Colombia ha actualizado su estimación del déficit fiscal en 5,3% del PBI para 2024.

¹⁴³ El Ministerio de Hacienda de Chile ha presentado el proyecto de reforma fiscal, que busca recaudar 2,7% del PBI, del cual 1,5% del PBI proviene del Proyecto de Ley de Cumplimiento Tributario.

Déficit fiscal (% del PBI)

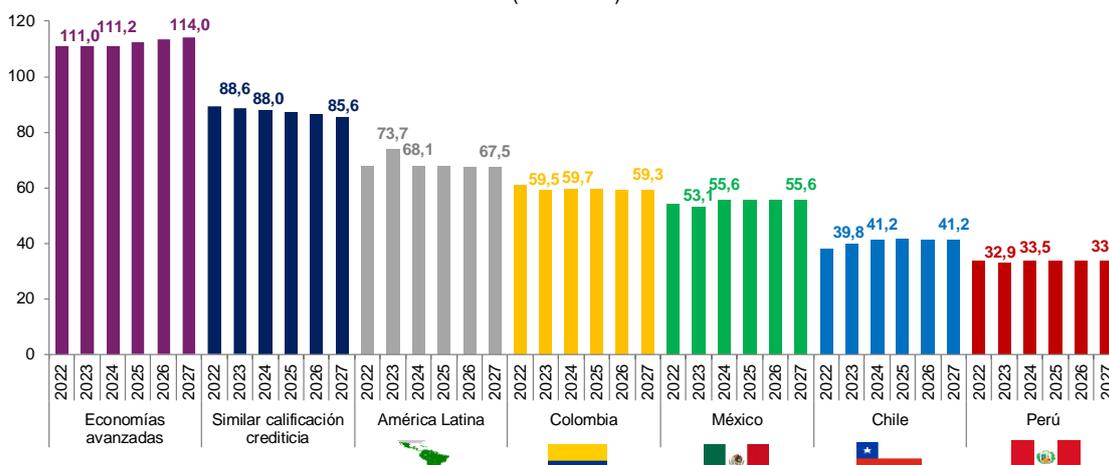


Nota: Para Colombia, se considera el déficit fiscal estimado en el Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2023. Los países considerados en el grupo de similar calificación crediticia son: Andorra, Bulgaria, Chipre, España, Filipinas, Grecia, Hungría, India, Indonesia, Italia, Kazajistán, Mauricio, Rumanía, Tailandia, Trinidad y Tobago, y Uruguay.

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

A pesar de estos planes de convergencia fiscal, se estima que la deuda pública global aumente 0,4 p.p. del PBI y se sitúe en 93,5% del PBI en 2024, dado un contexto más retador para la dinámica de la deuda pública, por las tasas altas de interés y menores perspectivas de crecimiento. La mayor proyección de la deuda pública se explica, principalmente, por los incrementos en Estados Unidos (en 1,1 p.p. del PBI) y China (en 4,9 p.p. del PBI), y, en general, por un entorno de tasas altas y perspectivas de crecimiento moderadas. Hacia el 2027, la deuda para países avanzados se incrementaría, en promedio, hasta 114% del PBI y en emergentes 75% del PBI). En otros grupos se estima que la deuda se reduzca ligeramente. Particularmente, en el bloque de países con similar calificación crediticia a Perú se proyecta que la deuda pública disminuya en 2,9 p.p. del PBI hasta 85,6% del PBI en 2027, mientras que en América Latina se espera que la deuda pública disminuya en 6,2 p.p. del PBI hasta 67,5% del PBI en 2027, en línea con los planes de consolidación fiscal. Con relación a la deuda pública de los países de la Alianza del Pacífico, se mantendrá en niveles relativamente estables hacia 2027, alrededor de 60% del PBI en Colombia y México, 41% del PBI en Chile y 34% del PBI en Perú.

Deuda pública (% del PBI)



Nota: Los países considerados en el grupo de similar calificación crediticia son: Andorra, Bulgaria, Chipre, España, Filipinas, Grecia, Hungría, India, Indonesia, Italia, Kazajistán, Mauricio, Rumanía, Tailandia, Trinidad y Tobago, y Uruguay.

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

Panorama fiscal local

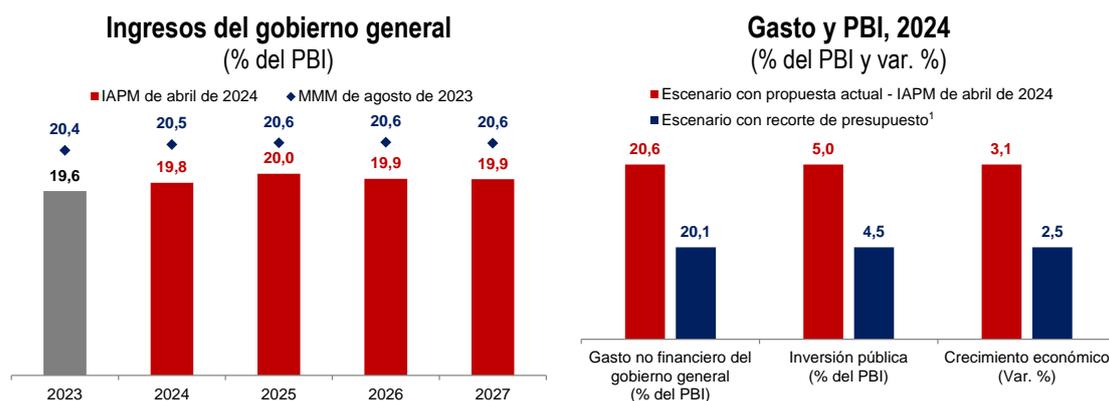
Respuesta de política fiscal

Perú preserva relevantes fortalezas fiscales como resultado de la continua implementación de una política fiscal responsable, lo cual contribuye a fortalecer la confianza de los agentes económicos en los fundamentos macrofiscales del país. Además, hace factible contar con un margen de política fiscal que permite adoptar respuestas en contextos adversos sin afectar la sostenibilidad fiscal. En 2023, el déficit fiscal y la deuda pública de Perú se ubicaron entre los niveles más bajos entre las economías emergentes, reflejando una posición fiscal sólida. Asimismo, el país ha acumulado activos financieros, que equivalen a aproximadamente 10,5% del PBI al cierre de 2023, del cual el Fondo Estabilización Fiscal, principal herramienta de política fiscal contracíclica, equivale a 1,2% del PBI. Otra fortaleza importante se relaciona con la adecuada estructura de la deuda pública, con 85% a tasa fija y con una vida promedio de 12,2 años, la cual permite mitigar riesgos financieros de interés y refinanciamiento. El desempeño macrofiscal por un lado contribuye a mantener la confianza de los agentes económicos en el manejo de la política fiscal del país, lo cual se refleja en que Perú tiene uno de los más bajos y estables riesgos soberanos entre sus pares. Por otro lado, contar con dichas fortalezas le permite al país tener mayor margen de respuesta de política fiscal frente a choques que puedan tener un impacto adverso en las finanzas públicas, sin que ello comprometa la sostenibilidad de las cuentas fiscales (*ver Recuadro n.º 4: Fortalezas macrofiscales*).

En 2023, las finanzas públicas del país fueron afectadas notablemente por choques climatológicos y sociales que no fueron previstos y que tuvieron mayor persistencia a la esperada, lo cual ha afectado el proceso de consolidación vigente establecido en la Ley N° 31541¹⁴⁴. Las reglas fiscales vigentes establecen una trayectoria de consolidación en la que el déficit fiscal debe reducirse de 2,0% del PBI en 2024 a 1,5% del PBI en 2025 y a 1,0% del PBI en 2026. Además, la norma señala que la deuda del SPNF debe ser menor o igual a 30% del PBI como máximo en el año 2032. Sin embargo, este proceso de consolidación fiscal se ha visto afectado por el impacto de los eventos adversos sobre las finanzas públicas en 2023. De hecho, los ingresos fiscales registraron una caída histórica de 10,5% real, lo que se tradujo en un déficit fiscal de 2,8% del PBI, superior al 2,4% del PBI estimado en el MMM de agosto de 2023.

Considerando el déficit fiscal ascendió a 2,8% del PBI en 2023, la regla fiscal vigente para 2024 (2,0% del PBI) exigiría una reducción de 0,8 p.p. del PBI, lo cual implicaría un ajuste en el gasto público presupuestado para dicho año que afecte el proceso de recuperación económica. Para la formulación del presupuesto público 2024 se proyectó que los ingresos alcanzarían 20,4% de PBI en 2023, siendo esta la base para la estimación de los ingresos en 2024 (MMM ago-23: 20,5% del PBI). No obstante, los ingresos fiscales en 2023 cerraron en 19,6% del PBI (0,8 p.p. del PBI menos que lo proyectado) en el contexto adverso mencionado. De esta manera, se erosionó parte de la base para la estimación de ingresos hacia adelante, y, ha generado una situación de desbalance para el presupuesto público en 2024. En vista de menores ingresos en 2024, se tendría que realizar un ajuste en gastos menos rígidos (como la inversión pública) para cumplir con la regla fiscal vigente, lo cual podría comprometer el proceso de recuperación económica y el bienestar de los ciudadanos. El escenario fiscal para 2024 es aún más retador debido a la aprobación de medidas legislativas que reducen los ingresos fiscales e incrementan el gasto público, las cuales crean presiones adicionales sobre las finanzas públicas.

¹⁴⁴ Ley que dispone la adecuación a las reglas macrofiscales para el Sector Público No Financiero, al contexto de reactivación de la economía. Publicado en el Diario Oficial El Peruano el 04 de agosto de 2022.



1/ Corresponde al ajuste que se tendría en la inversión pública, gasto menos rígido, para cumplir con la meta de déficit fiscal de 2,0% del PBI.

Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

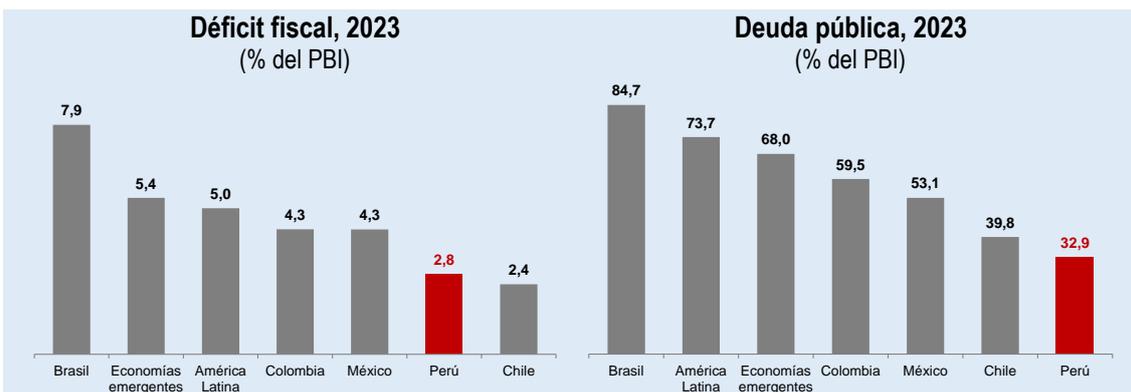
Cabe resaltar que ante el contexto complejo presentado en 2023 y las implicancias para 2024, algunos organismos internacionales han recomendado una reducción más gradual del déficit fiscal, situación que ha sido interiorizada por los agentes económicos. El FMI, en el última Consulta del Artículo IV para Perú (nota de prensa) recomienda una reducción más gradual del déficit fiscal en 2024 (2,5% del PBI en lugar de 2,0% del PBI) para evitar comprometer la recuperación de la economía. En la misma línea, el Banco Mundial (abr-24) espera que el déficit fiscal en 2024 se ubique en 2,4% del PBI, en tanto que el consenso de LatinFocus (abr-24) proyecta un déficit fiscal de 2,5% del PBI. En cuanto a las principales agencias de calificación crediticia para las que se cuenta con información, S&P proyecta que el déficit fiscal se ubique en 2,6% del PBI, Fitch en 2,5% del PBI y Moody's en 2,4% del PBI en 2024. Al respecto, recientemente Moody's¹⁴⁵ señaló que es prudente plantear una trayectoria fiscal consistente con la evolución de la economía y los ingresos fiscales.

Recuadro n.º 4: Fortalezas macrofiscales

Es importante notar que, inclusive en el contexto adverso que tuvieron las economías en 2023, Perú resguarda sus fortalezas macrofiscales como resultado de la implementación de políticas macroeconómicas prudentes. La posición fiscal del país es destacable entre economías emergentes y de la región. En 2023, el déficit fiscal de Perú fue casi la mitad del promedio de economías emergentes (2,8% del PBI vs. 5,4% del PBI, respectivamente). Asimismo, el nivel de la deuda pública de Perú en 2023 representó la mitad del promedio de economías emergentes (32,9% del PBI vs. 68,0% del PBI, respectivamente). En cuanto a las necesidades de financiamiento (la suma del déficit fiscal más amortizaciones) de Perú, estas son significativamente inferiores a las del promedio de países emergentes (3,3% del PBI¹⁴⁶ vs. 12,5% del PBI, respectivamente).

¹⁴⁵ Entrevista a Jaime Reusche, vicepresidente del grupo de Riesgo Soberano de Moody's, publicada en Diario Gestión el 24 de abril de 2024.

¹⁴⁶ Dicha cifra excluye las amortizaciones en el marco de la Operación de Administración de Deuda (OAD) realizada en junio de 2023 por un monto cercano a 2,0% del PBI debido a que las amortizaciones realizadas en una OAD no forman parte del pago regular de amortizaciones.



Nota: Para Colombia, se considera el déficit estimado en el Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2023.
Fuente: BCRP, FMI, Ministerios de Hacienda de Chile y Colombia y MEF.

Asimismo, se cuenta con activos financieros del Estado equivalentes a 10,5% del PBI, de los cuales el Fondo de Estabilización Fiscal-FEF- tiene recursos equivalentes a 1,2% del PBI. El FEF es uno de los principales elementos de política fiscal contracíclica¹⁴⁷, ya que acumula recursos principalmente en épocas favorables para que puedan ser utilizados frente a escenarios adversos¹⁴⁸. En 2023, se continuaron acumulando recursos en el FEF para fortalecer la solidez de las finanzas públicas del país. Así, al cierre de 2023, los recursos del FEF se ubicaron en US\$ 3 204 millones, más del doble de lo registrado en 2022 (US\$ 1 506 millones). Con este nivel de activos financieros, la deuda neta de Perú es equivalente a 22,4% del PBI.

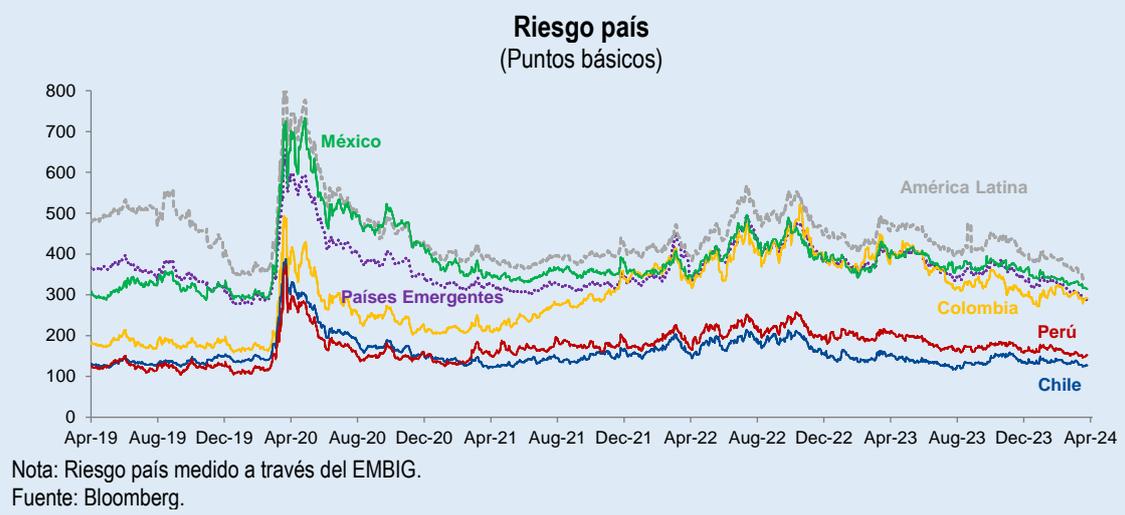
Además, gracias al historial de gestión fiscal prudente, el país ha reducido la exposición de la deuda pública a riesgos de tipo de cambio, tasa de interés y de refinanciamiento. Ello, mediante una estrategia de gestión activa de la deuda pública que prioriza el endeudamiento en moneda local, a tasa fija y a plazos que no generan presiones significativas sobre las necesidades de financiamiento. Esta estrategia comprende también la buena práctica de realizar operaciones de administración de deuda (OAD) que optimicen la estructura de la deuda pública. Así, el porcentaje de la deuda total a tasa fija aumentó de 33% en 2000 a 85,3% en 2023; el porcentaje de la deuda total en moneda local aumentó de 6% en 2000 a 51,9% en 2023; y, la vida media de la deuda pública aumentó de 8 años en 2000 a cerca de 12 años en 2023.

La relevancia de adoptar acciones de política fiscal que preserven las fortalezas fiscales reside en que estas contribuyen a que el país cuente con una percepción de riesgo favorable que se traduce en menores costos de financiamiento para el sector público y privado. Las fortalezas fiscales constituyen uno de los pilares de la economía y son condición necesaria para impulsar el crecimiento sostenido y mejorar el bienestar de los ciudadanos. En particular, Perú ha preservado una combinación de deuda pública baja y acumulación de ahorros fiscales que le ha permitido destacar en términos de la sostenibilidad fiscal a nivel de economías comparables. Así, estas fortalezas le permiten mantener un bajo riesgo país, lo cual refleja la confianza de los agentes económicos en la solidez fiscal del país. La favorable percepción de riesgo en los mercados de capital es crucial para que los sectores público y privado puedan acceder a condiciones favorables de financiamiento (como bajas tasas de interés y un portafolio más amplio de inversionistas) y realicen inversiones que impulsen el crecimiento económico y el bienestar de los ciudadanos.

¹⁴⁷ El FEF y los activos financieros del SPNF son una fortaleza fiscal del país porque permiten implementar una estrategia balanceada de financiamiento entre endeudamiento y ahorros fiscales ante eventos adversos, preservando la sostenibilidad de las finanzas públicas. De esta manera, se reduce la necesidad de otras acciones como la desviación de recursos previamente destinados hacia fines productivos o la emisión significativa de nueva deuda. Asimismo, dicha estrategia permite reducir el mayor pago de intereses que se generarían por incurrir intensivamente en endeudamiento público a altas tasas de interés durante condiciones financieras restrictivas a nivel global.

¹⁴⁸ La disposición de recursos en el FEF ayudó a financiar respuestas de política fiscal ante la significativa caída de los precios de *commodities* entre 2014-2016, el FEN costero de 2017 y la COVID-19 en 2020, lo que le permitió al Perú amortiguar el impacto del déficit fiscal en la deuda pública, y preservar las cuentas fiscales sólidas y sostenibles luego de los mencionados choques adversos.

Gracias a las fortalezas fiscales y a la gestión prudente a nivel macroeconómico, el Perú tiene margen para adoptar respuestas de política fiscal en escenarios adversos sin comprometer la sostenibilidad de las cuentas fiscales. Luego de que en 2023 se enfrentara un contexto de múltiples choques con impacto adverso en las cuentas fiscales, las fortalezas macrofiscales le permiten al país plantear un escenario con una trayectoria fiscal más gradual a la contemplada inicialmente (la trayectoria vigente está determinada en la Ley N° 31541) que favorece el proceso de recuperación económica y que, a su vez, preserva la sostenibilidad fiscal, principal objetivo de la política fiscal del país.

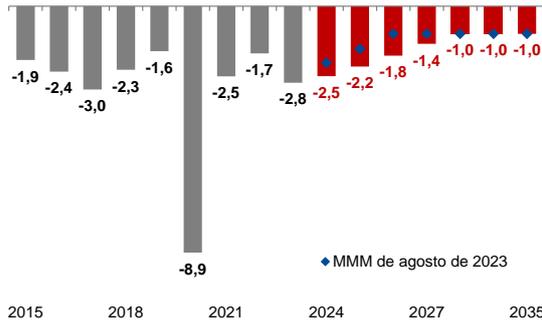


En este contexto, este documento plantea fortalecer el proceso de consolidación fiscal a través de una trayectoria fiscal más gradual que dé viabilidad a la recuperación económica del país y otras medidas que fortalezcan las cuentas fiscales. Dada la coyuntura macrofiscal, en la sesión de investidura del gabinete ministerial (abril de 2024), se anunció que, en el marco del pedido de delegación de facultades legislativas, se propondrán medidas para fortalecer las cuentas fiscales y asegurar el equilibrio fiscal de mediano plazo. En tal sentido, considerando la información vigente, este documento plantea, preliminarmente, un escenario de consolidación fiscal más gradual a la establecida en la Ley N° 31541 (2024: de 2,0% a 2,5% del PBI; 2025: de 1,5% a 2,2% del PBI; 2026: de 1,0% a 1,8% del PBI; 2027: de 1,0% a 1,4% del PBI; 2028: 1,0% del PBI)¹⁴⁹. Ello evitará un ajuste fiscal significativo que pueda comprometer la recuperación de la economía y, con ello, el bienestar de los ciudadanos.

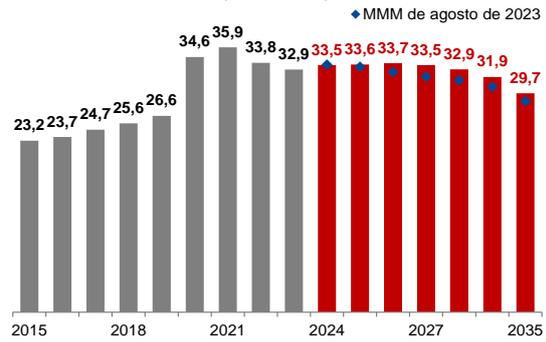
En consistencia con trayectoria fiscal propuesta, se requeriría también ampliar el plazo máximo para que la deuda pública retorne a su nivel de mediano plazo (establecido en 2032, según la Ley N° 31541). Con ello, la deuda pública continuará con su trayectoria decreciente y convergerá hacia 30% del PBI en 2035. De esta forma, la trayectoria fiscal propuesta es consistente con preservar la sostenibilidad fiscal ya que la deuda pública se mantendrá en niveles bajos respecto de economías emergentes. Se debe precisar que, para que el proceso de consolidación fiscal sea vinculante se requiere la aprobación de una norma con rango de ley, la cual se utilizará para la elaboración del presupuesto público de 2025.

¹⁴⁹ La propuesta de trayectoria fiscal ha sido aprobada en la sesión de Consejo de ministros del 24/04/2024 y será enviada al Congreso de la República próximamente, en el marco de la solicitud de delegación de facultades legislativas en materia económica.

Resultado económico del SPNF (% del PBI)



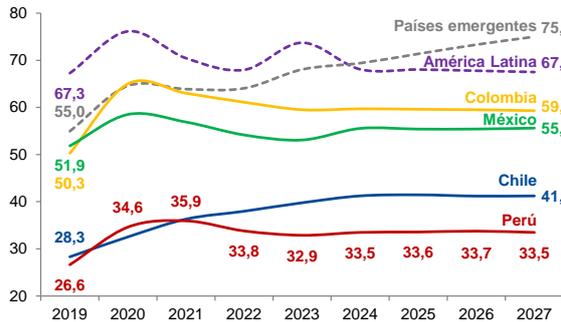
Deuda pública (% del PBI)



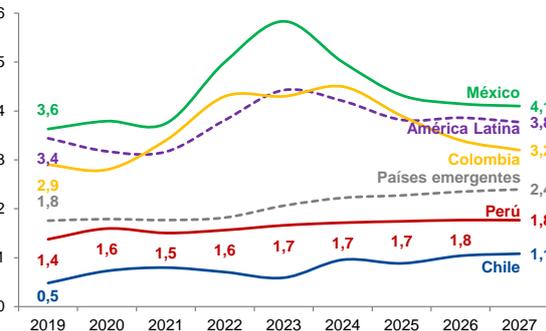
Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

Cabe notar que, considerando la trayectoria fiscal propuesta, el país mantiene su sólida posición fiscal entre economías emergentes, con déficits fiscales moderados, y niveles bajos de deuda pública e intereses. Así, tanto los niveles de déficit fiscal (promedio 2024-2027: 2% del PBI) como de deuda pública (2027: 33,5% del PBI) de Perú se mantendrán entre los más bajos entre los grupos de emergentes (déficit fiscal promedio 2024-2027: 5,3% del PBI y deuda pública 2027: 75% del PBI), América Latina y El Caribe (déficit fiscal promedio 2024-2027: 3,5% del PBI y deuda pública 2027: 67,5% del PBI) y los países con similar calificación crediticia (déficit fiscal promedio 2024-2027: 4,6% del PBI y deuda pública 2027: 85,6% del PBI), evidenciando una posición fiscal que permite adoptar una senda de consolidación más gradual.

Deuda pública (% del PBI)

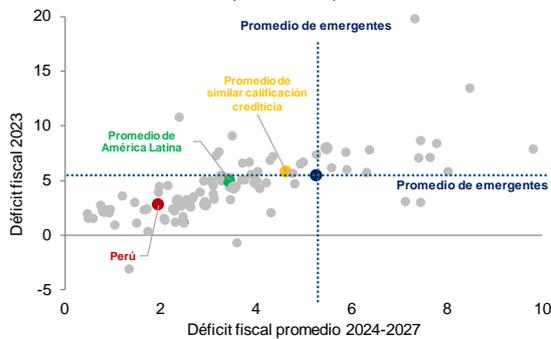


Intereses (% del PBI)

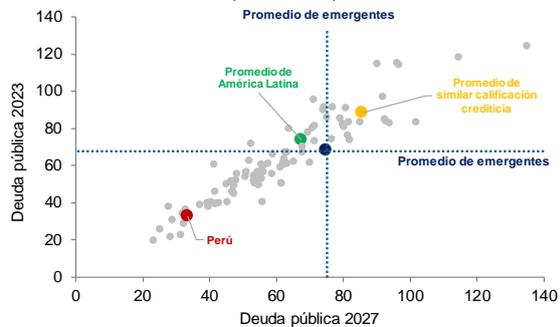


Fuente: BCRP, FMI, Ministerios de Hacienda de Chile y Colombia, MEF y proyecciones MEF.

Déficit fiscal: 2023 vs. promedio 2024-2027 (% del PBI)



Deuda pública: 2023 vs. 2027 (% del PBI)



Nota: Los gráficos consideran 93 países emergentes. Los países considerados en el grupo de similar calificación crediticia son: Andorra, Bulgaria, Chipre, España, Filipinas, Grecia, Hungría, India, Indonesia, Italia, Kazajistán, Mauricio, Rumanía, Tailandia, Trinidad y Tobago, y Uruguay
Fuente: FMI.

Es importante mencionar que el manejo responsable y prudente de las finanzas públicas ha demostrado el compromiso del país con la sostenibilidad fiscal, ya que tiene un marco macro fiscal comprensivo centrado en reglas fiscales. La política fiscal de Perú es guiada por las reglas fiscales de mediano plazo para el SPNF (déficit fiscal de 1,0% del PBI y deuda pública de 30% del PBI), establecidas en el Decreto Legislativo N° 1276¹⁵⁰. No obstante, en la historia de aplicación del marco macrofiscal y reglas fiscales, la economía peruana ha enfrentado choques de distinta naturaleza y magnitud que conllevaron a modificar las reglas fiscales, sin que ello genere problemas en la sostenibilidad y la credibilidad fiscal (siendo el objetivo principal del marco macrofiscal preservar la sostenibilidad fiscal). Ello se debe a que el marco macrofiscal es flexible al permitir la modificación excepcional y temporal de las reglas fiscales ante la ocurrencia de choques negativos con impacto en la economía y las finanzas públicas, y que, en tales escenarios, requiere señalar explícitamente el retorno hacia las reglas fiscales de mediano plazo.

Cierre fiscal de 2023

En 2023, el contexto para las finanzas públicas fue retador, especialmente para los ingresos fiscales, con lo cual el déficit fiscal cerró en 2,8% del PBI, por encima de lo previsto (2,4% del PBI). El mayor déficit se explicó por la caída histórica de los ingresos fiscales (10,5% real) tras el impacto negativo de choques climatológicos y de conflictividad social que afectaron la economía en una magnitud mayor a la esperada. Por su parte, el gasto público se redujo en 1,1 p.p. del PBI respecto de 2022, debido al retiro de las medidas para hacer frente a la COVID-19 y a las intervenciones extraordinarias adoptadas en 2022, lo cual contribuyó a atenuar el incremento en déficit fiscal en 2023.

La caída los ingresos fiscales de 10,5% real en 2023 fue la mayor en los últimos 20 años (excluyendo el periodo de la pandemia), con lo que se ubicaron en 19,6% del PBI, menor en 2,4 p.p. del PBI respecto de 2022. La caída de los ingresos en 2023 fue inclusive menor a las caídas de los ingresos registradas en el contexto de la crisis financiera (2009: -10,2% real) y el FEN de 2017 (0,6% real). Aunque la caída de los ingresos para 2023 ya era prevista en el MMM de agosto de 2023 (2023: -6,3% real) y el IAPM de abril de 2023 (2023: -3,5% real), la persistencia de factores transitorios y temporales acentuó dicha caída. Así, en los informes mencionados, la caída de los ingresos se explicaba por factores puntuales como la menor regularización del IR recaudada en la Campaña de Renta 2022 y las menores cotizaciones de las materias primas (respecto a los niveles históricos alcanzados en el 1S2022). Estos factores, a su vez, explicaron la reducción de los coeficientes de pagos a cuenta y el incremento de los saldos a favor compensados contra el pago mensual del IR, principalmente de empresas del sector minería e hidrocarburos.

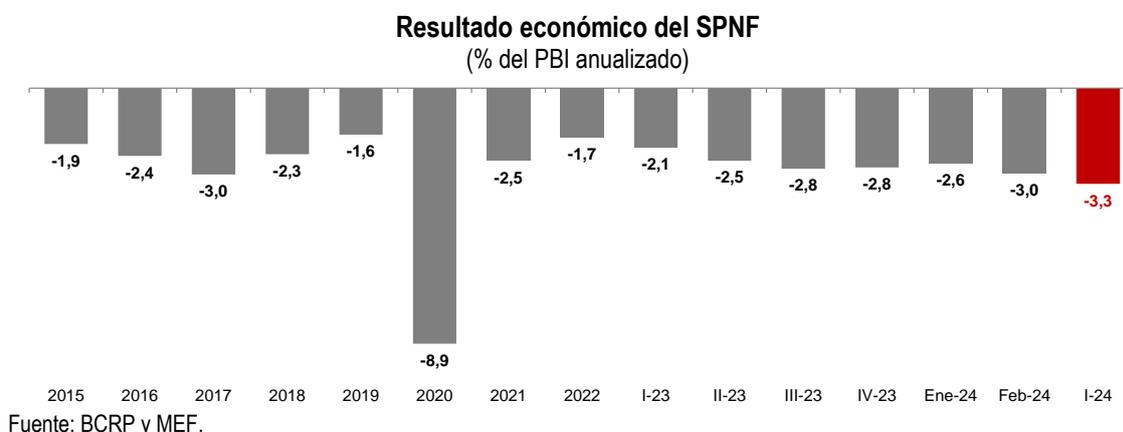
Avance y perspectivas de las cuentas fiscales para 2024

En 2024, con información disponible en la elaboración del documento, se estima un déficit fiscal de 2,5% del PBI a cierre de año, superior a lo esperado en el MMM de agosto de 2023 (2,0% del PBI). La expansión del déficit fiscal es producto de que los ingresos fiscales serán menores en 0,8 p.p. del PBI respecto al MMM. Esta caída será amortiguada por una moderación del gasto público, producto de la no continuidad de medidas temporales como con Punche Perú y que se han ido implementado medidas de eficiencia de gasto. Es importante destacar que, a pesar de los menores ingresos fiscales y el mayor déficit, la deuda pública llegará a 33,5% del PBI en 2024, cifra igual a lo esperado en estimaciones previas. Asimismo, se debe señalar, que la convergencia al déficit estimado será gradual y se acentuará principalmente en el segundo semestre del año.

Al 1T2024, el SPNF acumuló un déficit fiscal equivalente a 3,3% del PBI anualizado explicado por menores ingresos y la caída moderada del gasto público. En los últimos 12 meses (entre abr-23 y mar-24), las cuentas fiscales reflejan los choques adversos de 2023 y el proceso de recuperación de la economía observado en 1T2024. Dado este contexto, los ingresos del gobierno general mostraron una caída (10,6% real) y alcanzaron niveles equivalentes a 19,2% del PBI (4T2023: 19,6% del PBI). Asimismo,

¹⁵⁰ Decreto legislativo que aprueba el marco de la responsabilidad y transparencia fiscal del Sector Público No Financiero. Publicado en el diario oficial El Peruano el 23 de diciembre de 2016.

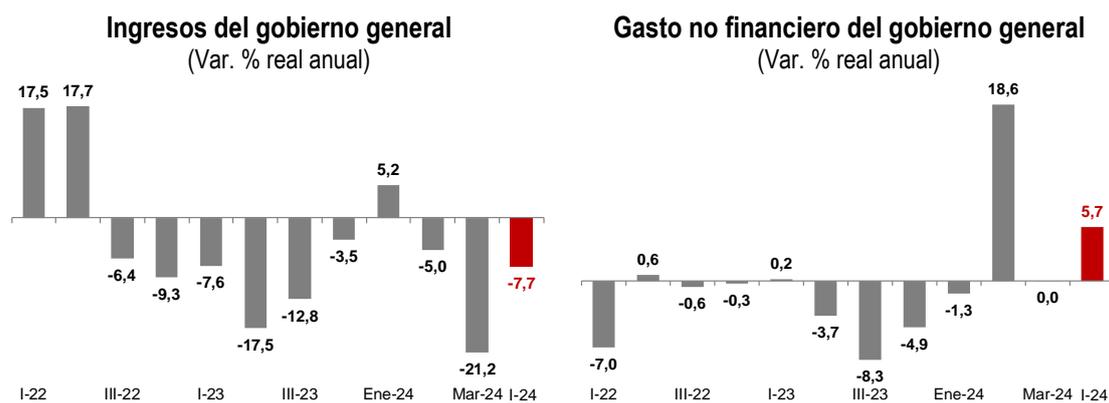
en dicho periodo, se observó que el gasto experimentó una caída moderada (3,4% real) la cual reflejó principalmente el retiro de gasto de las medidas extraordinarias para hacer frente a la COVID-19 y a las intervenciones extraordinarias adoptadas en 2022¹⁵¹. Así también, el menor gasto de este periodo de 12 meses reflejó la disipación gradual del gasto extraordinario implementado en el marco de Con Punche Perú.



En el 1T2024, el desempeño de ingresos fiscales reflejó la recuperación de los ingresos asociados a la mejora del PBI no primario y el empleo, la cual fue contrarrestada por factores puntuales que afectaron los pagos a cuenta y regularización del IR, los cuales no se observarán en los siguientes trimestres. Así, a pesar de la caída del primer trimestre del año (7,7%), se observaron incrementos en la recaudación de algunos conceptos tributarios y no tributarios asociados a la recuperación de la actividad económica y el empleo, como la recaudación del IR de tercera categoría e IGV interno proveniente de los sectores económicos no primarios. Este avance de los ingresos se contrarrestó por factores negativos que afectaron principalmente a la recaudación de los pagos a cuenta y regularización del IR. Concretamente, se postergó el pago de la regularización del IR hacia el 2T2024, tras la implementación de los cambios establecidos por el Congreso en el cronograma de la Campaña de Renta a favor de las personas naturales y las MYPES (Ley N° 31940). Además, debido a los cuatro días hábiles menos de recaudación en marzo de 2024, se tuvo un efecto calendario que trasladó el cronograma de pagos de la Campaña de Renta de los principales contribuyentes a abril. Se espera que estos factores negativos se disipen a partir del 2T2024 y que además la recaudación fiscal refleje en mayor medida la recuperación de la economía, importaciones FOB y el empleo. De hecho, según Sunat, preliminarmente los ingresos tributarios habrían registrado un crecimiento de alrededor de 3,0% real en abril de 2024.

En tanto, el gasto público acumuló un crecimiento de 5,7% real en el 1T2024 explicado por el dinamismo significativo de la inversión pública y el ligero avance del gasto corriente, componentes que mostrarán un crecimiento más moderado hacia adelante. El impulso a la inversión del gobierno general (44,6% real) en el 1T2024 se asocia al efecto estadístico positivo de la curva de aprendizaje de nuevas autoridades en los gobiernos regionales y locales y la implementación de medidas para fortalecer las capacidades de ejecución de obras públicas. Cabe acotar que el efecto estadístico de la curva de aprendizaje se irá disipando y se traducirá en un crecimiento más moderado de la inversión pública en los siguientes trimestres. Por su parte, el gasto corriente registró un ligero incremento (1,3% real), debido al mayor gasto en remuneraciones, ante las políticas de mejoras remunerativas. No obstante, dicho incremento en el gasto corriente fue atenuado por menores gastos en bienes y servicios, y transferencias, ante el retiro de las medidas extraordinarias para reactivar la economía y atender los fenómenos climáticos, en el marco de los planes Con Punche Perú.

¹⁵¹ En 2022, se dictaron medidas puntuales para aliviar el efecto del incremento de precios de energía y alimentos en los hogares más vulnerables y el aporte de capital a Petroperú.



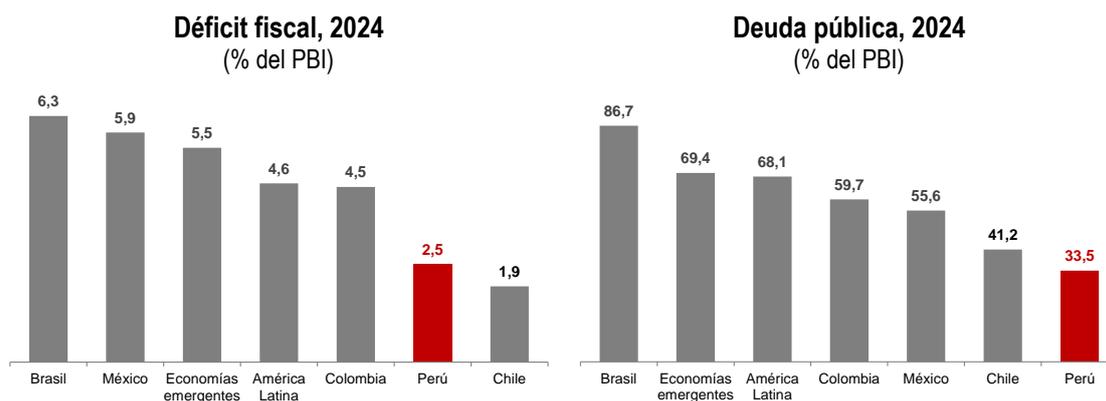
Fuente: BCRP, EsSalud, Perupetro, Sunat y MEF.

En los siguientes trimestres se estima que el déficit fiscal se reduzca gradualmente y se sitúe en 2,5% del PBI ante la recuperación paulatina de los ingresos fiscales y a la disipación del gasto extraordinario desplegado en 2023 (planes Con Punche Perú). Así, el déficit fiscal del país se situaría como uno de los más bajos respecto al promedio de países de la región (4,6% del PBI) y economías emergentes (5,5% del PBI). Por su parte, la deuda pública de Perú (33,5% del PBI) continuará siendo una de las más bajas entre economías emergentes (69,4% del PBI) y de América Latina (68,1% del PBI).

En un contexto externo y local más favorable para 2024, los ingresos del gobierno general mostrarían una recuperación más sólida (3,9% real) y alcanzarían 19,8% del PBI. Entre las principales condiciones externas que favorecerán a los ingresos fiscales están la recuperación de las importaciones FOB; así como de las cotizaciones de las principales materias primas, como el cobre, situados en niveles por encima de lo esperado en el MMM de agosto de 2023. Al respecto, cabe precisar que dichas previsiones son conservadoras respecto a lo esperado por el consenso del mercado y a lo observado en el 1T2024. A nivel local, los ingresos serán impulsados por la recuperación progresiva de la economía, en línea con la disipación de factores tributarios temporales que perjudicaron los resultados en 2023. También, los ingresos en 2024 reflejarán la disipación del efecto estadístico negativo asociado a menores cotizaciones de hidrocarburos (2T2023) y al menor uso de créditos fiscales en los pagos mensuales del IR (2S2023). Asimismo, se espera que el efecto asociado al pleno uso de las herramientas brindadas a la Sunat para combatir la evasión y elusión fiscal (entre 2018 y 2023) contribuya al incremento de los ingresos.

Por otro lado, el gasto público registraría un crecimiento de 1,5% real, por debajo del crecimiento esperado del PBI, con lo que se ubicaría en 20,6% del PBI en 2024 (2023: 20,9% del PBI). Esto refleja principalmente el retiro de medidas extraordinarias desplegadas durante 2023, cuyo efecto es atenuado por el incremento de gastos aprobados en el presupuesto público para el año. En 2024, el gasto continuará convergiendo hacia los niveles de prepandemia (promedio 2015-2019: 20,2% del PBI) mostrando el retiro gradual del gasto extraordinario ejecutado en 2023, en el marco de los planes Con Punche Perú (1,1% del PBI) así como la adopción de medidas de eficiencia. Cabe notar que, si bien al 1T2024 se observa una expansión importante de la inversión pública explicada por el efecto base positivo del 1T2023 (primeros meses de gestión de las autoridades), en los siguientes trimestres se espera que dicho efecto sea menor ante el mayor aprendizaje adquirido por las autoridades durante su primer año de gestión en 2023. Es importante señalar que la proyección del gasto público es coherente con la atención de las prioridades definidas en el presupuesto público para 2024 (educación, salud y protección social) y el soporte a la inversión pública. Además, en el año, se planteará la implementación de medidas adicionales que fomenten el uso más eficiente de los recursos públicos¹⁵².

¹⁵² En marzo de 2024, se publicó el Decreto de Urgencia N° 006-2024 que establece medidas extraordinarias en materia económica y financiera orientadas a asegurar la sostenibilidad fiscal, el equilibrio presupuestario y la eficiencia del gasto público durante el Año Fiscal 2024.



Nota: Para Colombia, se considera el déficit estimado en el Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2023.
Fuente: BCRP, FMI, Ministerios de Hacienda de Chile y Colombia, MEF y proyecciones MEF.

Perspectivas fiscales de mediano plazo

Para los siguientes años se continuará con la reducción gradual¹⁵³ del déficit fiscal y de la deuda pública orientada al cumplimiento de sus reglas fiscales de mediano plazo (1,0% del PBI y 30% del PBI, respectivamente). Con la consolidación fiscal propuesta, la deuda pública del país se mantendría muy por debajo del promedio de economías emergentes (75,0% del PBI), preservando así la sostenibilidad de las finanzas públicas. Las perspectivas fiscales para 2025-2027 contemplan ingresos fiscales creciendo a una tasa consistente con los niveles de mediano plazo del crecimiento económico y del precio de las materias primas. En tanto, el gasto público registrará incrementos nominales anuales, pero en términos de PBI irá convergiendo a niveles similares a prepandemia, en línea con las reglas fiscales y las necesidades de fortalecer las finanzas públicas. Hacia adelante, la deuda pública seguirá con una trayectoria decreciente en consistencia con la reducción gradual del déficit fiscal en el marco de la consolidación fiscal. Con ello, se estima que antes de 2035, la deuda pública se ubique en línea con su regla fiscal de mediano plazo.

Retos fiscales para la economía peruana

Los países avanzados como emergentes necesitan esfuerzos decisivos para implementar una consolidación fiscal creíble que contribuya a preservar la sostenibilidad de las finanzas públicas. En un contexto global de menor crecimiento a mediano plazo, y tasas de interés y deuda pública que permanecerán elevadas, postergar o evitar la consolidación podría aumentar las vulnerabilidades de la deuda pública y limitar el margen de política fiscal para hacer frente a futuras crisis. De acuerdo con el último Monitor Fiscal del FMI (abril de 2024), esta consolidación debe ser gradual y evitar acciones de política que contrarresten el crecimiento de la economía (como un brusco ajuste del gasto público o incremento de impuestos). Además, la credibilidad de la consolidación fiscal es mayor cuando se complementa con medidas que eleven los ingresos fiscales permanentes y contribuyan a reducir las ineficiencias del gasto público.

La economía peruana tiene márgenes importantes para incrementar los ingresos fiscales permanentes principalmente, asociados con la reducción de los altos niveles de incumplimiento tributario. Los ingresos del gobierno general (promedio 2010-2023: 20,5% del PBI) se mantienen por debajo del promedio de los países de América Latina (promedio 2010-2023: 29,5% del PBI) y de la OCDE (promedio 2010-2023: 39,2% del PBI). Dicho resultado se debe, principalmente, a los elevados niveles de incumplimiento tributario, los cuales, según estimación de la Sunat en 2022, equivalen a 6,8% del PBI de menores ingresos. Al respecto existe espacio para la simplificación de los regímenes tributarios y la reducción de los gastos tributarios, en línea con los estándares de la OCDE. Además, existe espacio para la adopción de medidas administrativas orientadas a mejorar la recaudación de la Sunat y a perfeccionar sus modelos de riesgo de incumplimiento.

¹⁵³ La Ley N° 31541 establece que el déficit fiscal no debe ser mayor a 2,0% del PBI en 2024; a 1,5% del PBI en 2025; y a 1,0% del PBI de 2026 en adelante. Además, señala que la deuda no debe exceder el 38% del PBI y debe ser menor o igual a 30% del PBI como máximo en 2032.

Asimismo, existe espacio para mejorar la eficiencia del gasto público en Perú y así generar ahorros para reducir el déficit fiscal o reorientar los recursos ahorrados a financiar otras prioridades de gasto. En un estudio desarrollado por el BID¹⁵⁴, se identificaron rubros de gasto público en los que existe un espacio para gestionar los recursos de manera eficiente. Así, se identificó que se podrían obtener ahorros fiscales equivalentes a 2,5% del PBI mediante mejoras de eficiencia en compras públicas (1,8% del PBI), transferencias mejor focalizadas (0,4% del PBI) y remuneraciones (0,3% del PBI). En esa misma línea, el FMI¹⁵⁵ estima ineficiencias en el gasto público de Perú por alrededor de 1,4% del PBI en sectores como inversión pública, salud y educación.

De esta manera, es crucial que los países fortalezcan sus finanzas públicas para hacer frente a eventos adversos sin perder la sostenibilidad fiscal. El Banco Mundial¹⁵⁶ señala que entre los principales riesgos que afectarían a las finanzas públicas de países emergentes en los siguientes años se tiene un débil crecimiento económico mundial, tasas de interés más altas, eventos climáticos adversos y de gran magnitud, entre otros. Por otra parte, en el caso de Perú también se tienen riesgos por las aprobaciones de diversas iniciativas legislativas que generan menores ingresos fiscales e incrementan el gasto público rígido sin una evaluación integral (como los que se realizaron en los últimos años relacionados a bonificaciones a docentes sin una evaluación adecuada, cambio de regímenes de contratación de personal, normas que incrementan el gasto previsional a futuro, entre otras). El FMI¹⁵⁷ señala que los países deben fortalecer sus finanzas públicas reduciendo gradualmente el déficit fiscal acordes con preservar la sostenibilidad fiscal, así como medidas que incrementen los ingresos fiscales permanentes y que optimicen la eficiencia del gasto público.

Preservar la sostenibilidad fiscal es relevante pues contribuye con la estabilidad macroeconómica y permite que la política fiscal pueda tener efectos positivos sobre el crecimiento y el bienestar social¹⁵⁸. En ese sentido, la sostenibilidad fiscal permite que el Estado tenga capacidad de respuesta frente a eventos adversos como, por ejemplo, desastres naturales, pandemias, entre otros, y así limitar los impactos negativos en la economía y bienestar social. Además, permite acceder a bajas tasas de interés en los mercados de capitales internacionales y obtener una baja carga del pago del servicio de la deuda (intereses y amortizaciones), lo que permite tener un mayor espacio en el presupuesto público para gasto público productivo (salud, educación, infraestructura, entre otros). En ese sentido, la sostenibilidad fiscal permite tener un bajo riesgo país y una calificación crediticia favorable.

Cuentas fiscales estructurales

En términos estructurales, para 2024 se proyecta un déficit de 3,0% del PBI potencial, mayor al déficit observado (2,5% del PBI). En un contexto favorable, en el que los precios de las materias primas se ubican por encima de sus niveles potenciales, los ingresos observados serán mayores a los ingresos estructurales (19,8% del PBI vs. 19,3% del PBI potencial). Dicha brecha entre ingresos estructurales y observados será menor hacia adelante, a medida que el efecto cíclico se disipe en el horizonte de proyección. Con ello, los ingresos estructurales tenderán a igualar a los ingresos observados y el déficit estructural convergerá a 1,4% del PBI hacia 2027 y en 2028 se situará en 1,0% del PBI potencial, en línea con la trayectoria de consolidación fiscal.

¹⁵⁴ BID (2018) - "Mejor gasto para mejores vidas".

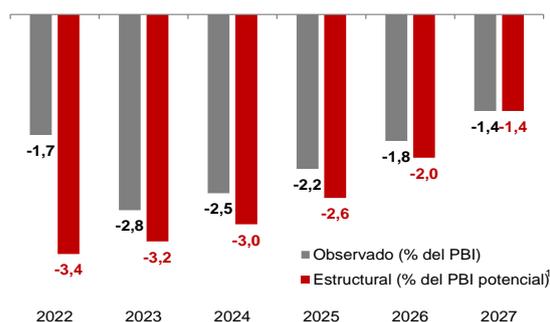
¹⁵⁵ Fondo Monetario Internacional (2015) - "Fiscal Policy in Latin America: Lessons and Legacies of The Global Financial Crisis".

¹⁵⁶ Banco Mundial (2024) - "Global Economic Prospects - January 2024".

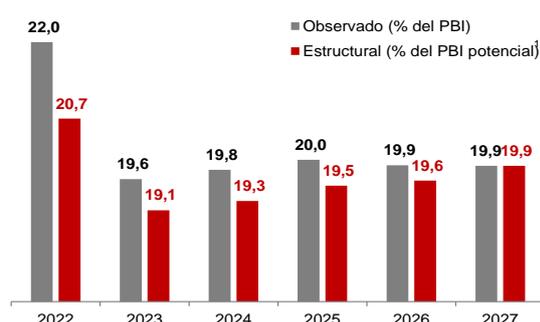
¹⁵⁷ FMI (2024) - "The risks to global growth are broadly balanced and a soft landing is a possibility".

¹⁵⁸ FMI (2015) - "Fiscal Policy and Long-Term Growth". FMI (2017) - "Fiscal Monitor 2017: Achieving More with Less".

Resultado económico del SPNF (% del PBI y % del PBI potencial)



Ingresos del gobierno general¹ (% del PBI y % del PBI potencial)



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

Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

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

	2010	2015	2020	2022	2023	2024	2025	2026	2027	Prom. 2024-2027
I. Ingresos del gobierno general	88 507	123 689	128 338	206 839	196 668	209 623	222 587	232 587	244 266	227 265
Var. % real anual	19,2	-7,2	-17,9	4,1	-10,5	3,9	3,9	2,2	3,0	3,2
% del PBI	21,0	20,2	17,8	22,0	19,6	19,8	20,0	19,9	19,9	19,9
Ingresos estructurales del gobierno general¹	84 668	126 822	140 180	191 559	192 111	204 854	217 975	229 780	244 266	224 219
Var. % real anual	13,8	-1,1	-3,5	7,0	-5,6	3,9	4,2	3,1	4,2	3,9
% del PBI potencial	20,2	20,6	17,8	20,7	19,1	19,3	19,5	19,6	19,9	19,6
II. Gasto no financiero del gobierno general	83 573	129 891	177 542	206 523	208 962	217 666	228 162	234 035	240 480	230 086
Var. % real anual	11,8	1,3	12,9	-1,4	-4,8	1,5	2,6	0,3	0,7	1,3
% del PBI	19,9	21,3	24,6	22,0	20,9	20,6	20,5	20,0	19,6	20,1
1. Gasto corriente	57 507	96 700	145 305	149 526	155 746	162 541	168 160	171 328	174 337	169 092
Var. % real anual	8,6	4,5	19,6	-7,7	-2,0	1,7	1,3	-0,3	-0,2	0,6
% del PBI	13,7	15,8	20,2	15,9	15,5	15,4	15,1	14,6	14,2	14,8
2. Gasto de capital	26 066	33 191	32 237	56 997	53 216	55 125	60 002	62 706	66 143	60 994
Var. % real anual	19,5	-6,9	-9,6	20,2	-12,1	1,0	6,5	2,2	3,4	3,3
% del PBI	6,2	5,4	4,5	6,1	5,3	5,2	5,4	5,4	5,4	5,3
III. Resultado primario de empresas públicas	-590	725	-3 220	-1 584	1 332	19	1 098	1 546	1 755	1 104
% del PBI	0,0	0,1	-0,4	-0,2	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
IV. Resultado primario del SPNF (I-II+III)	4 344	-5 478	-52 424	-1 268	-10 962	-8 025	-4 477	98	5 541	-1 716
% del PBI	1,0	-0,9	-7,3	-0,1	-1,1	-0,8	-0,4	0,0	0,5	-0,2
V. Intereses	5 083	6 388	11 496	14 691	16 648	18 648	19 767	20 951	22 256	20 405
% del PBI	1,2	1,0	1,6	1,6	1,7	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8
VI. Resultado económico del SPNF (IV-V)	-739	-11 866	-63 920	-15 959	-27 610	-26 673	-24 244	-20 853	-16 715	-22 121
% del PBI	-0,2	-1,9	-8,9	-1,7	-2,8	-2,5	-2,2	-1,8	-1,4	-2,0
Resultado económico estructural¹	-4 578	-8 733	-52 078	-31 239	-32 167	-31 441	-28 856	-23 660	-16 715	-25 168
% del PBI potencial	-1,1	-1,4	-6,6	-3,4	-3,2	-3,0	-2,6	-2,0	-1,4	-2,2
VII. Saldo de deuda pública	100 157	142 241	249 197	317 401	329 183	354 455	374 019	394 873	411 588	383 734
% del PBI	23,8	23,2	34,6	33,8	32,9	33,5	33,6	33,7	33,5	33,6

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

Fuente: BCRP, Sunat, MEF y proyecciones MEF.

3.2. INGRESOS

En 2023, los ingresos fiscales registraron una de las caídas más importantes de la historia (-10,5% real), debido al efecto de múltiples choques negativos que afectaron la economía y a otros factores negativos que incidieron en la determinación del pago de los impuestos. En 2024, esta caída se revertiría con la recuperación paulatina de la actividad económica y del entorno internacional, la disipación de los choques negativos y con la maduración de las medidas de política y administración tributarias adoptadas entre 2018 y 2023 para combatir el incumplimiento tributario. Así, en 2024 los ingresos fiscales crecerían 3,9% real, pero serían menores en 0,8% del PBI respecto al MMM de agosto de 2023. La recuperación prevista para este año será más evidente a partir del 2T2024, considerando que el 1T2024 fue afectado por factores negativos temporales. Así, se espera que los ingresos fiscales de 2024 alcancen el 19,8 % del PBI (mayor a lo registrado en 2023: 19,6 % del PBI) favorecidos por la recuperación de la actividad económica y los mejores precios de exportación; así como por la continuidad de las medidas adoptadas para combatir la evasión y elusión de impuestos, y para incrementar la base tributaria. Entre 2025 y 2027, los ingresos del gobierno general crecerían a una tasa promedio de 3,0% real y se estabilizarían en 19,9% del PBI, en consistencia con los supuestos macroeconómicos descritos en el presente informe. No obstante, los niveles de ingresos en porcentaje del PBI todavía estarían por debajo de aquellos registrados antes de la pandemia (promedio 2010-2019: 20,6% del PBI). Por ello, hacia adelante será necesario continuar con el incremento de los ingresos fiscales permanentes, lo cual es factible dado los elevados niveles de evasión y elusión que mantiene el sistema tributario peruano y el contraste con los niveles de recaudación alcanzados por otros países de América Latina y el Caribe, y la OCDE. Al respecto, las recomendaciones de organismos internacionales señalan como principales ejes de movilización de ingresos: el fortalecimiento de las administraciones tributarias, el establecimiento de una política tributaria sólida y el aprovechamiento de las tecnologías digitales.

Cierre de los ingresos fiscales en 2023

En 2023, los ingresos del gobierno general registraron la mayor caída (-10,5% real) de los últimos 20 años (excluyendo el periodo de la pandemia), en un contexto donde se materializaron diversos choques adversos (climáticos y sociales) y factores negativos que incidieron en la determinación del pago de los impuestos. Los ingresos fiscales fueron afectados por factores externos y locales, que, si bien en su mayoría fueron identificados en el MMM de agosto de 2023¹⁵⁹, tuvieron un impacto superior a lo previsto. Por un lado, el entorno externo menos favorable (respecto a lo registrado en 2022) redujo los ingresos fiscales debido a las menores importaciones FOB (-10,8%¹⁶⁰ vs. MMM: -4,6%) y al efecto estadístico negativo de las cotizaciones históricas del cobre y petróleo alcanzadas en el 1S2022. En el panorama local, los fenómenos climatológicos (ciclón Yaku y FEN Costero) y la conflictividad social se prolongaron más de lo esperado y repercutieron en los ingresos fiscales por la desaceleración de la actividad económica, que también habría causado un incremento en los niveles de incumplimiento tributario. Adicionalmente, los ingresos fiscales fueron afectados por factores que incidieron negativamente en la determinación del pago del impuesto a la renta (IR), la cual se basa en la dinámica de los pagos a cuenta mensuales y la regularización de la renta anual correspondiente al ejercicio fiscal anterior. De este modo, los ingresos del gobierno general de 2023 en términos del PBI (19,6% del PBI) fueron similares al nivel promedio observado en el periodo 2015-2022 (19,6% del PBI), pese a que la caída registrada en ese año (-10,5% real) fue superior a la de 2009 (-10,2% real) por el efecto de la crisis financiera internacional.

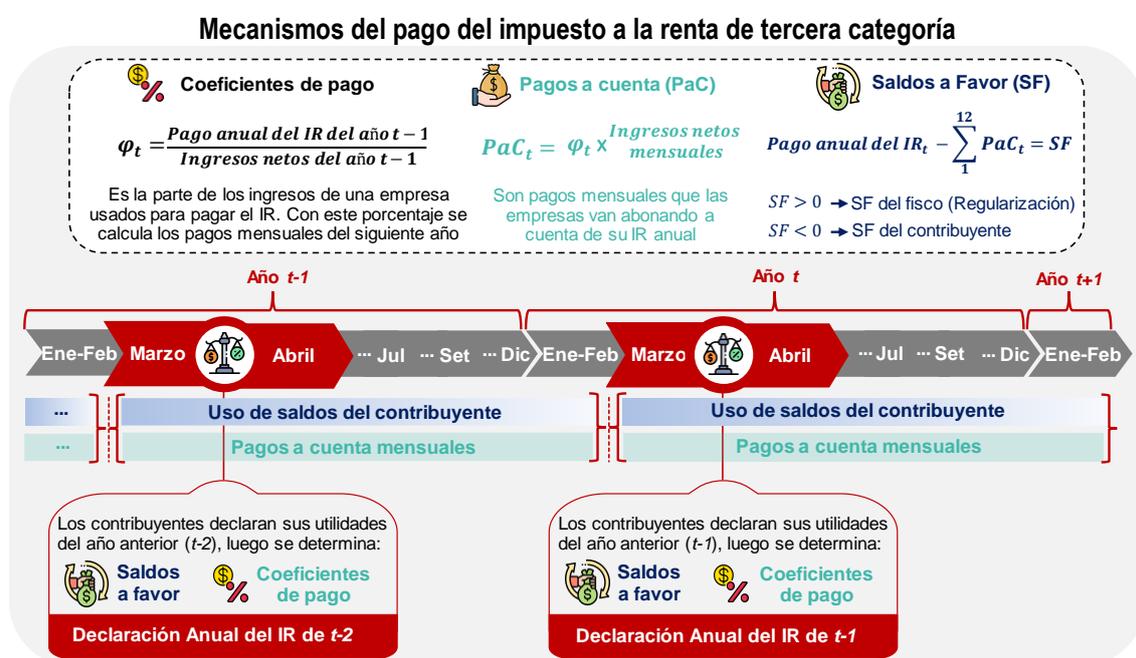
Vale señalar que, el IR es un tributo de periodicidad anual que se determina al término del ejercicio gravable que concluye el 31 de diciembre de cada año. Parte del pago de este impuesto se realiza mensualmente a lo largo del año mediante los pagos a cuenta y la diferencia se regulariza en la Campaña de Renta al año siguiente. Cuando los pagos a cuenta mensuales efectuados durante el año exceden el IR determinado en la declaración anual se generan los saldos a favor de renta. Dichos saldos pueden ser solicitados como devolución o compensados contra los pagos a cuenta mensuales del IR de tercera categoría. Por otro lado, en la Campaña de Renta también se calculan los coeficientes a utilizarse en los pagos a cuenta. Estos

¹⁵⁹ Sección de ingresos fiscales del MMM 2024-2027 de agosto de 2023: páginas 99-102.

¹⁶⁰ El debilitamiento de las importaciones FOB se debió principalmente por la caída del precio de las importaciones (valor), los cuales registraron niveles históricos en 2022 tras el alza de la inflación y el precio del petróleo.

coeficientes se determinan dividiendo el impuesto anual calculado para el año anterior, entre los ingresos netos del año anterior; y son aplicados a los pagos a cuenta mensuales desde marzo y/o abril hasta febrero del año siguiente.

Por ejemplo, los pagos a cuenta realizados por las empresas durante 2022 reflejaron en gran magnitud el IR anual que les correspondía pagar ese año, lo que implicó para 2023: i) un menor saldo del IR por regularizar en la Campaña de Renta¹⁶¹; y ii) un incremento histórico de los saldos a favor de renta compensados contra los pagos a cuenta mensuales del IR de tercera categoría. Los pagos a cuenta antes mencionados también fueron afectados por la revisión a la baja de los coeficientes empleados para su cálculo¹⁶², producto del resultado obtenido en la Campaña de Renta del ejercicio fiscal anterior y de la modificación solicitada por las empresas ante la desaceleración de la actividad económica. En ese sentido, en 2023, la recaudación del IR se redujo en 1,2 p.p. del PBI respecto a lo observado en 2022. Esta reducción se debe principalmente a la caída en 0,7 p.p. del PBI de la regularización del IR y al incremento en 0,2 p.p. del PBI de los saldos a favor de renta (de hecho, en 2023 estos saldos estuvieron 0,2 p.p. del PBI por encima del promedio alcanzado entre 2018 y 2022), siendo estos dos conceptos los que explican cerca del 40% de la caída total de los ingresos del gobierno general de 2023.



Fuente: El Peruano y Sunat.

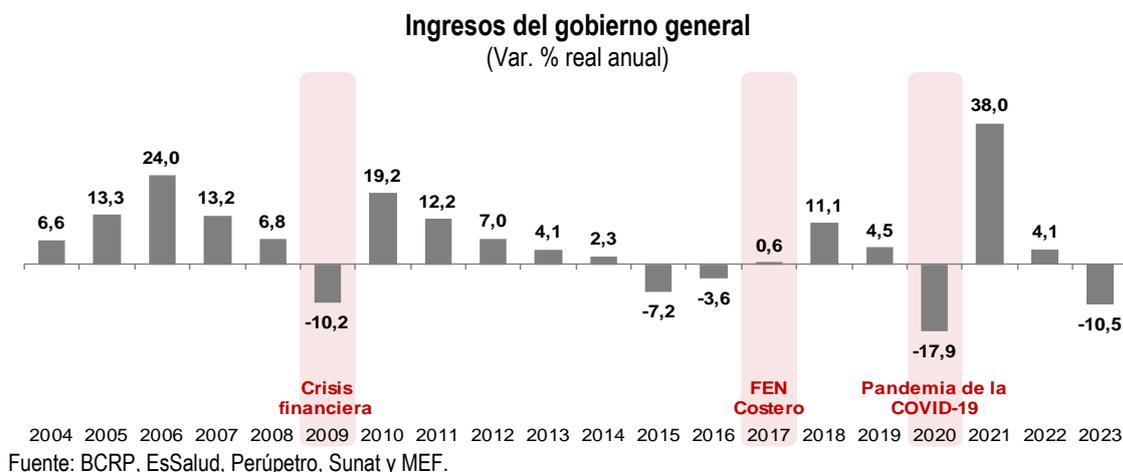
Por otro lado, es relevante destacar que, en los últimos años, se han adoptado un conjunto de medidas de política y administración tributaria orientadas a combatir la evasión y elusión de impuestos que han permitido, por ejemplo, amortiguar los choques negativos que afectaron la recaudación en 2023. Entre ellas, las que más destacan son: el plan de transformación digital, las medidas antielusivas del marco normativo de la OCDE y las facultades legislativas en materia tributaria de 2021. De hecho, según estimaciones de la Sunat, la implementación de este conjunto de medidas permitió que la tasa de morosidad¹⁶³ del IGV e IR de tercera categoría se reduzca de 2,3% en 2017 a 1,4% en 2023. En tanto, la base de contribuyentes inscritos en el RUC pasó de 8,8 millones en 2017 a 12,0 millones en 2023; mientras que, la cobertura de los comprobantes de pago electrónicos pasó de 54% a 97,1% en ese mismo periodo. La mejora de estos indicadores contribuyó a que la recaudación fiscal de 2023 se mantenga en niveles similares a los

¹⁶¹ La Campaña de Renta del ejercicio fiscal 2022 se realizó entre marzo y abril de 2023. No obstante, el cronograma de esta Campaña se postergó hasta junio de 2023 para los contribuyentes afectados por las intensas precipitaciones pluviales.

¹⁶² Según la Ley del IR, los contribuyentes pueden solicitar la suspensión o modificación de dichos coeficientes durante el transcurso del año, para que los pagos a cuenta que realicen reflejen su situación económica y con ello los ingresos esperados para el año.

¹⁶³ La tasa de morosidad mide el monto dejado de pagar por los contribuyentes respecto del monto declarado hasta el último día del mes siguiente a la fecha de su vencimiento.

registrados en promedio entre 2015 y 2022 (19,6% del PBI), pese a que se registró una de las mayores caídas de las últimas dos décadas.



Perspectivas de los ingresos fiscales en 2024

Para 2024, se espera que los ingresos fiscales crezcan 3,9% real en un entorno caracterizado por la recuperación del PBI, precios favorables del cobre y la maduración de las herramientas de administración tributaria, otorgadas en años anteriores, para combatir el incumplimiento tributario. En el entorno local, se espera una recuperación de la actividad económica (3,1% real) y del empleo (2,4%), las cuales impulsarán en mayor medida la recaudación del IR (4,0% real), IGV (2,9% real), ISC (5,6% real) y las contribuciones sociales (5,3% real). En el contexto externo, se prevé una recuperación de las importaciones FOB (2,4%), especialmente de bienes de capital y de consumo; así como cotizaciones de los principales *commodities* situados en niveles favorables, pero aún conservadores. Por ejemplo, en el caso del precio del cobre, la proyección actual del promedio del año (cUS\$/lb. 380) es un nivel aún conservador respecto a lo esperado por el consenso del mercado y a lo observado en abril de 2024 (cUS\$/lb. 426¹⁶⁴). Por otro lado, la recaudación fiscal también será favorecida por la maduración de las medidas tributarias implementadas entre 2018 y 2023 para combatir la evasión y elusión fiscal. De hecho, a fines de 2023 se potenciaron parte de ellas, pues se aprobaron los reglamentos que establecen el procedimiento para atribuir la condición de sujeto sin capacidad operativa¹⁶⁵ y calificar a los contribuyentes según su historial de cumplimiento. De manera similar, en agosto de 2024 se completará la incorporación de todos los contribuyentes al Sistema Integrado de Registros Electrónicos. Esto permitirá a la Sunat mejorar sus acciones para prevenir prácticas fraudulentas (como el uso de facturas falsas) y fomentar el pago voluntario de los contribuyentes. No obstante, según lo señalado por varios organismos internacionales (FMI, OCDE, BM y BID) será necesario continuar con la adopción de medidas adicionales enfocadas en el fortalecimiento de la administración tributaria, la simplificación los sistemas tributarios y la reducción beneficios tributarios, a fin de garantizar la sostenibilidad fiscal y satisfacer las demandas sociales¹⁶⁶.

Los factores antes señalados serían parcialmente atenuados por factores específicos que vienen afectando principalmente la determinación del pago de los impuestos. Entre estos sobresalen: i) la menor regularización del IR (respecto a lo alcanzado en 2022), como reflejo del impacto de la desaceleración económica sobre las rentas empresariales en 2023; ii) un efecto calendario que aplazó el pago de la

¹⁶⁴ Precio promedio del cobre al 26 de abril de 2024.

¹⁶⁵ Son aquellos contribuyentes que no tienen recursos económicos, financieros, materiales, humanos u otros para realizar actividades por las que emiten comprobantes de pago u otros documentos complementarios. La atribución Sujeto Sin Capacidad Operativa la realiza la Sunat con el objetivo principal de enfrentar la evasión tributaria.

¹⁶⁶ FMI (2023). "Fiscal Monitor: on the path to policy normalization", April 2023; OCDE (2023). "Estudio Económico de la OCDE, Perú"; Banco Mundial (2021). "Repensar el futuro del Perú"; y BID (2023). "Un Marco Estratégico de Acción: para la política y gestión fiscal en América Latina y el Caribe".

regularización del IR y de los tributos aduaneros en el 1T2024; y iii) las iniciativas legislativas tributarias de carácter permanente que reducen los ingresos fiscales¹⁶⁷.

En ese sentido, se prevé que los ingresos del gobierno general alcancen el 19,8% del PBI en 2024, nivel que, si bien muestra una recuperación respecto al año previo (19,6% del PBI), aún estaría por debajo del nivel con el que se elaboró el presupuesto público. Esta situación sugiere que la mejora prevista para los ingresos fiscales de 2024 (respecto del nivel observado en 2023) no reflejaría una completa recuperación de la recaudación fiscal respecto del nivel proyectado en el MMM de agosto de 2023 (20,5% del PBI), el cual se utilizó para la elaboración del presupuesto público de 2024. Por lo tanto, será relevante poner en agenda la implementación de medidas de política y administración tributaria que aumenten los ingresos fiscales permanentes. Asimismo, será relevante la incorporación de acciones que ayuden a limitar la aprobación de medidas que reduzcan la recaudación tributaria.

Ingresos del gobierno general (% del PBI)

Concepto	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Ingresos del gobierno general	20,2	18,7	18,1	19,3	19,8	17,8	21,0	22,0	19,6	19,8
I. Ingresos tributarios	15,2	14,0	13,3	14,4	14,7	13,3	16,3	17,2	15,1	15,3
A. Gobierno nacional	14,7	13,5	12,9	14,0	14,3	12,9	15,9	16,8	14,7	14,9
1. Impuesto a la renta	5,7	5,6	5,2	5,6	5,7	5,3	6,3	7,4	6,3	6,3
2. IGV	8,4	8,0	7,8	8,1	8,2	7,7	8,9	9,4	8,3	8,3
3. ISC	0,9	0,9	0,9	0,9	1,1	1,0	1,0	1,0	0,9	1,0
4. Aranceles	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
5. Otros ¹	1,3	1,3	1,2	1,4	1,5	1,2	1,8	1,5	1,4	1,4
6. Devoluciones	-1,9	-2,5	-2,4	-2,2	-2,3	-2,4	-2,3	-2,7	-2,4	-2,3
B. Gobierno locales	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4
II. Ingresos no tributarios	4,9	4,6	4,7	4,7	4,9	4,5	4,6	4,9	4,7	4,6
2.1 Regalías y GEM	0,6	0,5	0,6	0,7	0,6	0,5	1,0	1,0	0,7	0,7
2.2 Contribuciones sociales	2,3	2,2	2,1	2,2	2,2	2,2	2,1	2,0	2,0	2,0
2.3 Otros ²	2,1	1,9	2,0	1,9	2,1	1,8	1,6	1,8	2,0	1,9
III. Ingresos de capital	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0

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

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

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

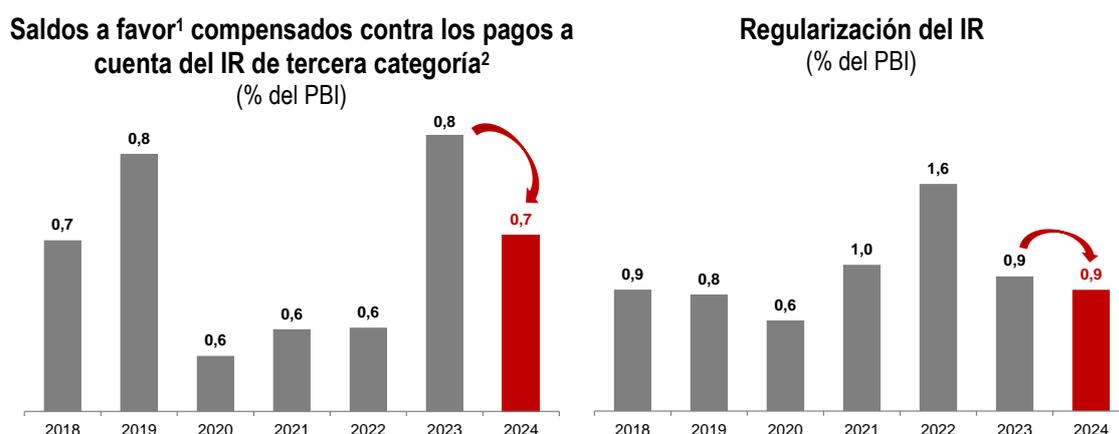
El crecimiento previsto para el año asume una recuperación paulatina de los ingresos, la cual será más visible a partir del 2T2024, tanto por la disipación de los factores negativos que incidieron en la determinación del pago del IR, como por la recuperación progresiva de la actividad económica. En los primeros meses del año, las modificaciones tributarias establecidas por el Poder Legislativo en el IR implicaron cambios en la determinación del pago de dicho impuesto. Así, cerca del 30% de los pagos de la regularización del IR se trasladaron al 2T2024. Sumado a ello, se registraron cuatro días hábiles menos de recaudación en marzo de 2024 (efecto calendario) que acentuaron el desfase temporal del pago de este concepto¹⁶⁸. Así, la recuperación prevista para los ingresos fiscales de 2024 se observaría a partir del 2T2024, periodo donde se registrará el pago de la regularización aplazada. No obstante, como se comentó previamente, se prevé que la regularización del IR del año sea menor a la registrada en 2023, como reflejo del debilitamiento económico sobre las utilidades de las empresas en 2023. Además, a partir del segundo trimestre comenzará a registrarse el efecto estadístico positivo de los niveles elevados de saldos a favor de renta que disminuyeron la recaudación de los pagos a cuenta del IR de tercera categoría. Vale recordar

¹⁶⁷ Entre ellas, el otorgamiento de regímenes tributarios especiales, la libre disposición de las cuentas de detracciones (Ley N° 31903), la tasa especial y temporal del IGV al sector turismo (Ley N° 31556), entre otros beneficios tributarios. Considera la postergación de la Declaración Anual de Renta para las personas naturales y las MYPES (Ley N° 31940) y el sinceramiento de los intereses aplicados a las devoluciones y multas (Ley N° 31962), entre otras medidas.

¹⁶⁸ El efecto calendario trasladó cuatro días de pago de la Declaración Anual del IR 2023 de marzo a abril.

que, los saldos a favor del contribuyente se generan cuando los pagos a cuenta del IR realizados durante un ejercicio fiscal son mayores al IR anual determinado en la Declaración Anual de Renta al año siguiente. En el caso de 2023, dichos saldos alcanzaron una cifra histórica y fueron utilizados a partir del 2T2023 para reducir el pago del IR determinado en las declaraciones mensuales de impuestos.

Por otro lado, los ingresos del gobierno general serán favorecidos por: i) la recuperación progresiva de la actividad económica y las mayores exportaciones e importaciones FOB, los cuales alcanzarían un mayor dinamismo hacia la segunda mitad de 2024; y ii) un efecto base positivo asociado a las importantes caídas de las cotizaciones de los hidrocarburos registradas en el 2T2023. Finalmente, las acciones de facilitación de la Sunat adoptadas entre 2018 y 2023 seguirán contribuyendo a la recuperación de los ingresos fiscales permanentes, las cuales buscan mejorar los indicadores de incumplimiento tributario. Estos factores, al generar un efecto positivo transversal sobre los ingresos fiscales explicarían la trayectoria de recuperación progresiva prevista para los ingresos.



1/ Los saldos a favor del contribuyente se determinan en la Campaña de Renta Anual del ejercicio fiscal anterior.

2/ Considera los pagos del Régimen General y Régimen MYPE Tributario.

Fuente: Sunat y proyecciones MEF.

Avance de los ingresos fiscales al primer trimestre de 2024

En el 1T2024, los ingresos fiscales mostraron una dinámica diferenciada, pues la recuperación asociada a la mejora del PBI no primario fue contrarrestada por el desfase del pago de la regularización del IR y los menores precios de hidrocarburos. Con ello, los ingresos del gobierno general cayeron 7,7% real. En los primeros meses del año se observó una mejora en la recaudación tributaria respecto al cierre de 2023, en la recaudación de impuestos clave como el IR de tercera categoría e IGV interno proveniente de los sectores económicos no primarios (manufactura, construcción, comercio y otros servicios), los cuales reflejaron con mayor claridad la recuperación progresiva de la actividad económica. Por otro lado, el dinamismo de los ingresos no tributarios fue impulsado por la recuperación del empleo¹⁶⁹ y el efecto rezagado del mayor precio del cobre del 4T2023 (+2,1%) sobre conceptos pagados de manera trimestral. Estos factores permitieron atenuar parcialmente el efecto negativo de: i) los cambios tributarios establecidos por el Poder Legislativo¹⁷⁰; ii) los cuatro días hábiles menos de recaudación efectuados en marzo de 2024 (efecto calendario); iii) el desfase en los pagos de las importaciones garantizadas¹⁷¹; y iv) los menores precios del gas (-19,7%).

¹⁶⁹ Considera las políticas de mejoras remunerativas en sectores clave.

¹⁷⁰ Mediante la Ley N° 31940, el Congreso estableció la postergación de la Declaración Anual de Renta para las personas naturales y las MYPES, de marzo – abril a mayo – junio.

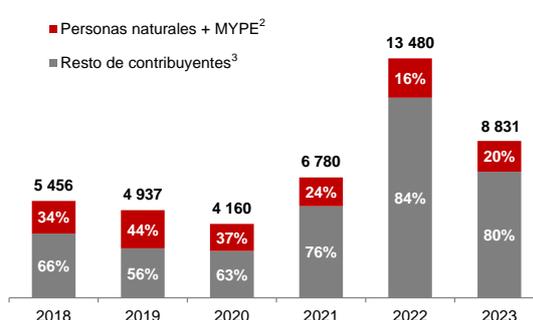
¹⁷¹ En marzo de 2024 algunas operaciones de comercio exterior no registraron el pago anticipado de los tributos aduaneros vinculados con las importaciones declaradas en garantía correspondientes al mes de abril de 2024.

Las modificaciones en el cronograma de pagos de la Campaña de Renta Anual y un efecto calendario explicaron en gran magnitud la caída de los ingresos fiscales del 1T2024, pues implicaron la postergación del pago de la regularización del IR hasta el siguiente trimestre. El pago de la regularización del IR de las personas naturales y las MYPE, que representa cerca del 30% de la recaudación de aquel impuesto (promedio 2018-2023), fue aplazado de su cronograma regular, lo que afecta principalmente la recaudación de marzo y abril de 2024. Asimismo, el efecto calendario trasladó hacia abril de 2024 cuatro días del cronograma de pagos de la Campaña de Renta de los principales contribuyentes¹⁷². Este efecto calendario también postergó el pago de las importaciones garantizadas que se recibían en marzo hasta abril de 2024, lo que afectó la recaudación de los ingresos por tributos aduaneros. De hecho, se estima que el aplazamiento de la regularización del IR y los tributos aduaneros¹⁷³ (principalmente del IGV importado) redujo los ingresos en alrededor de 0,2% del PBI y representa cerca del 90% de la caída registrada en el 1T2024.

Modificación de las fechas de vencimiento de la Campaña de Renta Anual



Regularización pagada en Campaña de Renta¹ (Millones de S/ y %)



1/ La Campaña de Renta Anual comprende el periodo enero-abril del año siguiente del ejercicio fiscal a declarar, excepto la Campaña de Renta 2019 que estuvo vigente entre enero y agosto de 2020 por la COVID-19 y la Campaña de Renta 2022, la cual estuvo vigente de enero a junio de 2023 por las intensas precipitaciones pluviales.

2/ Considera la regularización del IR de personas naturales y de personas jurídicas categorizadas como medianos y pequeños contribuyentes.

3/ Considera la regularización del IR de personas jurídicas categorizadas como principales contribuyentes.

Fuente: El Peruano y MEF.

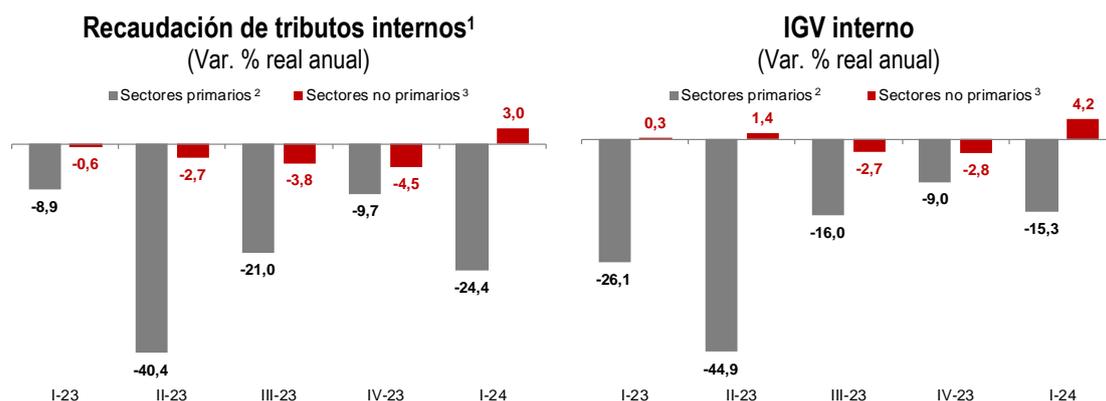
A nivel de componentes, la recuperación de la recaudación tributaria proveniente de las actividades económicas no primarias atenuó parcialmente la caída de los ingresos tributarios de los sectores primarios¹⁷⁴ (principalmente minería e hidrocarburos), así como de los conceptos aduaneros. Los ingresos por tributos internos de las actividades no primarias (manufactura no primaria, comercio, construcción y otros servicios), excluyendo la regularización del IR, crecieron 3,0% real. Esta recaudación fue impulsada por el crecimiento del IGV interno (no primario: 4,2% real, IGV total: 1,8% real) y de los pagos a cuenta del IR de tercera categoría (no primario: 8,0% real). La recuperación observada en estas cuentas atenuó parcialmente la caída de 24,4% real¹⁷⁵ de los tributos internos provenientes de los sectores primarios, así como la caída de 12,9% real de los tributos aduaneros. En particular, destacan la caída de los pagos a cuenta del IR de tercera categoría de los sectores minería e hidrocarburos (-44,3% real) y la del IGV importado (-12,4% real). Por otra parte, la regularización del IR cayó 61,5% real por las modificaciones tributarias y el efecto calendario que postergaron el cronograma de pagos regular de la Campaña de Renta Anual. Finalmente, por el lado de los conceptos no tributarios, el crecimiento de las contribuciones sociales (5,4% real), las regalías mineras (21,3% real) y los ingresos en las otras cuentas del Tesoro Público (6,2% real) atenuaron la caída de los ingresos no tributarios (-0,4% real) asociada con los menores ingresos por regalías gasíferas (-40,0% real) ante la menor cotización del gas.

¹⁷² En marzo de 2023, 6 de 11 RUC pagaron la Declaración Anual de Renta 2022. Mientras que, en marzo de 2024 solo 2 de 11 RUC pagaron la Declaración Anual de Renta 2023.

¹⁷³ Considera el IGV e ISC importado, los aranceles y otros tributos aduaneros.

¹⁷⁴ Considera los sectores: agropecuario, pesca, minería, hidrocarburos y manufactura primaria.

¹⁷⁵ No considera los pagos de la regularización del IR.



1/ No considera los pagos de la regularización del IR.

2/ Considera los sectores: agropecuario, pesca, minería, hidrocarburos y manufactura primaria.

3/ Considera los sectores: manufactura no primaria, comercio, construcción y otros servicios.

Fuente: BCRP y Sunat.

En lo que resta del año, se espera que los ingresos fiscales crezcan a un mayor ritmo que el registrado en el 1T2024, ante la disipación de los factores negativos que incidieron en la determinación del pago de los impuestos y una mejor perspectiva del crecimiento económico para los siguientes trimestres. A partir del 2T2024, la recaudación fiscal reflejaría en mayor medida la recuperación del PBI, de las importaciones FOB y del empleo. De hecho, en abril de 2024 ya se muestran signos de recuperación, pues los ingresos tributarios del gobierno central culminarían este mes con un crecimiento de alrededor de 3,0% real, según información preliminar de la Sunat. A partir del 2T2024 también se registrarán los pagos que se postergaron en el 1T2024, pues en junio de 2024 culminará el efecto estadístico del aplazamiento de la Campaña de Renta 2023. Adicionalmente, en este periodo se prevé el registro del pago de una deuda tributaria de una empresa de telecomunicaciones por alrededor de 0,07% del PBI¹⁷⁶. Por otra parte, la recuperación de los ingresos fiscales será favorecida por el efecto base positivo del menor uso de saldos a favor de renta en los pagos mensuales del IR de tercera categoría (respecto a los niveles históricos empleados en 2023) y por el efecto estadístico positivo de los menores precios del petróleo y gas registrados desde el 2T2023 (respecto de los niveles históricos alcanzados en 2022). Finalmente, las acciones de facilitación de la administración tributaria seguirán contribuyendo a la recuperación de los ingresos fiscales permanentes, a través de la mejora de los principales indicadores de incumplimiento tributario.

Perspectivas de los ingresos fiscales en el mediano plazo

Entre 2025 y 2027, los ingresos del gobierno general crecerían a una tasa promedio de 3,0% real y se estabilizarían en 19,9% del PBI en promedio, en consistencia con los supuestos macroeconómicos descritos en este informe. Esta proyección considera un crecimiento promedio de la economía de 3,0% real para el horizonte de proyección, principalmente de las actividades económicas no primarias (promedio 2025-2027: 3,0% real), así como un mayor dinamismo de la balanza comercial (promedio 2025-2027 importaciones y exportaciones FOB: 3,4% y 2,8%, respectivamente). No obstante, vale mencionar que, en 2025 los ingresos fiscales registrarían un salto y se ubicarían en 20,0% del PBI ante la recaudación prevista de ingresos extraordinarios por la venta de activos de una empresa eléctrica¹⁷⁷. Por otro lado, desde 2025 ya no estará vigente la tasa especial del IGV otorgadas a las empresas relacionadas con el sector turismo, cuyo costo fiscal anual implicó alrededor de S/ 500 millones de menores ingresos¹⁷⁸. Finalmente, la proyección de mediano plazo también asume el pleno uso, por parte de la Sunat,

¹⁷⁶ Según información de la Sunat, la empresa realizó en abril de 2024 un pago de alrededor de S/ 750 millones por regularización del impuesto a la renta, como parte de la deuda tributaria correspondiente a los ejercicios fiscales de 2000 y 2001.

¹⁷⁷ En 2024 se produciría la venta de una empresa eléctrica que generaría ingresos extraordinarios en la regularización del IR recaudada en 2025. De manera similar, en 2020 se produjo la venta de una empresa eléctrica la cual generó alrededor de S/ 2 600 millones de ingresos extraordinarios por impuesto a la renta de no domiciliados en ese año.

¹⁷⁸ Según la Ley N° 31556, la tasa del IGV de 10% aplicada a hoteles, restaurantes y alojamientos turísticos estará vigente hasta el 31 de diciembre de 2024, por lo que su efecto en la recaudación de impuestos finalizará en enero de 2025. Según estimaciones de la Sunat, el impacto de la medida es alrededor de S/ 500 millones anuales.

de las herramientas otorgadas años anteriores (como el plan de transformación digital, las medidas antielusivas del marco normativo de la OCDE y las facultades legislativas en materia tributaria de 2021), así como el de las medidas complementarias implementadas para potenciar la recaudación de impuestos.

Ingresos del gobierno general (% del PBI)

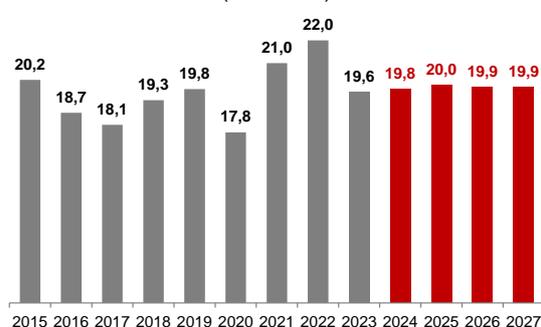
Concepto	2024	2025	2026	2027
Ingresos del gobierno general	19,8	20,0	19,9	19,9
I. Ingresos tributarios	15,3	15,5	15,4	15,4
A. Gobierno nacional	14,9	15,1	15,0	15,0
1. Impuesto a la renta	6,3	6,4	6,3	6,3
2. IGV	8,3	8,4	8,4	8,3
3. ISC	1,0	1,0	1,0	1,0
4. Aranceles	0,2	0,2	0,2	0,2
5. Otros ¹	1,4	1,4	1,5	1,5
6. Devoluciones	-2,3	-2,2	-2,2	-2,2
B. Gobierno locales	0,4	0,4	0,4	0,4
II. Ingresos no tributarios	4,6	4,4	4,4	4,4
2.1 Regalías y GEM	0,7	0,7	0,7	0,7
2.2 Contribuciones sociales	2,0	2,0	2,0	2,0
2.3 Otros ²	1,9	1,7	1,7	1,7
III. Ingresos de capital	0,0	0,0	0,0	0,0

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

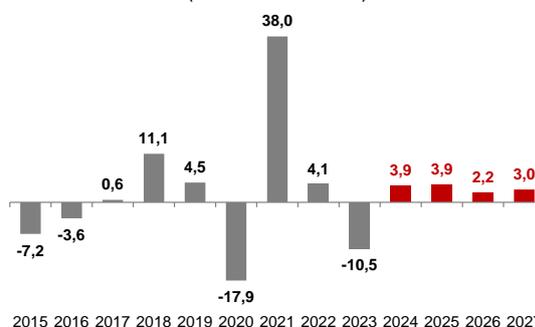
2/ Principalmente recursos directamente recaudados, otros ingresos del Tesoro Público, entre otros.

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

Ingresos del gobierno general (% del PBI)



Ingresos del gobierno general (Var. % real anual)



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

Hacia 2027, los ingresos fiscales observados se acercarán a sus niveles potenciales conforme se cierren las brechas del PBI y de los precios de exportación. De acuerdo con el numeral 10.2 del artículo 10 del Decreto Legislativo N° 1276, el cálculo de las cuentas fiscales estructurales debe seguir la metodología actualmente vigente, la cual fue aprobada mediante la Resolución Ministerial N° 024-2016-EF/15. En esa metodología se prevé que, en 2024, los ingresos observados serían algo superiores a los estructurales como reflejo de precios de las materias primas aún superiores a sus niveles potenciales. El efecto cíclico disminuiría en el horizonte de proyección, con ello, los ingresos fiscales observados se acercarán a sus estimados potenciales ante la convergencia de la actividad económica y la normalización de los precios de exportación. Vale señalar que, tal como se ha mencionado en informes anteriores, existen indicios de sesgo en el cálculo del PBI potencial tras el fuerte impacto de la crisis de la COVID-19, por lo que se advierte que los resultados deben ser tomados con cautela.

Ingresos observados y estructurales del gobierno general¹

(% del PBI y % del PBI potencial)



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

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



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

2/ Precios de exportación de minería e hidrocarburos.

Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

Aun considerando que las proyecciones de los ingresos del gobierno general están sujetas a fluctuaciones macroeconómicas, se debe mencionar que los supuestos utilizados en la elaboración del presente documento son conservadores. Los ingresos dependen, principalmente, del total de bienes y servicios producidos en la economía, que se refleja en la medición del PBI. No obstante, la mayor parte de la volatilidad está asociada con cambios en los precios de exportación. Al respecto, se estima que una caída (incremento) de la tasa de crecimiento del PBI en 1 p.p., respecto a lo proyectado, reduciría (aumentaría) los ingresos fiscales entre 0,1% y 0,2% del PBI. Mientras que, de producirse un incremento (caída) de 10% en el precio del cobre, equivalente a un incremento (caída) de 40 centavos en el precio, los ingresos fiscales se incrementarían (reducirían) entre 0,1% y 0,2% del PBI. El riesgo asociado a la ocurrencia de tales fluctuaciones se mitiga mediante el uso de supuestos conservadores, lo que configura pronósticos sujetos a la ocurrencia de choques tanto positivos como negativos. Por ejemplo, el precio promedio del cobre previsto para 2024 (cUS\$/lb. 380) es menor respecto a lo esperado por el mercado y al promedio registrado en el 1T2024 (cUS\$/lb. 383) y a lo observado en abril de 2024 (cUS\$/lb. 426¹⁷⁹), lo cual configura una posición favorable para la previsión de ingresos.

Elasticidades de los ingresos fiscales respecto a variables macroeconómicas

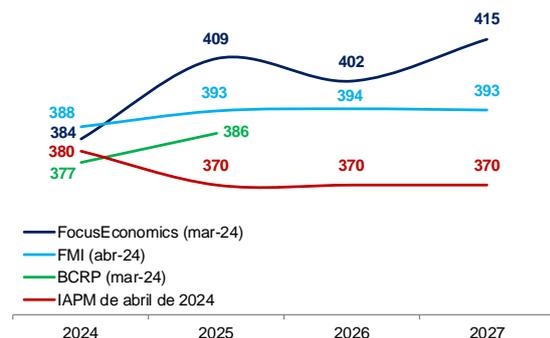
(% del PBI)

Variables macroeconómicas	Por cada...	Impacto en IGG (% del PBI)
Precios de exportación	Δ 10 p.p.	Δ [0,6 - 0,7]
Precio del cobre	Δ 10%	Δ [0,1 - 0,2]
Precio del oro	Δ 10%	Δ [0,1 - 0,2]
Precio del petróleo	Δ 10%	Δ [0,05 - 0,15]
Crecimiento del PBI	Δ 1 p.p.	Δ [0,1 - 0,2]
Tipo de cambio	Δ 3%	Δ [0,10 - 0,15]

Fuente: BCRP, FMI, FocusEconomics, MEF y proyecciones MEF.

Precio del cobre (cUS\$/lb.)

(cUS\$/lb.)



¹⁷⁹ Precio promedio del cobre al 26 de abril de 2024.

Fortalezas y retos de los ingresos fiscales

Vale señalar que, a pesar de la recuperación prevista de los ingresos fiscales en el mediano plazo, será clave implementar medidas tributarias adicionales que fortalezcan las cuentas fiscales y contribuyan a la sostenibilidad fiscal. Al respecto, diversos organismos internacionales como el FMI, el Banco Mundial, el BID y la OCDE sugieren que los países de América Latina y el Caribe adopten estrategias de mediano plazo para aumentar gradualmente la recaudación fiscal permanente y respaldar el crecimiento económico. En ese sentido, estas entidades recomiendan la implementación de reformas de política y administración tributaria, mejorar el diseño de los sistemas tributarios, reforzar la capacidad institucional y avanzar en la transformación digital de las administraciones tributarias para garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas y satisfacer las demandas sociales. En esa línea, países de la región, como, Colombia ha implementado reformas tributarias cuyo impacto esperado en 2024 ascendería a 1,3% del PBI¹⁸⁰, ante la entrada en vigencia de los impuestos saludables y la materialización de las modificaciones implementadas en el IR de personas naturales. Por su parte, Chile continúa avanzando con la aprobación de las medidas tributarias contempladas en el Nuevo Pacto Fiscal que buscan aumentar la recaudación fiscal en un 1,5% del PBI, para financiar el gasto público¹⁸¹. En tanto, Brasil introdujo nuevas reglas fiscales y aprobó una reforma de su IGV para racionalizar y mejorar la eficiencia de su régimen tributario¹⁸².



Fuente: Banco Mundial, BID, FMI y OCDE.

Por eso, si bien entre 2017 y 2023 se implementaron medidas tributarias para incrementar los ingresos fiscales permanentes, aún se debe acercar progresivamente la recaudación fiscal a niveles observados en los pares de la región. En 2023, la recaudación fiscal de Perú (19,6% del PBI) estuvo por debajo del nivel alcanzado por países de la región como Chile (24,7% del PBI) y México (24,4% del PBI), del promedio de los países de América Latina y el Caribe (30,1% del PBI), y de la OCDE (39,6% del PBI). Este resultado está principalmente asociado a los elevados niveles de evasión y elusión tributaria¹⁸³, que, según estimaciones de la Sunat, con información a 2022, reducen los ingresos fiscales en 6,8% del PBI. Por otra parte, todavía existe espacio para fortalecer la administración y el diseño de los tributos, por lo que se prevé trabajar en las siguientes líneas de acción: i) ampliación de la base tributaria; ii) fortalecimiento de las acciones de facilitación de la Sunat; iii) fortalecimiento de la presencia de la administración tributaria en

¹⁸⁰ Efecto estimado de la Reforma Tributaria para la Igualdad y la Justicia Social, establecida mediante la Ley N° 2277 en 2022, dentro del Marco Fiscal de Mediano Plazo 2023 de Colombia, publicado el 11 de setiembre de 2023.

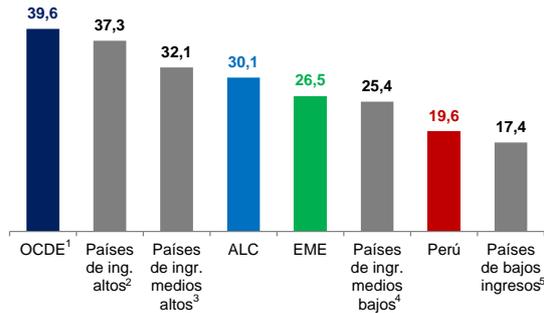
¹⁸¹ Ministerio de Hacienda de Chile (abril de 2024). Cámara de Diputados aprobó proyecto de Cumplimiento Tributario que permitirá recaudar 1,5% del PIB: ahora va al Senado (<https://www.hacienda.cl/noticias-y-eventos/noticias/camara-de-diputados-aprobo-proyecto-de-cumplimiento-tributario-que-permitira>)

¹⁸² FMI (2024). "Fiscal Monitor. Fiscal Policy in the Great Election Year".

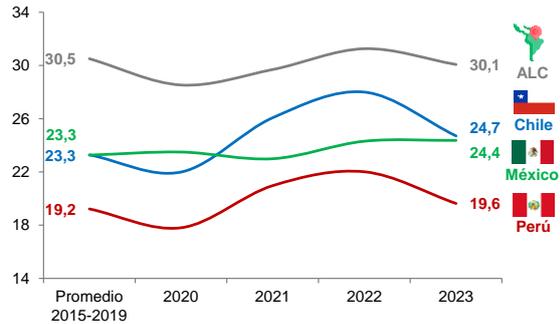
¹⁸³ De hecho, dado el resultado de la recaudación en 2023, el cual representó la mayor caída de los últimos 20 años (sin considerar periodo de pandemia), se prevé que los niveles de incumplimiento del IGV e IR de 2023 se hayan incrementado respecto al resultado obtenido en 2022 (IGV e IR de tercera categoría 2022: 30,3% y 40,5% de la recaudación potencial, respectivamente).

la sociedad; y iv) cumplimiento de los estándares de incorporación de Perú a la OCDE. Así, estas líneas de acción incrementarían la recaudación de impuestos a través de la incorporación de nuevos contribuyentes, una mejor tributación de los contribuyentes actuales y la prevención de riesgos de incumplimiento. Por ejemplo, según el FMI¹⁸⁴ las economías de mercados emergentes y en desarrollo tienen un potencial de recaudación tributaria de hasta el 9% del PBI adicionales, los cuales podrían abordarse mediante planes de reforma a mediano plazo enfocados en tan solo pocos instrumentos tributarios y potenciando la capacidad institucional de la administración tributaria.

Ingresos del gobierno general por grupo de países, 2023
(% del PBI)



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



ALC: América Latina y El Caribe. EME: Economías de mercados emergentes. OCDE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico.

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

2/ Considera el promedio simple de 63 países clasificados por el Banco Mundial como de ingresos altos.

3/ Considera el promedio simple de 52 países clasificados por el Banco Mundial como de ingresos medios altos.

4/ Considera el promedio simple de 53 países clasificados por el Banco Mundial como de ingresos medios bajos.

5/ Considera el promedio simple de 21 países clasificados por el Banco Mundial como de ingresos bajos.

Fuente: Banco Mundial, BCRP, FMI y MEF.

¹⁸⁴ FMI (2024). "Fiscal Monitor. Fiscal Policy in the Great Election Year".

3.3. GASTOS¹⁸⁵

En 2023, el gasto no financiero del gobierno general se redujo 4,8% real, continuando con su trayectoria decreciente, marcada por el retiro de medidas temporales adoptadas en los últimos años. Esto generó un espacio para la implementación de medidas extraordinarias, como los planes Con Punche Perú 1, 2 y Emergencia-FEN, destinados a impulsar la reactivación económica y hacer frente a eventos climáticos adversos. Para 2024, el gasto crecerá ligeramente (1,5% real) y será equivalente a 20,6% del PBI, manteniendo una senda convergente hacia los niveles de la prepandemia (2019: 19,9% del PBI). Se espera que el gasto corriente registre un leve crecimiento de 1,7% real y se ubique en 15,4% del PBI (-0,2 p.p. del PBI con respecto a 2023), explicado por la disipación del gasto COVID-19 y las acciones implementadas en 2023, así como por las medidas de eficiencia de gasto aplicadas desde marzo de 2024. La inversión pública seguirá expandiéndose, respaldada por un presupuesto histórico y mejoras en la capacidad de ejecución, con un crecimiento proyectado de 4,0% real para 2024. En el mediano plazo, los techos de gastos son consistente con los niveles de ingresos, supuestos macroeconómicos, y el cumplimiento de las reglas macrofiscales propuestas. Dichas estimaciones establecen los límites para el presupuesto público; no obstante, la asignación detallada de los recursos se formaliza en la Ley del Presupuesto Público de cada año fiscal. En esa línea, se espera una tendencia decreciente en el gasto público hasta alcanzar el 19,6% del PBI en 2027, en consonancia con la consolidación fiscal propuesta. Aún con este escenario, se prevén incrementos nominales de S/ 8 mil millones, los cuales estarán enfocados en fomentar la ampliación de servicios y reducción de brechas. Además, será crucial seguir mejorando la eficiencia del gasto público, evitar la creación de gastos inflexibles y a la par expandir los ingresos fiscales permanentes, para preservar las fortalezas de las finanzas públicas.

Cierre de gasto no financiero en 2023

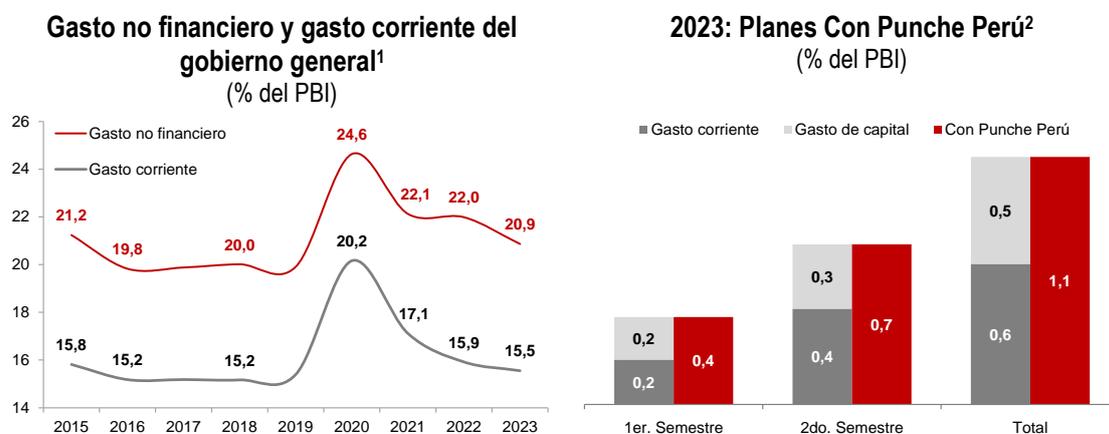
En 2023, el gasto no financiero del gobierno general continuó con su tendencia de consolidación caracterizado por el retiro de medidas temporales adoptadas en años previos. El gasto disminuyó 4,8% real y ascendió a 20,9% del PBI, lo que equivale a una disminución de 1,1 p.p. del PBI respecto al año previo, en consonancia con la tendencia de convergencia que ha caracterizado los últimos años posteriores a la pandemia. En esa línea, el gasto corriente se redujo en 0,4 p.p. del PBI y cayó 2,0% real respecto a 2022, debido al menor gasto en bienes y servicios y transferencias corrientes por el retiro de medidas extraordinarias implementadas en el contexto de alta inflación en 2022, el retiro de remanentes de medidas excepcionales por la emergencia sanitaria, entre otras. Por otro lado, se continuó impulsando la inversión pública, que alcanzó un récord histórico de S/ 50 mil millones y representó el 5,0% del PBI, superando el promedio de los últimos cinco años (promedio 2018-2022: 4,7% del PBI); esto es notable, especialmente considerando que fue el primer año de gestión de autoridades en los gobiernos regionales y locales. Dicho rendimiento se debió a las acciones adoptadas por el gobierno, tales como una asignación presupuestal histórica, el despliegue de inversiones para la reactivación económica y prevención de desastres en el marco de los planes Con Punche Perú, la ejecución de inversiones de alto impacto como los del PNISC, y la estrategia de acompañamiento y asistencias técnicas¹⁸⁶.

Durante 2023 se ejecutaron medidas equivalentes a 1,1% del PBI en el marco de los planes Con Punche Perú, dirigidas a impulsar la economía familiar, regional y sectorial, así como a mitigar los efectos de fenómenos climáticos. Estas acciones se llevaron a cabo en un contexto de ralentización de la actividad económica y presencia de eventos climáticos adversos. Los recursos asignados se dirigieron a gasto corriente (0,6% del PBI) principalmente en la adquisición de bienes y servicios y transferencias corrientes; así como gastos de capital (0,5% del PBI). Así, este plan registró una mayor asignación de gasto en el segundo semestre del año (0,7% del PBI).

¹⁸⁵ En esta sección, a menos que se indique lo contrario, el gasto tiene la cobertura del gobierno general, es decir, comprende los tres niveles de gobierno (nacional, regional y local). No incluye empresas públicas no financieras. Los límites de gasto previstos son en estricto cumplimiento de las reglas fiscales propuestas.

¹⁸⁶ En 2023, se absolvió 30 mil consultas técnicas, se realizaron 26 mil asistencias técnicas y 2 mil capacitaciones a las entidades de los gobiernos regionales y locales.

Asimismo, es importante mencionar que, el gasto público de 2023 (20,9% del PBI) se ubicó por debajo de lo esperado en el MMM de agosto de 2023 (21,2% del PBI). De esta manera, el gasto no financiero del gobierno general se situó S/ 5 mil millones por debajo del techo publicado, mientras que el gasto corriente fue menor en S/ 1,6 mil millones.



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

2/ Información actualizada al 24 de abril de 2024. Considera el devengado de los tres planes registrados en la [Consulta Amigable de Reactivación - Punche Perú](#) y [Consulta Amigable del Gasto de Emergencia-FEN](#).

Fuente: BCRP y MEF.

Perspectivas del gasto no financiero en 2024

Para 2024, se proyecta que el gasto público crezca ligeramente (1,5% real) y se ubique en 20,6% del PBI, reduciéndose en 0,3 p.p. del PBI con respecto al año anterior. Esta disminución se atribuye principalmente al retiro de las medidas extraordinarias (planes Con Punche Perú) y a la adopción de medidas de eficiencia, lo cual es atenuado por el incremento por los gastos aprobados en el presupuesto público. De esta manera, se continuará con una senda convergente hacia los niveles previos a la pandemia, por lo que el gasto no financiero será menor que el nivel alcanzado durante el periodo más crítico de la pandemia (promedio 2020-2022: 22,9% del PBI), aunque aún superará el nivel registrado en el año previo a esta (2019: 19,9% del PBI), reflejando el retiro gradual de las medidas extraordinarias adoptadas en cada coyuntura. Es importante destacar que el estimado de gasto contempla como punto de inicio el presupuesto aprobado (PIA)¹⁸⁷ para 2024, el cual prioriza intervenciones en sectores clave (educación, salud y protección social) y destaca una asignación histórica para inversión pública, respaldada por mejoras en la capacidad de ejecución. Sin embargo, el estimado final del gasto público se calcula con base al presupuesto final (PIM). Además, se considera las medidas de eficiencia de gasto ya implementadas, que serán complementadas con posibles medidas adicionales para garantizar una gestión responsable y efectiva de los recursos públicos.

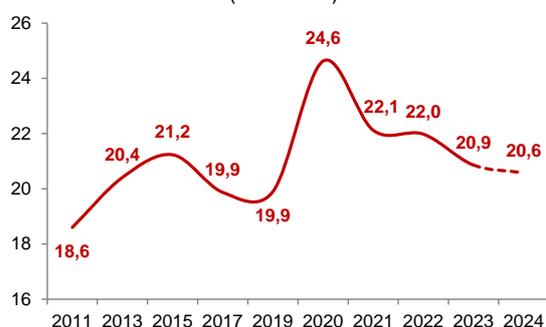
Aunque durante el primer trimestre de 2024 se ha observado una expansión del gasto liderado por la inversión pública, se prevé que esta tendencia se vaya disipando en los meses siguientes. Esta moderación en la expansión del gasto está en consonancia con el cese de medidas adoptadas en 2023, particularmente en el segundo semestre, y una moderación de la inversión, por un efecto base positivo menor, el cual se irá diluyendo en los siguientes trimestres, influenciada por la mayor experiencia adquirida por las autoridades regionales y locales durante su primer año de gestión en 2023. Véase *Avance del gasto no financiero al primer trimestre de 2024*

¹⁸⁷ El Presupuesto Institucional de Apertura (PIA) de 2024 fue aprobado con la Ley N° 31953 (Ley de Presupuesto del Sector Público para el Año Fiscal 2024).

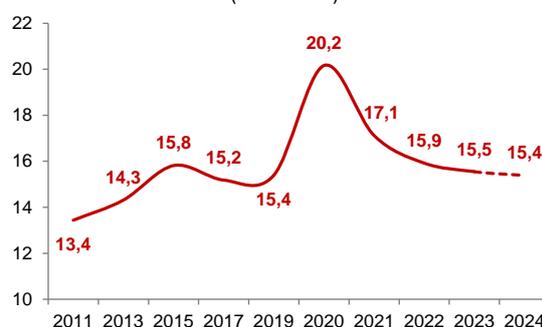
Gasto no financiero del gobierno general¹ (% del PBI)

	2011	2013	2015	2017	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Gasto no financiero	18,6	20,4	21,2	19,9	19,9	24,6	22,1	22,0	20,9	20,6
I. Gasto corriente	13,4	14,3	15,8	15,2	15,4	20,2	17,1	15,9	15,5	15,4
1. Remuneraciones	4,9	5,4	5,8	6,1	6,3	7,4	6,2	5,9	6,2	6,5
2. Bienes y servicios	5,1	5,7	6,6	5,9	5,8	6,9	6,8	6,4	6,3	6,1
3. Transferencias	3,5	3,2	3,4	3,2	3,2	5,9	4,2	3,6	3,0	2,8
II. Gasto de capital	5,2	6,1	5,4	4,7	4,5	4,5	5,0	6,1	5,3	5,2
1. Inversión	4,5	5,4	4,4	4,0	3,9	3,8	4,2	4,7	4,7	4,7
2. Otros gastos de capital	0,7	0,7	1,0	0,7	0,6	0,7	0,8	1,4	0,7	0,5

Gasto no financiero del gobierno general¹ (% del PBI)



Gasto corriente del gobierno general¹ (% del PBI)



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

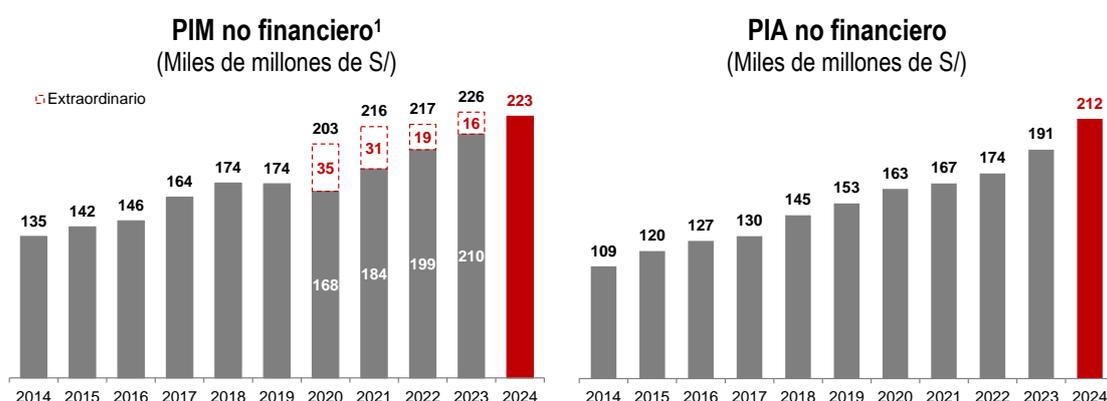
La proyección de gasto se determina considerando el presupuesto final (PIM)¹⁸⁸ estimado y la capacidad de ejecución del presupuesto. Para 2024, se espera que los niveles del PIM no experimenten un incremento sustancial como los registrados en años previos, lo que sugiere que el gasto seguirá una trayectoria de crecimiento moderado. Es relevante destacar que, si bien el PIA de 2024 refleja el mayor incremento de los últimos años y marca un punto de partida, este no es un referente exacto para la determinación del gasto no financiero del gobierno general ni del gasto corriente. En su lugar, se debe considerar el PIM para determinar la dinámica de la ejecución del gasto al cierre de año. Además, el PIA de 2024, alineado con las mejores prácticas internacionales¹⁸⁹, se caracteriza por una mejora en su programación, orientada a reducir las diferencias con el PIM y facilitar una asignación más eficiente de los recursos disponibles. A diferencia de años anteriores, en que los presupuestos finales incorporaron montos significativos de recursos destinados a medidas temporales para abordar diversas coyunturas (COVID-19, medidas para mitigar la inflación y los planes Con Punche Perú), el presupuesto para 2024 busca evitar una variabilidad muy pronunciada. Por ejemplo, en 2023, el gasto contiene medidas en el marco de los planes Con Punche Perú¹⁹⁰, las cuales no fueron contempladas en la formulación del PIA de 2023 y 2024, pero sí se reflejaron en el PIM de 2023. Por lo tanto, se espera que el presupuesto final de 2024 experimente un incremento acotado con respecto a su presupuesto inicial, dado que no se anticipa la incorporación de medidas temporales como las mencionadas previamente.

¹⁸⁸ El Presupuesto Institucional Modificado (PIM) corresponde al presupuesto aprobado e incluye las incorporaciones de recursos que no fueron previstos en la formulación del PIA, incorporación de saldos de balance, transferencias intragobierno que incrementan el presupuesto generando duplicidades, entre otros.

¹⁸⁹ OCDE (2023), "Gestión de las Finanzas Públicas en el Perú: Una revisión de pares de la OCDE".

¹⁹⁰ Los planes Con Punche Perú fueron financiados con recursos adicionales (créditos suplementarios) al presupuesto aprobado en 2023 por alrededor de S/ 11 mil millones (Ley N° 31728 y Ley N° 31912).

El presupuesto público aprobado de 2024 tiene entre sus objetivos priorizar intervenciones en sectores estratégicos y apoyar con la recuperación económica. El aumento del presupuesto contempla acciones prioritarias para fortalecer la salud pública y la educación, principalmente en materia remunerativa, y la inclusión social. Se enfatiza la mejora del acceso a servicios de salud y la atención a la primera infancia; asimismo, se busca continuar con el desarrollo de inversiones en educación, para garantizar una formación de calidad en todos los niveles; además, se contempla la expansión de programas sociales y medidas de alivio a la pobreza. En cuanto a infraestructura, se prioriza la accesibilidad al agua y se busca incrementar la conectividad a nivel nacional. Es importante señalar, que el gasto público autorizado en este presupuesto presenta componentes altamente rígidos, como las remuneraciones, pensiones, entre otros. Asimismo, en un contexto de menores ingresos respecto a lo programado en el presupuesto, realizar ajustes significativos para reducir el déficit fiscal a la regla vigente implicaría que se vean afectados los componentes no rígidos del gasto público, como la inversión pública. Sin embargo, es importante tener en cuenta que la inversión pública es un elemento del gasto público que tiene un mayor multiplicador fiscal, por lo tanto, recortar este tipo de gasto perjudicaría la recuperación de la actividad económica y la generación del empleo.



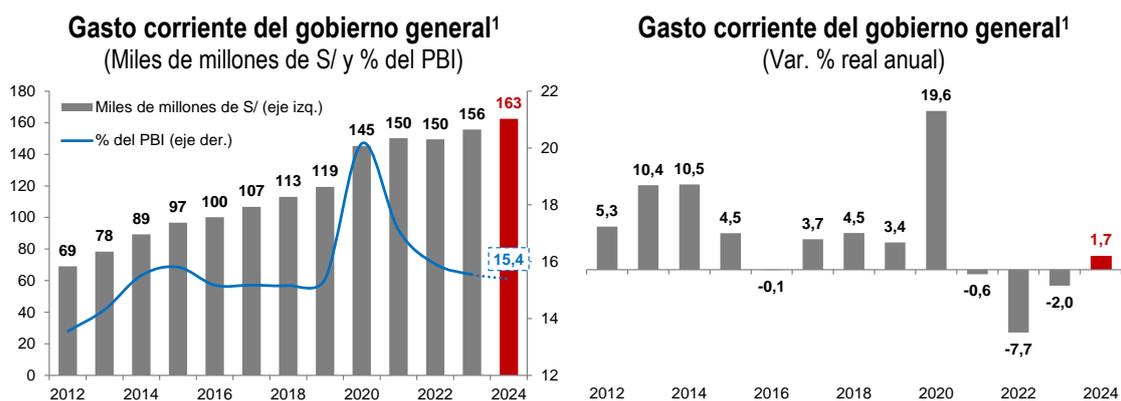
Nota: El presupuesto no financiero se refiere al presupuesto total que excluye al servicio de deuda pública.

1/ Para 2020 y 2021, el extraordinario corresponde a COVID-19 y medidas de reactivación económica (Arranca Perú). Para los años posteriores, se incluyen otras medidas como las adoptadas en el contexto de inflación y el aporte a Petroperú (2022), y el plan Con Punche Perú (2023). Asimismo, en todos los años, el gasto extraordinario contiene el presupuesto para la adquisición de vacunas COVID. Por otro lado, para 2024, la información del PIM se encuentra actualizada al 28 de abril, y su incremento está asociado a las transferencias intragobierno y la incorporación de recursos adicionales aprobados en la Ley de Presupuesto del Sector Público para el Año Fiscal 2024; no obstante, no se anticipa un incremento significativo, como se observó en años previos. Fuente: MEF.

El gasto corriente del gobierno general en 2024 ascenderá a 15,4% del PBI, situándose 0,2 p.p. por debajo del año anterior. Ello en línea con el retiro de medidas temporales en el marco de los planes Con Punche Perú y la adopción de medidas de eficiencia, con intervenciones prioritarias e intensivas en servicios como educación y salud, así como la ampliación de cobertura de los programas sociales, que tienen como objetivo mejorar el bienestar de la población. Es fundamental destacar que diversos organismos internacionales han resaltado el potencial de ahorros fiscales que podría obtener Perú mediante la mejora de la eficiencia en el gasto público^{191, 192}. Así, en respuesta al contexto actual de la economía, a partir de marzo de 2024, se emprendió un proceso de racionalización y búsqueda de eficiencia en el gasto corriente, para reducir el gasto no crítico del gobierno nacional. Esta medida se enmarca en un esfuerzo más amplio por fortalecer la sostenibilidad fiscal y promover un mejor uso de los recursos públicos.

¹⁹¹ OCDE et al. (2019) Perspectivas económicas de América Latina 2019: Desarrollo en transición. BID (2018) Mejor gasto para mejores vidas.

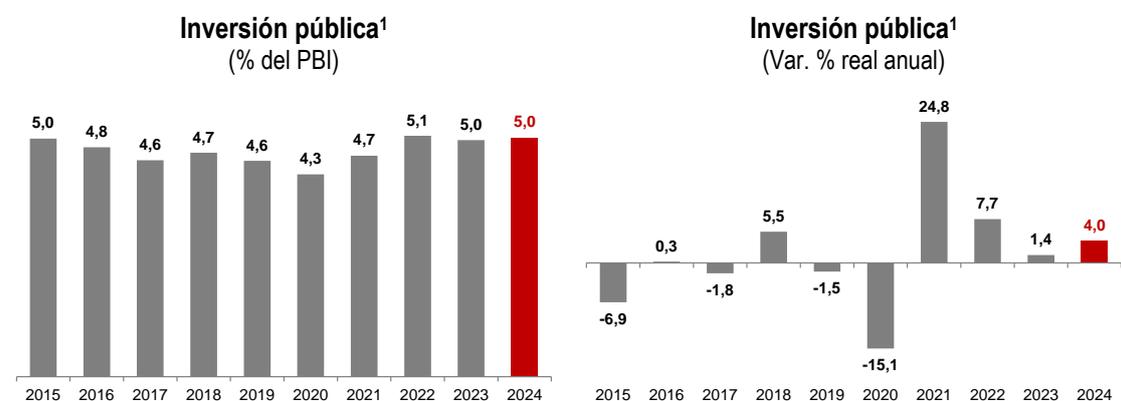
¹⁹² El BCRP, en su Reporte de Inflación (marzo de 2023), identifica que se podrían obtener ahorros entre 1,2% y 1,9% del PBI. Para ello, hace la extrapolación del desperdicio de recursos en la procura pública (adquisición de bienes y contratación de servicios y obras) para el año 2021, de los resultados encontrados en los estudios del BID (2018) "Mejor gasto para mejores vidas", FMI (2020) "Well Spent. How Strong Infrastructure Governance Can End Waste in Public Investment" y Contraloría General de la República del Perú (CGR, 2021) "Incidencia de la corrupción y la inconducta funcional en el Perú 2020".



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

Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

En 2024, la inversión pública continuará expandiéndose (4,0% real), en un contexto de asignación de presupuesto histórico y mejora de la capacidad de ejecución. A pesar del proceso de consolidación, resulta crucial proteger la inversión pública debido a su alto efecto multiplicador en la economía, por lo tanto, es fundamental priorizar proyectos con altos retornos sociales y económicos. En esa línea, la meta de crecimiento de la inversión se explica por las acciones adoptadas desde inicios de año, tales como: i) PIA en máximos históricos; ii) seguimiento técnico y mecanismos de incentivos¹⁹³ por parte del MEF a fin de fortalecer el gerenciamiento y ejecución de los proyectos de los gobiernos regionales y locales; iii) uso metodologías más eficientes¹⁹⁴; iv) ejecución de inversiones prioritarias y emblemáticas a cargo de la ANIN¹⁹⁵; y v) medidas adoptadas en 2023, que dan una mayor celeridad en la ejecución de obras públicas¹⁹⁶.



1/ Inversión del SPNF (gobierno general y empresas públicas no financieras). Según las estadísticas internacionales, esta inversión excluye el gasto asociado a proyectos de APP culminados y los sectores de Defensa e Interior, que se reclasifican en otras partidas de gasto. Así, esta metodología es la presente en las cuentas nacionales.

Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

¹⁹³ Estos incentivos corresponden a los recursos para los fondos concursables de inversión tales como el Fondo Invierte para el Desarrollo Territorial (FIDT), Programa de Incentivos a la Gestión Municipal (PI) y el Reconocimiento a la Ejecución de Inversiones (REI) cuyas asignaciones suman S/ 625 millones en 2024, incentivando a que los gobiernos regionales y locales mejoren sus niveles de ejecución.

¹⁹⁴ El uso de metodologías más eficientes en la inversión pública se encuentran presentes principalmente en las obras ejecutadas en el marco de los contratos Gobierno a Gobierno (G2G), Proyectos Especiales de Inversión Pública (PEIP)-Escuelas Bicentenario, Programa Nacional de Inversiones en Salud, los proyectos de la Autoridad Nacional de Infraestructura (ANIN) y los del Plan Nacional de Infraestructura Sostenible para la Competitividad (PNISC) y la implementación progresiva del Plan BIM (*Building Information Modelling*).

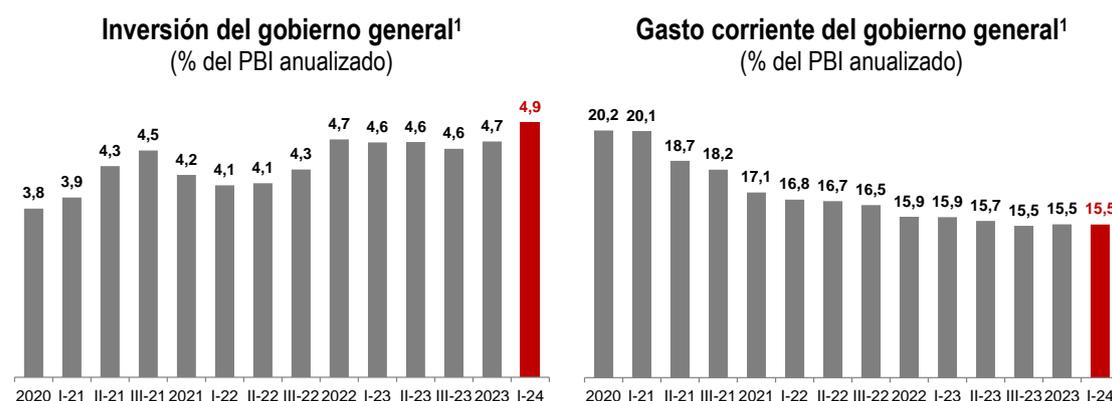
¹⁹⁵ Al cierre de marzo, la Autoridad Nacional de Infraestructura (ANIN) presentó un avance de ejecución de 47% de inversión pública, superior al avance de inversión pública de solo proyectos en todos los niveles de gobierno.

¹⁹⁶ Para más información se sugiere revisar el Cuadro n.º 12: Medidas para impulsar la inversión pública del MMM 2024-2027, publicado en El Peruano y portal web del MEF.

Avance del gasto no financiero al primer trimestre de 2024

Al primer trimestre de 2024, el gasto no financiero del gobierno general alcanzó el 21,0% del PBI en términos anualizados, mostrando un ligero aumento en comparación con el resultado de 2023 (20,9% del PBI), debido a la expansión de la inversión pública (superior en 0,3 p.p. del PBI anualizado), mientras que el gasto corriente se mantuvo estable (15,5% del PBI para 2023 y 1T2024). Así, el gasto público registró un crecimiento de 5,7% real, principalmente por la inversión pública (44,6% real), que estableció un máximo histórico de ejecución de S/ 9,3 mil millones, acorde con la disipación de la curva de aprendizaje de las nuevas autoridades en los gobiernos regionales y locales, así como a las medidas implementadas por el gobierno para fortalecer las capacidades de los operadores, brindar asistencias técnicas y realizar un seguimiento continuo al cumplimiento de metas. El gasto corriente mostró un leve incremento (1,3% real) aunque por componentes se observa un comportamiento diferenciado, mientras que las remuneraciones crecieron debido a las políticas salariales, este aumento se contrarrestó por una reducción en la adquisición de bienes y servicios y menores transferencias, en línea con el retiro de medidas extraordinarias implementadas para reactivar la economía y la atención de los fenómenos climáticos.

A pesar de la expansión observada en el primer trimestre de 2024, principalmente impulsada por la inversión pública, se anticipa que esta tendencia se disipe en los siguientes meses. Ello como resultado del retiro de medidas extraordinarias (Con Punche Perú: 1T2023: 0,2% del PBI; resto 2023: 0,9% del PBI) y de la moderación del crecimiento de la inversión pública, dado que se observó entre los meses de abril y diciembre de 2023 un mejor desempeño de los gobiernos regionales y locales (inversión del gobierno general: 1T2023: -2,6% real; resto 2023: 0,5% real).



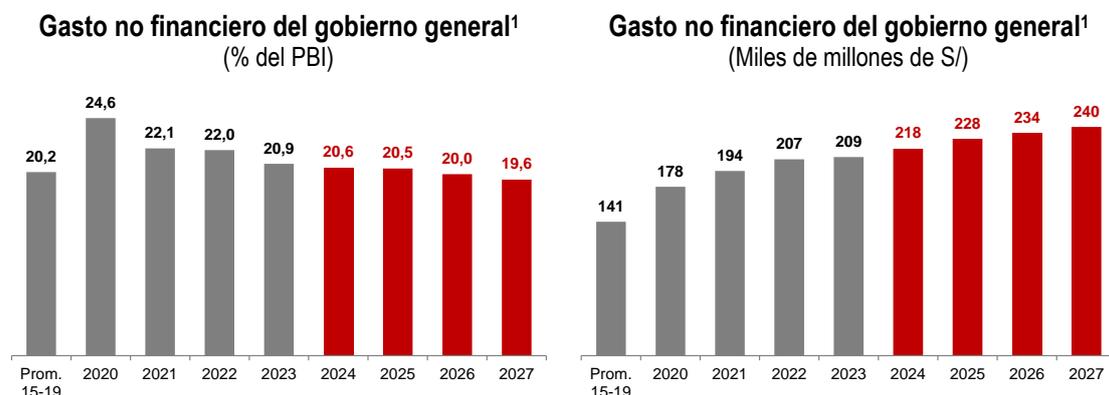
1/ El gobierno general incluye entidades presupuestales y extra presupuestales (EsSalud, SBS, entre otros) de los tres niveles de gobierno (nacional, regional y local). No incluye empresas públicas no financieras.

Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

Perspectivas del gasto no financiero en el mediano plazo

Los límites proyectados para el gasto no financiero son consistentes con el cumplimiento de las reglas fiscales, el nivel de ingresos fiscales del país y los supuestos macroeconómicos presentados en este informe. Así, entre 2025 y 2027, el gasto continuará con una tendencia decreciente hasta ubicarse en 19,6% del PBI en 2027, ligeramente por debajo del nivel previo a la llegada de la COVID (2019: 19,9% del PBI). No obstante, aun con esta trayectoria, se espera incrementos nominales similares a lo registrado en la última década, previo a la pandemia. Hacia el mediano plazo, las finanzas públicas se encontrarán en un escenario de consolidación de sus cuentas con el objetivo de fortalecer la sostenibilidad fiscal. En este contexto, los niveles de gasto público se reducirán progresivamente desde los picos observados en los primeros años de pandemia (promedio 2020-2022: 22,9% del PBI). Es importante mencionar que, con una coyuntura más favorable (ausencia de crisis sanitarias y climatológicas, inflación controlada y mayor crecimiento económico), se reducen las necesidades de implementar medidas extraordinarias como las adoptadas en los últimos años. Sin embargo, esta trayectoria del gasto aun permite contar con una expansión en términos nominales, que será similar a la registrada entre 2010 y 2019

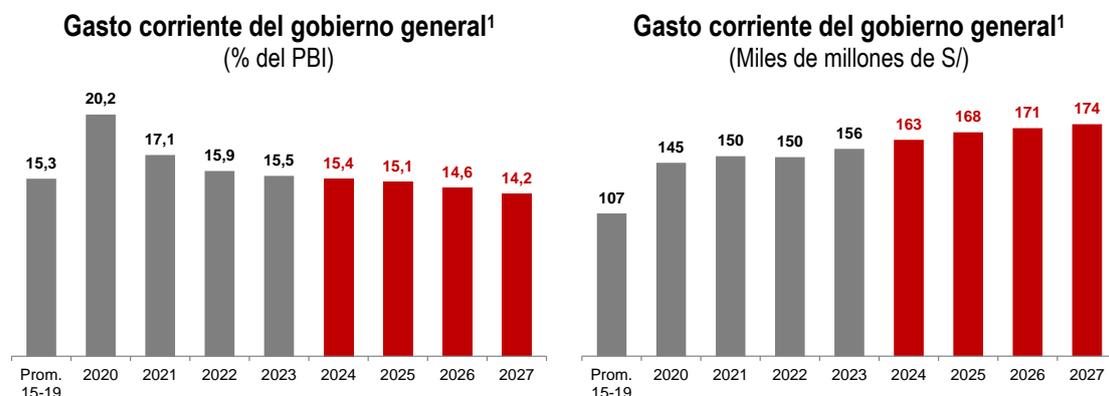
(S/ 8 mil millones). Así, estos recursos estarán enfocados en impulsar las políticas que fomenten la reducción de brechas de infraestructura, aumenten la productividad y mejoren el bienestar de los ciudadanos en el largo plazo.



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

Hacia 2027, el gasto corriente del gobierno general ascenderá a S/ 174 mil millones y convergerá gradualmente a 14,2% del PBI, consistente con el manejo responsable de las finanzas públicas. Estos niveles son límites para la asignación de este componente en el presupuesto público, instrumento donde se determina la composición final según las prioridades de política. Alineado al contexto de consolidación fiscal, en términos del PBI, el gasto corriente presentará una disminución respecto a lo observado en los últimos años y al periodo álgido de la pandemia (promedio 2020-2022: 17,7% del PBI y 2023: 15,5% del PBI). Vale mencionar que, el agregado de gasto corriente supone un techo al cual se sujeta el presupuesto público y, a su vez, en este se define la programación en detalle (a nivel de sectores, funciones, rubros específicos de gasto, entre otros). Además, la estimación del gasto corriente del gobierno está bajo el límite expuesto en su regla fiscal y cuenta con herramientas de monitoreo periódicas que permiten evaluar su evolución según un manejo responsable de las finanzas públicas.

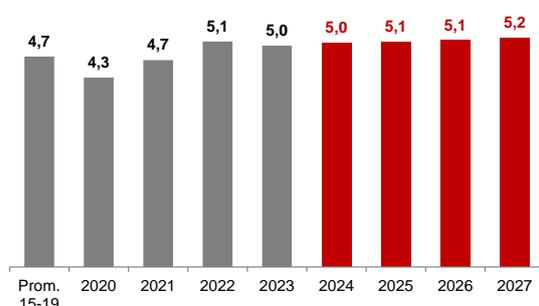
Por otro lado, el gasto corriente ascenderá a S/ 174 mil millones en 2027, lo cual representa niveles máximos históricos y una expansión de S/ 67 mil millones respecto al promedio entre 2015-2019 (S/ 107 mil millones). Dicha expansión estará enfocada en fomentar la ampliación y mejora de la calidad de los servicios públicos (salud, educación, pensiones, programas sociales, entre otros). Así, la evolución de este gasto se complementa con mejoras en todo el aparato estatal, lo que incluye una transición ordenada al Servicio Civil (Servir), y una gestión adecuada de la logística estatal mediante una mejora en el sistema de contrataciones y abastecimiento.



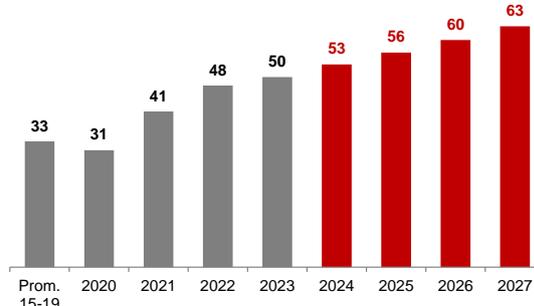
1/ El gobierno general incluye entidades presupuestales y extra presupuestales (EsSalud, SBS y otros) de los tres niveles de gobierno (nacional, regional y local). No incluye empresas públicas no financieras.
Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

En el mediano plazo se cuenta con un escenario de consolidación fiscal que protegerá a la inversión pública. Se proyecta que esta registre un crecimiento promedio de 3,7% real entre 2025-2027 contribuyendo al cierre de brechas de infraestructura y servicios que además fomenta el crecimiento económico. Nuestro país cuenta con brechas de infraestructura por alrededor de S/ 117 mil millones¹⁹⁷ enfocadas en los sectores de transporte, saneamiento y salud. En ese sentido, se cuenta con una cartera priorizada de proyectos que se encuentran en ejecución y cuya maduración se desarrollará en los siguientes años (PNISC por S/ 147 mil millones, ANIN, entre otros). Por lo tanto, a pesar de la reducción del gasto, se continuará con un incremento de la inversión pública, incluso superior al crecimiento de la economía entre 2025-2027 (inversión: 3,7% real y PBI: 3,0% real). Así, la inversión pública se ubicaría en 5,2% del PBI en 2027, registrando uno de los niveles más altos en 10 años. Los mayores recursos para inversión pública irán de la mano con el uso de mecanismos más eficientes, en los cuales se contará con una mayor maduración del plan BIM (hito de 2025: aplicación en todo el gobierno nacional y proyectos priorizados de los gobiernos regionales) y otros mecanismos colaborativos, además de mejores capacidades en la gerencia de proyectos (ANIN, PMO y gerentes Servir), mayor colaboración del sector privado mediante el impulso de proyectos de APP, y la experiencia de países avanzados a través de los proyectos G2G.

Inversión pública del SPNF¹
(% del PBI)



Inversión pública del SPNF¹
(Miles de millones de S/)



1/ Inversión del SPNF (gobierno general y empresas públicas no financieras). Es de precisar que, de acuerdo con los estándares de estadísticas internacionales, esta inversión excluye el gasto asociado a proyectos de APP culminados y los sectores de Defensa e Interior; los cuales se reclasifican en otras partidas de gasto. Así, esta metodología es la presente en las cuentas nacionales. Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

Cartera de proyectos de inversión pública
(Millones de S/)

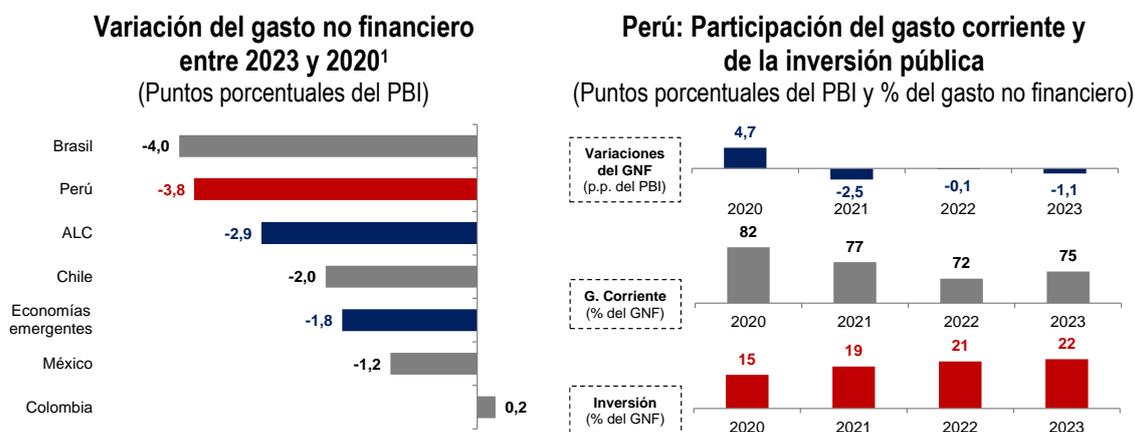
Proyecto	Costo	Modalidad
Nueva Carretera Central	24 529	Obra pública – G2G
Línea 2 del Metro de Lima	17 215	Proyecto APP
Anillo Vial Periférico en Lima y Callao	12 905	Proyecto APP
PEIP Escuelas Bicentenario	4 250	Obra pública – G2G
Chavimochic III etapa	3 173	Obra pública – G2G
Aeropuerto Chinchero – Cusco	2 724	Obra pública – G2G
Carretera Cusco-Chincheros-Urubamba	1 464	Proyecto Oxl
Carretera Oyón-Ambo	1 394	Obra pública
Hospital Antonia Lorena nivel III	1 346	Obra pública – G2G
Puente Santa Rosa	479	Obra pública – G2G

Fuente: MEF.

¹⁹⁷ Brecha de infraestructura a corto plazo presentada en el Plan Nacional de Infraestructura Sostenible para la Competitividad 2022-2025, publicado en octubre de 2022. Cabe señalar que, a largo plazo se estima una brecha de S/ 363 mil millones.

Fortalezas y retos del gasto público

Es importante mencionar que Perú cuenta con un largo historial de manejo fiscal prudente. Particularmente, se observa que la evolución del gasto público ha permitido afrontar los eventos adversos y brindar recursos para ampliar los servicios públicos; preservando a la vez la sostenibilidad fiscal. El marco macrofiscal tiene como principio general promover permanentemente la sostenibilidad fiscal y la predictibilidad del gasto público. Es así como, tras la llegada de la pandemia, en Perú se logró expandir en una magnitud importante el gasto público para ayudar a superar la crisis sanitaria y apoyar a la economía. Dicha expansión se retiró rápidamente conforme a la mejora en la coyuntura económica. En ese sentido, el gasto no financiero del gobierno general registró una disminución de 3,8 p.p. del PBI en 2023 respecto a 2020 (-1,3 p.p. por año), mientras que el gasto corriente cayó en 4,6 p.p. del PBI en 2023 respecto a 2020 (-1,5 p.p. por año). Es importante mencionar que, de acuerdo con el BID¹⁹⁸, el gasto público y en especial el gasto corriente en América Latina y el Caribe tiende a aumentar con el ciclo en los tiempos buenos y es inflexible a la baja. En esa línea, se observa que otras economías similares no han logrado retroceder en niveles importantes el gasto extraordinario, a pesar de superar los contextos más adversos como el de 2020. Por otra parte, es importante mencionar que al contar con reglas fiscales que limitan el crecimiento del gasto corriente¹⁹⁹ se protege a la inversión pública, particularmente en escenarios de consolidación de las cuentas fiscales y reducción de gasto público. Así, a pesar del menor gasto público en los últimos años, la proporción de la inversión pública dentro del gasto total ha aumentado.



ALC: América Latina y el Caribe. GNF: Gasto no financiero.

1/ Los datos del gasto no financiero del gobierno general de países y de los grupos de economías emergentes y ALC provienen del WEO de abril de 2024, a excepción de Perú, el cual se basa en información del BCRP.

Fuente: BCRP y FMI.

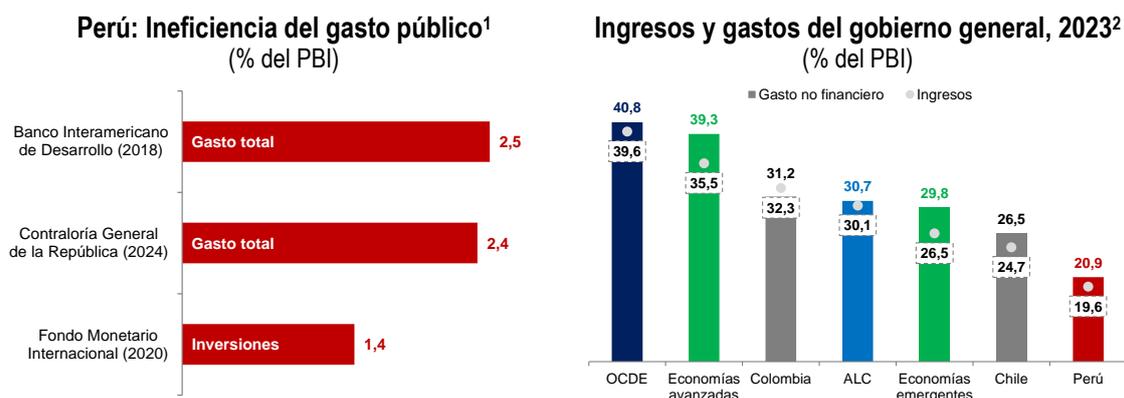
Finalmente, es fundamental continuar mejorando la eficiencia en la ejecución de los recursos públicos, evitar la creación de gastos inflexibles e insostenibles, y al mismo tiempo buscar aumentar los ingresos fiscales permanentes. Ello para fortalecer las finanzas públicas, dado que nuestro país está expuesto a diversos choques exógenos (económicos, climáticos, entre otros) y aún enfrenta importantes brechas sociales y de infraestructura por atender. Perú cuenta con un potencial para obtener ahorros por mejoras en la eficiencia de gasto, estimados entre 1,4% y 2,5% del PBI²⁰⁰, los cuales podrían destinarse a impulsar intervenciones que promuevan el crecimiento del PBI potencial y/o mejoren los resultados económicos para fortalecer la sostenibilidad fiscal. El BID destaca las compras públicas como el principal rubro en el que se pueden obtener mejoras. En ese contexto, será importante continuar con la incorporación de mecanismos que mejoren la eficiencia del gasto, tales como la aprobación de una nueva

¹⁹⁸ Informe Macroeconómico del BID (2024) "Listos para despegar. Aprovechar la estabilidad macroeconómica para el crecimiento".

¹⁹⁹ Acorde al Decreto Legislativo N° 1276, en Perú, existe el límite al crecimiento del gasto corriente del gobierno general sin considerar mantenimiento, el cual no puede crecer más que el promedio de crecimiento de largo plazo de la economía, al cual se le resta 1 punto porcentual.

²⁰⁰ Cálculos del FMI (2020) para ineficiencias en inversión pública por 1,4% del PBI, Contraloría General de la República (2024) por gasto en corrupción e inconducta funcional por 2,4% del PBI en 2023 y BID (2018) por ineficiencias en gasto público por 2,5% del PBI.

ley de contrataciones, la evaluación constante y límites al gasto no esencial²⁰¹, herramientas de control de corrupción²⁰², entre otros. En esa línea, es imperativo evitar la creación de nuevas rigideces en el gasto²⁰³, ya que estas limitan la capacidad para reasignar recursos según las prioridades de la coyuntura; lo cual puede resultar en recortes que impacten negativamente sobre componentes no rígidos, como la inversión pública. Además, es importante tener en cuenta que la atención de demandas que impliquen un mayor gasto público permanente está sujeta al cumplimiento de las reglas fiscales y la disponibilidad de recursos en la economía. En ese sentido, para financiar las mayores necesidades de gasto que incluso se ubiquen por encima de lo previsto en las presentes proyecciones, se requiere de acciones que incrementen los ingresos fiscales a lo largo del tiempo (2023: Perú: 19,6% del PBI vs. OCDE: 39,6% del PBI).



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

1/ BID (2018) identificó que en Perú que se podrían obtener ahorros fiscales de 2,5% del PBI mediante mejoras de eficiencia en compras públicas (1,8% del PBI), transferencias focalizadas (0,4% del PBI) y remuneraciones (0,3% del PBI). CGR (2024) estimó que el perjuicio en gasto por corrupción e inconducta funcional asciende a 2,4% del PBI: 1,8% del PBI en compras públicas (abastecimiento y obras públicas) y 0,6% del PBI relacionado a recursos humanos y otros. FMI (2020) identificó ineficiencias en inversión pública por 1,4% del PBI.

2/ La información de Perú proviene del BCRP y para el resto de los países, del WEO de abril de 2024.

Fuente: BCRP, BID, CGR, FMI y MEF.

²⁰¹ Por ejemplo, en 2018 (D. U. N° 005-2018) y 2024 (D. U. N° 006-2024), se han aprobado medidas que reducen o limitan el crecimiento del gasto no esencial en partidas de bienes, servicios y adquisición de vehículos.

²⁰² La CGR junto al BID se encuentran implementando la incorporación de mecanismos de inteligencia artificial y modelos de *machine learning* para incrementar las posibilidades de detectar corrupción a través de las denuncias realizadas por la ciudadanía.

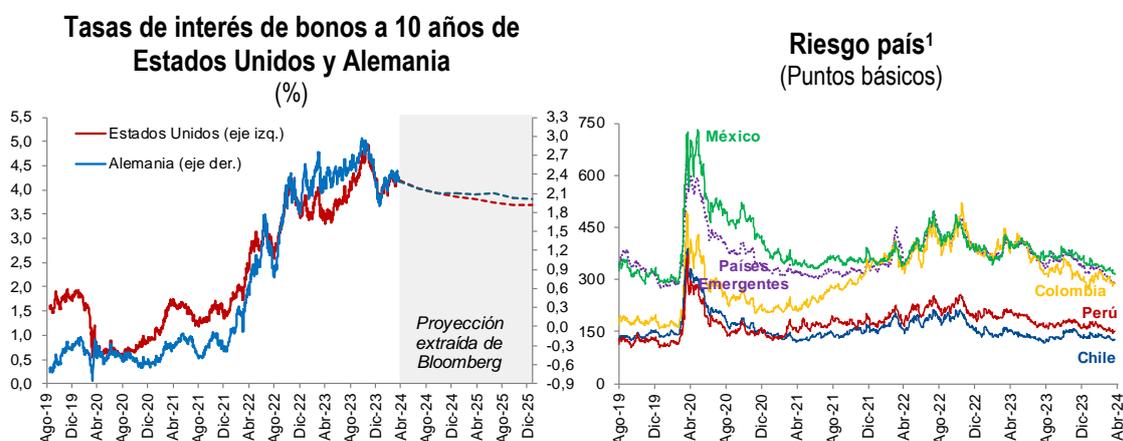
²⁰³ En los últimos años, el Congreso de la República ha aprobado por insistencia una serie de iniciativas legislativas que han resultado en aumentos del gasto público. Estas medidas, que abarcan desde incrementos salariales y previsionales hasta bonificaciones y cambios en los regímenes de personal, han sido aprobadas sin una evaluación exhaustiva de sostenibilidad presupuestal y fiscal. Además, actualmente hay varios proyectos de ley en comisión que se relacionan con posibles aumentos salariales y previsionales. La eventual aprobación de estos proyectos podría agregar una mayor rigidez al gasto público, limitando la flexibilidad del presupuesto y dificultando la capacidad del gobierno para adaptarse a cambios económicos y sociales.

3.4. FINANCIAMIENTO

En 2023, la deuda pública de Perú se ubicó en 32,9% del PBI, registrando una disminución respecto de 2022 (33,8% del PBI) a pesar de los choques adversos que afectaron al país. El incremento del déficit fiscal de Perú en 2023 fue menor al incremento promedio del mundo y de emergentes, y no afecta a la sostenibilidad fiscal dado que la deuda pública del país es de las más bajas entre emergentes. La deuda pública de Perú llegará a un máximo de 33,7% del PBI en 2026 y tendrá una tendencia decreciente en los siguientes años en línea con el proceso de consolidación fiscal del país, el cual tiene como objetivo retornar gradualmente a las reglas fiscales de mediano plazo (1,0% del PBI para el déficit fiscal y 30% del PBI para la deuda pública). Además, el país cuenta con una posición favorable de la composición de la deuda pública, que reduce considerablemente su exposición a choques de tasas de interés y de refinanciamiento. Con ello, la deuda pública de Perú será significativamente inferior al promedio de países emergentes (cerca de 70% del PBI). Asimismo, las necesidades de financiamiento de Perú (alrededor de 3,1% del PBI) se mantendrán como una de las menores entre economías emergentes (promedio 11,8% del PBI). En ese sentido, el país tiene un firme compromiso con preservar la sostenibilidad fiscal, pues es un elemento clave para mantener su resiliencia frente a choques negativos, y generar espacio fiscal para llevar a cabo reformas estructurales que promuevan un mayor crecimiento potencial y bienestar de los ciudadanos.

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

Durante los últimos meses, las tasas de interés de los bonos soberanos de países avanzados se han mantenido en niveles altos y se espera que se reduzcan progresivamente si la inflación baja. El Banco Mundial²⁰⁴ señaló que el endurecimiento monetario para frenar a la inflación por parte de las economías avanzadas está terminando y se espera que las tasas de política monetaria se reduzcan gradualmente en los siguientes meses, pero aun manteniendo niveles elevados²⁰⁵. Los banqueros centrales de países avanzados están siendo cautos en sus acciones de política monetaria para conseguir el retorno a sus metas de inflación²⁰⁶. Así, las tasas de bonos soberanos de dichas economías tendrían una tendencia ligeramente decreciente en función a la dinámica de las tasas de interés de política monetaria.



1/ Riesgo país medido a través del EMBIG.

Fuente: Bloomberg y Banco Central de Alemania.

Las tasas de interés de los bonos soberanos de países emergentes han mostrado la misma tendencia creciente, pero con menor volatilidad, que las de los bonos soberanos de países avanzados; pero algunas economías tuvieron mayores variaciones por sus riesgos país. El FMI²⁰⁷

²⁰⁴ Banco Mundial (2024) – “Global Economic Prospects – January 2024”.

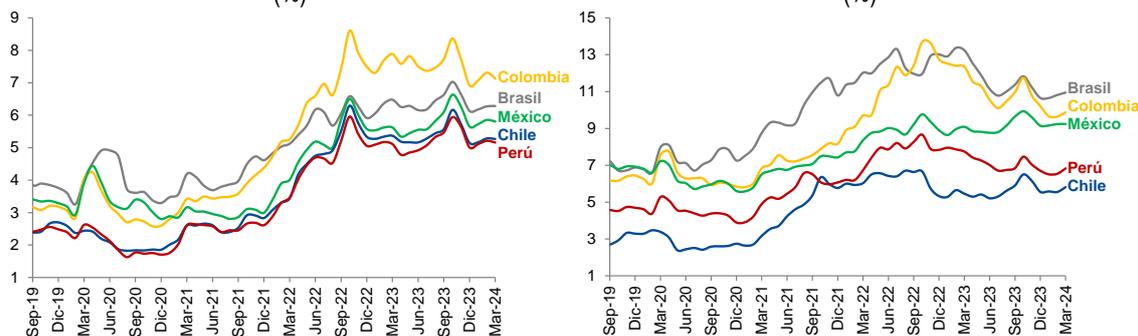
²⁰⁵ Se prevé que las tasas de interés sigan siendo más altas a las observadas antes de la pandemia debido a que la inflación de los países avanzados sigue siendo vulnerable a las perturbaciones de los mercados de materias primas y las cadenas de suministro. WEF (2024) – “Are interest rate cuts coming? Here’s what the IMF and other global leaders are saying at Davos 2024”.

²⁰⁶ Por ejemplo, la Reserva Federal de EE. UU. señaló que no cree que sea apropiado reducir la tasa de interés de referencia hasta que haya adquirido una mayor confianza en que la inflación avanza de forma sostenible hacia su meta de 2%. FED (2024) – “Decisions Regarding Monetary Policy Implementation – March 20, 2024”.

²⁰⁷ FMI (2024) – “Emerging Markets Navigate Global Interest Rate Volatility”.

señala que las tasas de los bonos soberanos de países avanzados repercuten en las variaciones de las tasas de interés de los bonos soberanos de países emergentes²⁰⁸, pero en una menor medida durante los últimos dos años²⁰⁹. A pesar del panorama económico complejo, las tasas de interés de los bonos soberanos de Perú a 10 años en US\$ y en moneda local, así como su riesgo país, se mantienen como unas de las menores en la región gracias a sus fortalezas macrofiscales. Esto contrasta con lo ocurrido en otros países de la región como Brasil y Colombia, pues las tasas de interés de sus bonos soberanos tuvieron una mayor variación debido al incremento de sus riesgos país.

Tasa de interés de bonos soberanos a 10 años en US\$ (%) **Tasa de interés de bonos soberanos a 10 años en moneda local (%)**



Fuente: Bloomberg.

La economía mundial se enfrenta a múltiples riesgos, por lo que diversas entidades internacionales recomiendan fortalecer las finanzas públicas para hacer frente a eventos adversos sin perder la sostenibilidad fiscal.

- Según el Banco Mundial²¹⁰, existen factores positivos y negativos que pueden incidir significativamente en la dinámica de la actividad económica y finanzas públicas de países emergentes. Por ejemplo, el mejor desempeño económico de EE. UU. junto con una caída en su inflación podría tener efectos positivos en el crecimiento económico de las economías emergentes. En contraste, los principales riesgos negativos incluyen un débil crecimiento económico mundial, tasas de interés más altas, eventos climáticos adversos y de gran magnitud, entre otros.
- El FMI²¹¹ señala que los países en el mundo se encuentran en un contexto de alta deuda pública luego de la pandemia. Además, que las economías emergentes cuentan con un entorno adverso para su sostenibilidad fiscal²¹² caracterizado por un descenso del crecimiento económico en los últimos años²¹³ (y menores perspectivas hacia adelante) junto con tasas de interés elevadas²¹⁴. Ante ello, los países deben fortalecer sus finanzas públicas reduciendo gradualmente el déficit fiscal acordes con preservar la sostenibilidad fiscal, así como medidas que incrementen los ingresos fiscales permanentes y que optimicen la eficiencia del gasto público.

²⁰⁸ Por ejemplo, las tasas de interés de los bonos soberanos de Brasil y Colombia a 10 años en moneda local tuvieron un mayor incremento respecto al de otros países de la región debido a sus mayores niveles de riesgo país

²⁰⁹ Ello debido a la mayor credibilidad del manejo monetario de países emergentes como consecuencia de: (i) la mayor independencia de sus bancos centrales; y (ii) la reacción oportuna y en mayor medida de sus tasas de interés respecto a los países avanzados en la etapa posterior a la pandemia con lo cual están logrando llevar la inflación hacia sus metas. Lo que ha permitido mitigar la exposición de los países emergentes a periodos de volatilidad de las tasas de interés mundiales.

²¹⁰ Banco Mundial (2024) – “Global Economic Prospects – January 2024”.

²¹¹ FMI (2024) – “The risks to global growth are broadly balanced and a soft landing is a possibility”.

²¹² Lo cual podría tener implicancias en surgimientos de tensiones sociales, obstaculizar la transición climática e implicaría un empeoramiento de las perspectivas de nivel de vida y de reducción de la pobreza.

²¹³ El crecimiento del PBI incide directamente sobre el nivel de la deuda pública y también en el ratio de deuda pública sobre PBI a través del denominador de dicho ratio. Así, un menor crecimiento del PBI reduce los ingresos fiscales, amplía el déficit fiscal y eleva la deuda pública. Además, un menor crecimiento del PBI eleva el ratio de deuda pública sobre PBI.

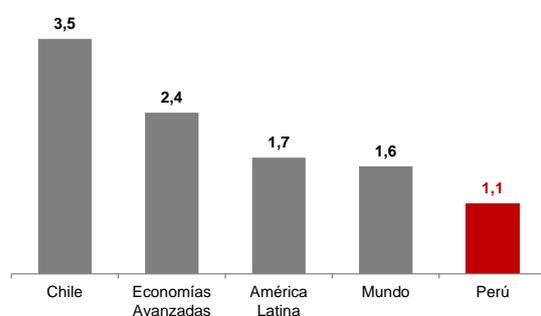
²¹⁴ Las tasas de interés elevadas impactan en el actual servicio de deuda fijadas a tasa variable (a través de mayores pagos de intereses y, con ello, mayor deuda pública) así como a las condiciones financieras del nuevo endeudamiento. Dicho nuevo endeudamiento depende de las futuras necesidades de financiamiento, donde, dadas las mayores presiones sociales, existe un mayor riesgo a que dichas necesidades aumenten.

Proyecciones de deuda pública

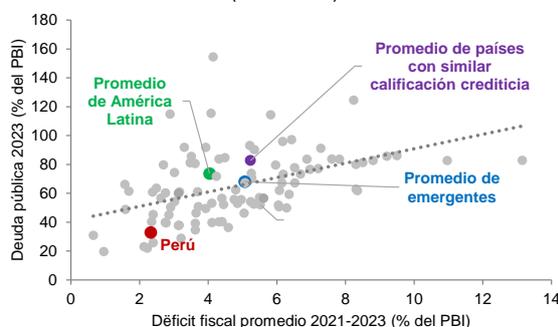
La deuda pública en 2023 fue equivalente a 32,9% del PBI, menor a lo registrado en 2022 (33,8% del PBI) a pesar de en un contexto macrofiscal adverso. En 2023, se aplicó una estrategia de financiamiento combinando el uso de activos financieros y endeudamiento público²¹⁵, en un contexto macrofiscal adverso caracterizado por choques climatológicos adversos (ciclón Yaku y FEN) y condiciones de financiamiento no favorables asociadas a altas tasas de interés²¹⁶. Así, la disminución en 0,9 p.p. del PBI de la deuda pública en 2023 respecto a 2022 se explica por: -2,1 p.p. del PBI debido al efecto del crecimiento nominal del PBI; -0,5 p.p. del PBI por el efecto del tipo de cambio; -1,1 p.p. del PBI por el uso de activos financieros²¹⁷ y +2,8 p.p. del PBI por el déficit fiscal registrado en dicho año.

El entorno internacional en 2023 se caracterizó por incrementos de déficits fiscales y deudas públicas por encima de niveles sostenibles; no obstante, el incremento del déficit fiscal de Perú fue menor al del promedio mundial y de países de la región, y se preservó la sostenibilidad fiscal del país ya que la deuda pública se mantuvo como una de las menores entre emergentes. El incremento del déficit fiscal de Perú en 2023 (1,1 p.p. del PBI) fue menor al incremento promedio del déficit fiscal en el mundo y en América Latina (alrededor de 1,6 p.p. del PBI). Sin embargo, es importante destacar que a Perú no solo le afectó el contexto internacional, sino que también hubo choques negativos específicos que afectaron al país (climáticos y de conflictividad social). De esta manera, en base al largo historial de gestión prudente de las finanzas públicas, la deuda pública de Perú se mantuvo muy por debajo del promedio de economías emergentes y de América Latina (ambas alrededor de 70% del PBI). Por otro lado, es importante precisar que se recompuso recursos en el FEF luego de haberse usado casi en totalidad frente a la COVID-19. Así, el FEF se ubicó en US\$ 3 204 millones (1,2% del PBI) al cierre de 2023²¹⁸. Cabe señalar que los activos financieros del SPNF equivalen a 10,5% del PBI en 2023. Con ello, la deuda pública neta del país se ubica en 22,4% del PBI, nivel inferior a la mediana de países de la Alianza del Pacífico (47,9% del PBI).

Incremento del déficit fiscal en 2023 vs. 2022
(p.p. del PBI)



Deuda pública 2023 vs. déficit fiscal promedio 2021-2023¹
(% del PBI)



1/ El gráfico considera 97 países emergentes.
Fuente: BCRP, FMI, Ministerio de Hacienda de Chile.

En 2024, la deuda pública se ubicará en 33,5% del PBI y continuará ubicándose como una de las más bajas entre economías emergentes y de la región. La deuda pública en 2024²¹⁹ se incrementará en 0,6 p.p. del PBI respecto de lo registrado en 2023 explicado por: +2,5 p.p. del PBI por el déficit fiscal

²¹⁵ Un incremento de la deuda pública conlleva a un proceso de retroalimentación de esta a través del incremento en la percepción de riesgo del país, que genera mayores costos de financiamiento y que implica mayores pagos de intereses, menores resultados económicos y una mayor deuda pública.

²¹⁶ Cabe destacar que la deuda pública observada en 2023 (32,9% del PBI) fue menor a la prevista en el MMM para dicho año (33,6% del PBI).

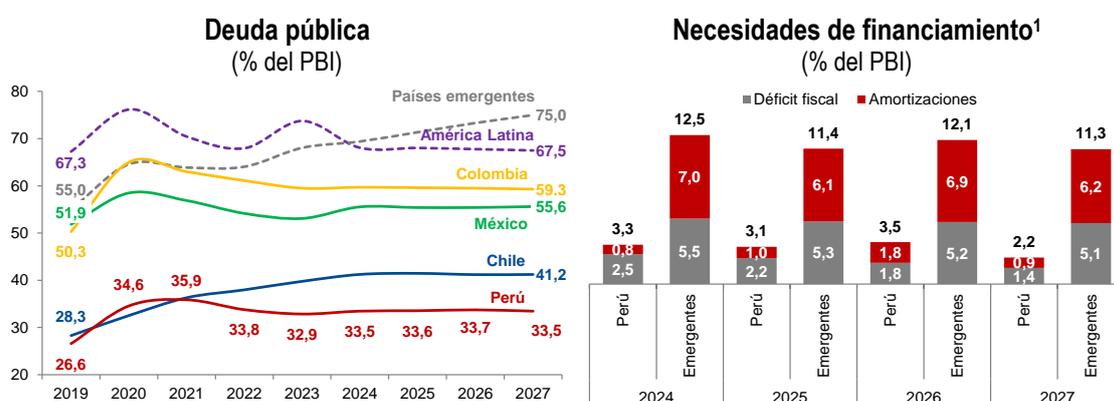
²¹⁷ Principalmente el uso de los recursos de la Reserva Secundaria de Liquidez por alrededor de 1% del PBI.

²¹⁸ Ello en un contexto de altos precios de *commodities* como el cobre y en el que se tuvieron ingresos fiscales extraordinarios, de los cuales una parte se destinó a recomponer recursos en el FEF.

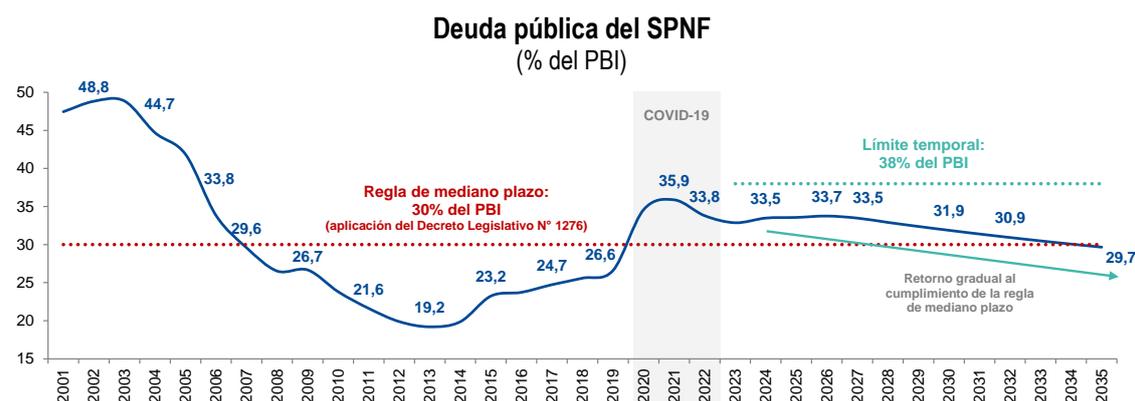
²¹⁹ Cabe destacar que, pese a la expansión del déficit fiscal de 2,0% del PBI a 2,5 % del PBI para este año, la deuda pública no será mayor a lo previsto en el MMM (en dicho documento se proyectó que la deuda pública en 2024 sería equivalente a 33,5% del PBI) pese a presentar un panorama menos favorable que en el IAPM.

para 2024 y +0,6 p.p. del PBI por el efecto del tipo de cambio, factores que serán atenuados en -1,8 p.p. del PBI por el efecto del crecimiento nominal del PBI y en -0,7 p.p. del PBI por el uso de activos financieros. Con ello, la deuda pública del país se mantendrá considerablemente por debajo del promedio de economías emergentes y de América Latina (ambas en alrededor de 70% del PBI para 2024).

En el mediano plazo, la deuda pública retomará su trayectoria decreciente en consistencia con la nueva senda de reducción gradual del déficit fiscal, y se preservará la sostenibilidad fiscal considerando que deuda pública y las necesidades de financiamiento de Perú son de las menores entre economías emergentes. El déficit fiscal se reducirá gradualmente hacia su regla de mediano plazo de 1,0% del PBI en 2028. Con ello, la deuda pública llegará a un máximo de 33,7% del PBI en 2026 y seguirá una tendencia decreciente hasta llegar a ubicarse por debajo de su regla fiscal de mediano plazo (30% del PBI) al 2035. Es importante destacar que los niveles de deuda pública se reducen muy gradualmente pues es un stock que acumula, entre otros factores, déficits fiscales pasados, y que está sujeto a los resultados económicos y condiciones macroeconómicas futuras. Así, la deuda pública se mantendrá por debajo del promedio de economías emergentes (alrededor de 75% del PBI) y países de América Latina (cerca de 70% del PBI). Esta favorable posición fiscal se explica, entre otros factores, debido a que las necesidades de financiamiento (suma del déficit fiscal más amortizaciones) de Perú se mantendrán en niveles bajos (promedio: 3,1% del PBI) en comparación con las necesidades de los países emergentes (promedio: 11,8% del PBI) durante el periodo 2024-2027²²⁰.



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



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

Fuente: BCRP y proyecciones MEF.

²²⁰ Estas diferencias entre las necesidades de financiamiento de Perú y el promedio de economías emergentes se explica por: (i) los bajos niveles de déficit fiscal del país (promedio 2024-2027 de 2,0% vs. 5,3% del PBI observados en las economías emergentes); y (ii) el bajo nivel de amortizaciones de la deuda pública (promedio de 1,0% vs. 6,6% del PBI observados en las economías emergentes). En particular, el bajo nivel de amortizaciones se debe a la menor deuda pública de Perú respecto de la del promedio de emergentes, y la mayor vida media de la deuda pública del país (cerca a 12 años) respecto a la de los países emergentes (cerca a 8 años).

Así, la sostenibilidad fiscal seguirá siendo uno de los principales pilares macroeconómicos del país, que se fortalecerá con medidas para incrementar los ingresos fiscales permanentes y optimizar la eficiencia del gasto público. Preservar la sostenibilidad de las finanzas públicas es vital, pues permite apoyar la estabilidad macroeconómica del país, aumentar su resiliencia ante eventos adversos, mantener la confianza de los mercados financieros ligado a menores costos de financiamiento, e incrementar su espacio fiscal para realizar reformas estructurales que permitan un mayor crecimiento económico y bienestar de los ciudadanos. Es importante señalar que la deuda pública, al ser un stock, se reduce muy gradualmente a medida que los países reducen sus déficits fiscales; sin embargo, periodos de incrementos de déficits fiscales provocan aumentos rápidos y potencialmente permanentes de la deuda pública (como se observó durante la pandemia). Esto resalta la importancia del plan de medidas asociados a mejorar la eficiencia del gasto público e incrementar los ingresos fiscales permanentes, pues brindarán soporte a la consolidación fiscal para preservar la sostenibilidad de las finanzas públicas.

Gestión de activos y pasivos financieros

En base a los lineamientos de la EGIAP²²¹, Perú seguirá optimizando su gestión de activos y pasivos financieros para fortalecer la sostenibilidad fiscal del país. Una estructura óptima y una gestión más eficiente del balance financiero del Estado permite fortalecer la sostenibilidad fiscal, ya que otorga una mayor resiliencia de las cuentas fiscales frente a la materialización de riesgos macroeconómicos y financieros. Por ejemplo, por la mayor facilidad para realizar una estrategia balanceada de financiamiento por la disposición de activos financieros, o por la menor exposición de la deuda pública frente a riesgos financieros de tipo de cambio o tasas de interés. Además de ello, también se mantendrán otros instrumentos financieros (como líneas de créditos contingentes y seguros contra catástrofes) para mantener una adecuada liquidez del Estado frente a diversos escenarios adversos.

Gestión de activos financieros

Al cierre de 2023, los activos financieros del SPNF equivalen a 10,5% del PBI. De estos activos financieros, 3,3 % del PBI corresponden a recursos de Tesoro Público destinados a gastos del presupuesto público; 1,4 % del PBI a fondos públicos cuyos recursos están destinados a fines específicos según normatividad, dentro de los cuales está el FEF; 2,7 % del PBI a recursos de otros pliegos presupuestarios que encargan su administración al Tesoro Público; y 3,1 % del PBI a recursos de entidades del sector financiero y no financiero privado.

Respecto a su composición por moneda, los activos financieros en moneda nacional representan el 72,0% (7,6% del PBI) del total de activos financieros; mientras que, los activos financieros en moneda extranjera, el 28,0% (2,9% del PBI). En cuanto a su composición según entidad de depósito, el 53,0% (5,6% del PBI) de los activos financieros se encuentra en el BCRP, el 34,7% (3,6% del PBI) en el sistema financiero y no financiero privado, y el restante 12,2% (1,3% del PBI) en el Banco de la Nación.

En adelante, se maximizará la rentabilidad de los activos financieros, sujeto a las necesidades de liquidez, pues ello también permite una mayor acumulación de activos. Para ello, también se continuará optimizando la planificación financiera de los recursos del tesoro público. Una mayor acumulación de activos se obtiene no solo bajo una situación de superávit fiscal²²², sino también mediante su mayor rentabilización. Por ello, se continuará mejorando la política de inversiones de los activos financieros, tanto desde el punto de vista de su rentabilidad esperada como de su exposición al riesgo²²³. Además, se continuará optimizando la planificación financiera del presupuesto público multianual bajo el

²²¹ Para un mayor detalle se sugiere revisar el siguiente recuadro del MMM 2024-2027: Recuadro n.º 13: La relevancia de la Estrategia de Gestión Integral de Activos y Pasivos (EGIAP) para la sostenibilidad fiscal de Perú.

²²² Asimismo, una situación de bajo déficit fiscal facilita la acumulación de activos financieros al ingresar a un contexto de mayor crecimiento económico y/o altos precios de *commodities* relevantes para el país.

²²³ Por ejemplo, el retorno promedio durante 2007-2019 del Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES) de Chile fue de 2,6%, mientras que el FEF, cuya rentabilidad está en función de los rendimientos obtenidos por los depósitos a plazo que realiza el BCRP, obtuvo un retorno promedio de 1,2% en dicho periodo.

principio de fungibilidad de los recursos²²⁴ y ampliando la cobertura de la CUT²²⁵ (para una mejor supervisión y control centralizado de los recursos²²⁶). Todo ello permite una mejor coordinación fiscal, pues permite articular la ejecución del financiamiento del presupuesto público a la planificación financiera.

Activos financieros del SPNF a diciembre de 2023 (Millones de S/, % del PBI y % del total de activos financieros)

	Millones de S/	% del PBI	% del total de los activos financieros	Descripción
Activos financieros del SPNF (1+2+3+4)	104 807	10,5	100,0	
1. Recursos propios del Tesoro Público	32 680	3,3	31,2	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)	23 253	2,3	22,2	
1.2 Depósitos en el Banco de la Nación (BN)	4 445	0,4	4,2	
1.3 Depósitos en la banca privada	4 982	0,5	4,8	
2. Fondos	13 549	1,4	12,9	Fondos públicos con fines específicos según normatividad. Por ejemplo, incluye a la RSL, cuyo objetivo es cubrir necesidades temporales de liquidez por las fuentes de Recursos Ordinarios o Recursos por Operaciones Oficiales de Crédito que financian gastos presupuestados.
2.1 Fondo de Estabilización Fiscal (FEF)	11 888	1,2	11,3	
2.3 Otros fondos	1 661	0,2	1,6	
3. Recursos de entidades públicas en el Tesoro Público	27 156	2,7	25,9	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)	4 023	0,4	3,8	
3.2 Recursos Determinados (RD)	13 001	1,3	12,4	
3.3 Donaciones y Transferencias	1 414	0,1	1,3	
3.4 Otros recursos	8 718	0,9	8,3	
4. Recursos de entidades públicas en el Sistema Financiero y No Financiero Privado	31 422	3,1	30,0	
4.1. Gobierno Nacional	2 474	0,2	2,4	Activos del Estado depositados en la banca privada y que, en su mayoría, son intangibles. Por ejemplo, los recursos del FCR tienen como fin respaldar las obligaciones de los regímenes pensionarios a cargo de la ONP. En el caso de EsSalud, los recursos tienen como finalidad constituir ingresos para apoyar los gastos de prestaciones de salud.
4.2. Gobierno Regional	49	0,0	0,0	
4.3. Gobierno Local	1 649	0,2	1,6	
4.4. Empresas no financieras de Fonafe y Petroperú	3 481	0,3	3,3	
4.5. Fondo Consolidado de Reservas (FCR)	17 345	1,7	16,5	
4.6. EsSalud	3 844	0,4	3,7	
4.7. Otros ¹	2 579	0,3	2,5	
1. Clasificación según moneda				
Activos financieros del SPNF (I+II)	104 807	10,5	100,0	
I. Moneda nacional	75 509	7,6	72,0	
II. Moneda extranjera	29 298	2,9	28,0	
2. Clasificación según entidad de depósito				
Activos financieros del SPNF (I+II+III)	104 807	10,5	100,0	
I. Banco Central de Reserva (BCRP)	55 585	5,6	53,0	
II. Banco de la Nación (BN)	12 818	1,3	12,2	
III. Sector Financiero y No Financiero Privado	36 403	3,6	34,7	

Nota: Alrededor de S/ 3 mil millones corresponden a recursos provenientes de endeudamiento.

1/ Considera a la Caja de Pensiones Militar-Policial y a las empresas municipales.

Fuente: BCRP y MEF.

Gestión de pasivos financieros

Al cierre de 2023, el perfil de la deuda pública tuvo una mayor proporción en moneda local, a tasa fija y a plazos que no generan presiones significativas sobre las necesidades de financiamiento. La deuda pública a tasa fija representó el 85,2% del total de la deuda pública; la deuda pública en soles representó el 51,7% del total de la deuda pública y la vida media de la deuda se ubicó en cerca de 12 años. Por otra parte, los bonos soberanos representaron el 81,5% del total de la deuda pública (en particular, los bonos soberanos en soles representaron cerca del 46% de la deuda pública). En cuanto a la tendencia de los bonos soberanos en soles, los no residentes tienen el 36,4%, los bancos del país tienen el 33,8% y las AFP tienen el 16,3%. Si bien la tenencia de bonos soberanos por parte de no residentes es vista como una señal de riesgo ante periodos de alta volatilidad en los mercados financieros, en el caso de Perú también se puede señalar como un indicador de confianza en los títulos soberanos y la solidez fiscal del país²²⁷.

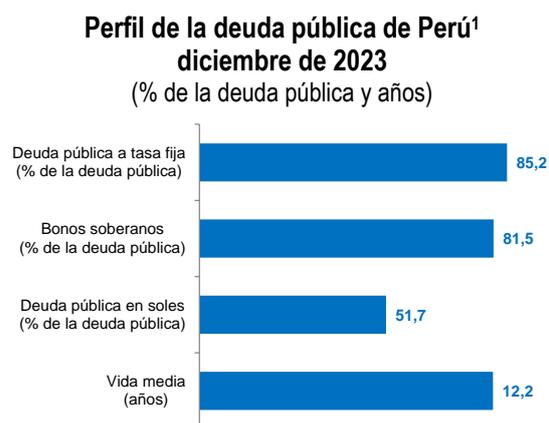
²²⁴ Acorde al Decreto Legislativo N° 1441 – Decreto Legislativo del Sistema Nacional de Tesorería, la fungibilidad consiste en el uso de los Fondos Públicos administrados en la CUT, independientemente de su fuente de financiamiento, con la finalidad de brindar la cobertura financiera por descalces temporales de caja, asegurando la continuidad de la atención de los requerimientos de la pagaduría en concordancia con el Principio de Oportunidad.

²²⁵ Se continuará ampliando la cobertura de la CUT para contar con información oportuna y completa de los activos financieros del Estado. Asimismo, se continuará incentivando la rentabilización de los excedentes temporales de recursos, buscando una mayor diversificación de contrapartes e instrumentos financieros, sujeta a las necesidades de liquidez del Tesoro Público y a los lineamientos de la EGIAP.

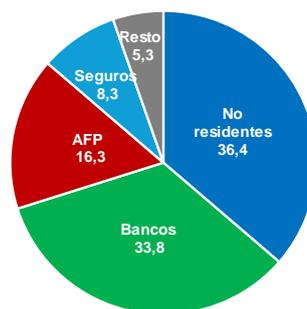
²²⁶ Ello es relevante pues tener información completa y detallada de los recursos permite reducir su costo de liquidez al minimizar la probabilidad de contar con recursos inmovilizados. Además, facilita la disponibilidad de recursos que, a su vez, asegura el financiamiento oportuno de las necesidades de gasto público.

²²⁷ MEF (2023) – “Estrategia de Gestión Integral de Activos y Pasivos 2023-2026”.

En adelante, se continuará priorizando el endeudamiento en soles, a tasa fija y a plazos no cortos, sujeto a las condiciones de los mercados financieros²²⁸; además, se continuarán realizando OAD para optimizar la estructura de la deuda y también se realizarán acciones para continuar profundizando el mercado local de capitales. Además, se continuará ampliando el portafolio de instrumentos financieros para diversificar las fuentes de financiamiento que aseguren la capacidad de respuesta del Estado ante eventos adversos. En esa línea, Perú comenzó a emitir bonos ESG y un bono social en 2021 (en dólares) y un bono sostenible en 2023 (en soles). Estas emisiones permiten continuar dinamizando el mercado secundario de los bonos soberanos y contribuir al desarrollo del mercado local de capitales²²⁹.



**Tenencia de bonos soberanos en soles²
diciembre de 2023**
(% de los bonos soberanos en soles)



1/ La categoría bonos soberanos incluye a los bonos soberanos en moneda extranjera (30,6% de la deuda pública) y a los bonos soberanos en soles (46,5% de la deuda pública). 2/ La categoría resto incluye a fondos privados, fondos públicos, personas naturales, entre otros.

Fuente: MEF.

²²⁸ La deuda pública en soles pasó de 6,3% del total de la deuda pública en 2000 a 51,9% a 2023; mientras que, la deuda pública a tasa fija pasó de 32,9% a 85,3%. Asimismo, la vida media pasó de 8,0 años a cerca de 12 años en ese periodo.

²²⁹ Adicionalmente, se implementarán herramientas para dinamizar el mercado de deuda pública doméstico, a través de fondos bursátiles en el marco del programa "Issuer Driven ETF" del Banco Mundial y de las operaciones de préstamo de valores utilizando instrumentos de deuda pública.

3.5. RIESGOS FISCALES RELACIONADOS A VARIABLES MACROECONÓMICAS

3.5.1. SENSIBILIDADES DE LOS INGRESOS FISCALES Y DE LA DEUDA PÚBLICA A VARIABLES MACROECONÓMICAS

Las proyecciones de ingresos fiscales son sensibles a cambios en los supuestos macroeconómicos, especialmente de aquellos provenientes del exterior (que suelen ser los más volátiles). La volatilidad de los ingresos del gobierno general está asociada a factores internos (tales como la producción nacional) pero en mayor medida a factores externos (sobre todo a los cambios en las cotizaciones de las materias primas). En ese sentido, las proyecciones macrofiscales se encuentran en permanente evaluación. En un contexto dinámico y sujeto tanto a choques positivos como negativos como el actual, principales supuestos como los precios de exportación y el PBI pueden ser revisados al alza como a la baja. Por ejemplo, el precio del cobre ha oscilado en alrededor de ¢US\$/lb. 383 entre enero y marzo de 2024, y en abril se ubica en alrededor de ¢US\$/lb. 426. Dichos niveles se encuentran por encima del supuesto conservador de 2024 previsto para el presente IAPM (¢US\$/lb. 380), lo que configura una posición favorable para la previsión de ingresos. Así, debe tenerse en cuenta que de producirse un incremento de 10% en el precio del cobre, equivalente a un aumento de 40 centavos en el precio, los ingresos fiscales serían mayores entre 0,1% y 0,2% del PBI. Mientras que, un incremento de la tasa de crecimiento del PBI en 1 p.p. respecto a lo proyectado, aumentarían los ingresos fiscales entre 0,1% y 0,2% del PBI.

Elasticidades de los ingresos fiscales respecto a variables macroeconómicas (% del PBI) Sensibilidades de la deuda pública respecto a variables macroeconómicas (% del PBI)

Variables macroeconómicas	Por cada...	Impacto en IGG (% del PBI)		Por cada...	Impacto en deuda (p.p. del PBI)
 Precios de exportación	△ 10 p.p.	△ [0,6 - 0,7]	 Crecimiento del PBI	△ 1 p.p.	▽ [0,30 - 0,31]
 Precio del cobre	△ 10%	△ [0,1 - 0,2]	 Tipo de cambio	△ 10%	△ [1,3 - 1,7]
 Precio del oro	△ 10%	△ [0,1 - 0,2]	 Tasa de interés ¹	△ 100 pbs	△ [0,33 - 0,34]
 Precio del petróleo	△ 10%	△ [0,05 - 0,15]			
 Crecimiento del PBI	△ 1 p.p.	△ [0,1 - 0,2]			
 Tipo de cambio	△ 3%	△ [0,10 - 0,15]			

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

Fuente: MEF.

Por su parte, las proyecciones de la deuda pública están expuestas a choques en sus determinantes macrofiscales tales como el crecimiento del PBI, el déficit fiscal, el tipo de cambio y tasas de interés.

- Se estima que un incremento (reducción) del tipo de cambio en 10% generaría una subida (caída) de la deuda pública entre 1,3 y 1,7 p.p. del PBI. Además, se estima que un menor (mayor) crecimiento del PBI en 1 p.p. incrementaría (reduciría) la deuda pública en alrededor de 0,3 p.p. del PBI. Adicionalmente, se estima que una subida (caída) de la tasa de interés implícita de la deuda pública en 100 pbs incrementaría (reduciría) la deuda pública en cerca de 0,33 p.p. del PBI.
- Dichos números corresponden al promedio de realizar estos cambios en las variables macroeconómicas en un año del horizonte del IAPM. Cabe señalar que los cambios relacionados al incremento del tipo de cambio corresponden a escenarios que ya ocurrieron en el pasado²³⁰. Por otra parte, el aumento de 100 pbs en la tasa de interés implícita representa una situación muy poco probable; ya que, actualmente, cerca del 85% del total de la deuda pública está denominada en tasa fija²³¹.

²³⁰ Incrementos observados en el periodo 1997-1999, ante la crisis rusa; y en el periodo 2013-2015, ante la alta volatilidad financiera registrada en los mercados emergentes. Incluso, en los años 2020 y 2021, ante el impacto de la pandemia, se tuvo una depreciación promedio anual de 10%.

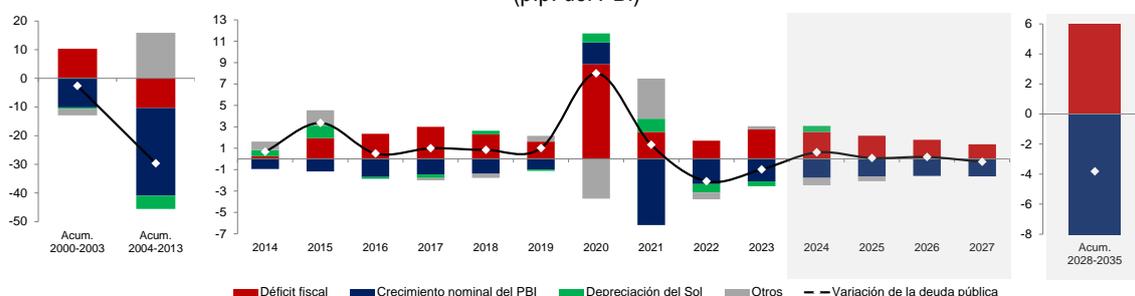
²³¹ Además, la vida media de la deuda pública se ubica en alrededor de 12 años, lo cual mitiga el riesgo de refinanciamiento ante escenarios de mayores tasas de interés. El riesgo de refinanciamiento se refiere a la posibilidad de refinanciar los vencimientos de la deuda a una tasa de interés más elevada o, en el extremo, que no se pueda realizar tal renovación. Existe un mayor riesgo de refinanciamiento cuando se tiene una alta concentración de vencimientos de la deuda pública en el corto plazo.

- En términos de desviaciones estándar²³², la deuda pública se incrementaría (reduciría) en cerca de 1,6 p.p. del PBI ante una caída (subida) del PBI en una desviación estándar; en 1,0 p.p. del PBI ante una subida (caída) del tipo de cambio en una desviación estándar; y en 0,1 p.p. del PBI ante una subida (caída) de la tasa de interés implícita de la deuda pública en una desviación estándar.

3.5.2. PROYECCIONES DETERMINÍSTICAS Y ESTOCÁSTICAS DE LA DEUDA PÚBLICA ANTE CHOQUES MACROFISCALES ESTÁNDAR

En el horizonte de proyección del IAPM, el crecimiento del PBI y la senda de déficits fiscales son los principales factores que explican la dinámica de la deuda pública. Entre 2023 y 2027 la deuda pública pasará de 32,9% a 33,5% del PBI. En dicho horizonte de proyección, el crecimiento del PBI contribuye, en promedio, a reducir la deuda pública en 1,7 p.p. del PBI por año. Por su parte, el déficit fiscal contribuye, en promedio, a incrementar la deuda pública en 2,0 p.p. del PBI. Entre 2027 y 2035, la deuda pública pasará de 33,9% a 29,7% del PBI, con lo que se tendría una disminución promedio de 0,5 p.p. del PBI por año. En este periodo, el crecimiento del PBI contribuye, en promedio, a reducir la deuda pública en 1,5% del PBI por año y el déficit fiscal contribuye, en promedio, a incrementarla en 1,0 p.p. del PBI.

Contribuciones a la variación de la deuda pública
(p.p. del PBI)



	1999	Acum. 2000-2003	Acum. 2004-2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	IAPM 2024-2027				Acum. 2028-2035
Deuda pública (fin de periodo)	51,5	48,8	19,2	19,9	23,2	23,7	24,7	25,6	26,6	34,6	35,9	33,8	32,9	33,5	33,6	33,7	33,5	29,7
Variación de la deuda pública		-2,6	-29,6	0,7	3,4	0,5	1,0	0,8	1,0	8,0	1,3	-2,1	-1,0	0,6	0,1	0,2	-0,3	-3,8
Contribuciones:																		
1. Déficit fiscal		10,3	-10,3	0,3	1,9	2,4	3,0	2,3	1,6	8,9	2,5	1,7	2,8	2,5	2,2	1,8	1,4	7,9
2. Crecimiento nominal del PBI		-10,1	-30,6	-1,0	-1,2	-1,7	-1,5	-1,4	-1,0	2,0	-6,2	-2,4	-2,1	-1,8	-1,7	-1,6	-1,6	-11,7
3. Depreciación del Sol		-0,5	-4,6	0,6	1,2	-0,2	-0,3	0,3	-0,2	0,8	1,2	-0,8	-0,5	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0
4. Otros		-2,3	15,9	0,8	1,4	0,0	-0,2	-0,4	0,5	-3,7	3,8	-0,6	0,3	-0,7	-0,4	0,0	0,0	0,0
Memo:																		
5. Intereses		9,5	15,7	1,1	1,0	1,1	1,2	1,3	1,4	1,6	1,5	1,6	1,7	1,8	1,8	1,8	1,8	14,3
6. Diferencial i-g (5+2)		-0,6	-14,9	0,1	-0,1	-0,6	-0,3	-0,1	0,4	3,6	-4,7	-0,8	-0,4	0,0	0,1	0,2	0,2	2,5
7. Dinámica automática de la deuda (6+3)		-1,1	-19,5	0,7	1,0	-0,8	-0,6	0,3	0,2	4,5	-3,4	-1,6	-0,9	0,6	0,1	0,2	0,2	2,5
8. Variación de FEF		0,4	5,9	0,0	-0,7	0,2	-0,9	-0,3	-0,1	-2,7	0,0	0,6	0,6					
9. Prefinanciamientos netos		0,0	0,2	0,6	1,1	-0,4	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,4	-1,0	0,0					

Nota: La variación del FEF (acumulación y usos) y los prefinanciamientos netos forman parte del componente "Otros". Los prefinanciamientos netos se refieren a la diferencia entre los prefinanciamientos realizados en el año "t" para ser usados en el año "t+1" y los prefinanciamientos realizados en el año "t-1" que son usados en el año "t".

Fuente: BCRP y MEF.

Considerando que la deuda pública está expuesta a diversos choques macrofiscales, se realizan proyecciones a 10 años bajo los enfoques determinístico y estocástico. Con ello, se encuentra que el choque con mayor impacto en la trayectoria del ratio de deuda pública sobre PBI es el de tipo de cambio. El análisis determinístico²³³ permite obtener sendas particulares del ratio de deuda pública sobre PBI ante choques en sus determinantes macrofiscales. Por su parte, el análisis estocástico²³⁴ permite construir distribuciones y determinar probabilidades de superar umbrales establecidos de dicho ratio.

²³² Cabe señalar que una desviación estándar del crecimiento real del PBI es 5,1 p.p., una desviación estándar de la variación del tipo de cambio es 7,0 p.p., y una desviación estándar de la tasa de interés implícita de la deuda pública es 0,4 p.p.

²³³ Para mayor detalle, véase Buiter (1985) - "A Guide to Public Sector Debt and Deficits", Blanchard (1990) - "Suggestions for a New Set of Fiscal Indicators" y FMI (2013) - "Staff guidance note for public debt sustainability analysis in Market-Access Countries".

²³⁴ 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".

Se contempla como horizonte de proyección al periodo 2024-2033. El escenario base para ambos análisis considera los supuestos macrofiscales del presente IAPM para el periodo 2024-2027; mientras que, para el periodo 2028-2033, se utilizan los siguientes supuestos:

- Crecimiento anual del PBI real de 2,8%.
- Resultado económico del SPNF de -1,0% del PBI para cada año entre el periodo 2028-2033, consistente con la regla fiscal vigente de mediano plazo del resultado económico.
- Deflactor del PBI de 2%.
- Tasas de interés implícita de la deuda pública de 5,8% en promedio.
- No se utilizan activos financieros para cubrir parcial o totalmente los déficits fiscales.

Asimismo, para ambos análisis se presentan los siguientes choques:

Choques macrofiscales en los determinantes de la deuda pública

Variable macroeconómica	Choque negativo	Choque positivo
PBI ¹	Menor crecimiento del PBI en 1 p.p. para cada año comprendido en el periodo 2024-2026.	Mayor crecimiento del PBI en 1 p.p. para cada año comprendido en el periodo 2024-2026.
Tipo de cambio ²	Incremento promedio anual de 10% para el periodo 2024-2026.	Diminución promedio anual de 5% para el periodo 2024-2026.
Resultado primario ³	Menor resultado primario en 0,5% del PBI para cada año comprendido en el periodo 2024-2026.	Mayor resultado primario en 0,5% del PBI para cada año comprendido en el periodo 2024-2026.
Combinado	Agrega simultáneamente los tres choques negativos anteriores más un incremento en 100 pbs en la tasa de interés implícita de la deuda pública para el periodo 2024-2026.	Agrega simultáneamente los tres choques negativos anteriores más una disminución en 100 pbs en la tasa de interés implícita de la deuda pública para el periodo 2024-2026.

1/ El choque negativo del PBI puede estar asociado a la continuidad de las presiones inflacionarias y ralentización en el crecimiento económico de socios comerciales, choques de oferta en los sectores primarios, entre otros. Por otra parte, el choque positivo del PBI puede estar asociado a una rápida normalización de la actividad económica tras la disipación de los efectos de la pandemia y de las presiones inflacionarias.

2/ El choque negativo del tipo de cambio es similar al observado en el periodo 1997-1999 (ante la crisis rusa); y al observado en el periodo 2013-2015 (ante la alta volatilidad financiera registrada en los mercados emergentes). Incluso, en los años 2020 y 2021, ante el impacto de la pandemia, se tuvo una depreciación promedio anual de 10%. Por otra parte, el choque positivo del tipo de cambio es similar a lo observado en el periodo 2004-2007, y a lo observado en el periodo 2009-2012.

3/ El choque negativo de resultado primario es equivalente a un choque en los ingresos fiscales debido a, por ejemplo, menores precios de exportación. Análogamente, el choque positivo de resultado primario es equivalente a mejores ingresos fiscales relacionados a, por ejemplo, mayores precios de exportación.

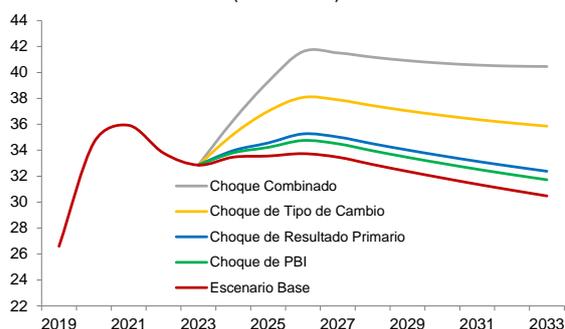
Fuente: MEF.

El análisis determinístico de la deuda pública muestra que el choque negativo con mayor impacto en la trayectoria del ratio de deuda pública sobre PBI es el de tipo de cambio. La deuda pública bajo este choque llegaría a cerca de 38% del PBI en el año 2026, para luego tener una tendencia decreciente y ubicarse en alrededor de 36% del PBI en 2033. Este impacto obedece a que todavía se tiene una participación importante de la deuda pública en moneda extranjera. Ante ello, en el marco de la EGIAP, se continuará mitigando este riesgo a través de la solarización de la deuda pública. Por otra parte, el choque positivo con mayor impacto en el ratio de deuda pública sobre PBI también es el de tipo de cambio, ya que bajo este choque la deuda pública se ubicaría en cerca de 30% del PBI en 2027 y en 27% del PBI en 2033.

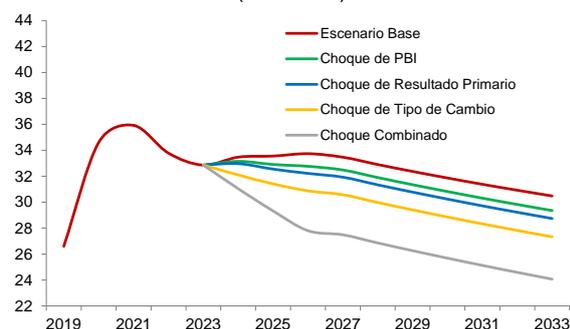
Por su parte, el análisis estocástico muestra que bajo el escenario base se obtienen probabilidades de 25% y 5% que la deuda pública sea superior al 38% del PBI y 50% del PBI²³⁵, respectivamente. No obstante, ante la ocurrencia de un choque severo del tipo de cambio, dichas probabilidades se incrementan a 45% y 10%, respectivamente. Asimismo, ante la ocurrencia conjunta de todos los choques estas probabilidades se incrementan a 60% y 15%, respectivamente.

²³⁵ La deuda pública promedio de emergentes en prepandemia estuvo en alrededor de 50% del PBI. Asimismo, el nivel más alto de la deuda pública de Perú desde 1999, año desde el cual se tiene información pública oficial del BCRP, fue de casi 50% del PBI.

Proyección determinística de la deuda pública ante choques negativos
(% del PBI)

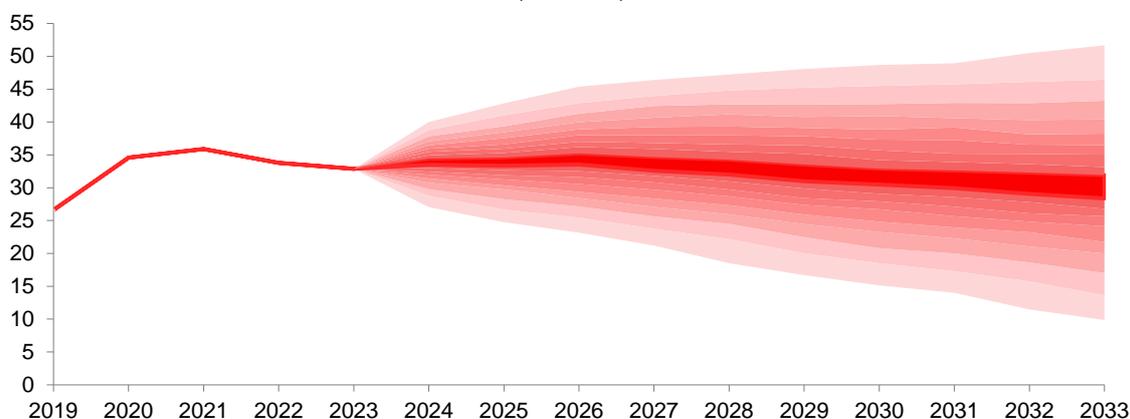


Proyección determinística de la deuda pública ante choques positivos
(% del PBI)



Fuente: BCRP y proyecciones MEF.

Proyección estocástica de la deuda pública
(% del PBI)



Fuente: BCRP y MEF.

Teniendo en cuenta la exposición de las cuentas fiscales a riesgos que pueden generar impactos significativos sobre la deuda pública, es importante generar el espacio fiscal necesario para afrontar dichos escenarios adversos y, a la vez, mantener la sostenibilidad fiscal. Para ello, será clave el éxito de la reducción del déficit fiscal, así como generar mayores ingresos fiscales permanentes a través de una ampliación de la base tributaria para obtener un mayor espacio fiscal que permita responder oportunamente ante futuros eventos adversos. Asimismo, son relevantes medidas que promuevan una mayor eficiencia del gasto público (según el BID, se tienen ineficiencias del gasto público superiores al 2% del PBI para Perú). Adicionalmente, se seguirá optimizando el perfil de la deuda pública²³⁶, y se realizarán esfuerzos para recomponer y mantener niveles prudentes de activos financieros (para lo cual será vital la reducción del déficit fiscal²³⁷). Por último, se continuará diversificando el portafolio de instrumentos financieros para afrontar dichos eventos (créditos contingentes, seguros contra catástrofes, entre otros).

²³⁶ Ello en base a los lineamientos de la EGIAP, por lo que se priorizará la emisión de bonos soberanos en moneda local para incrementar la proporción de la deuda pública en moneda local y a tasa fija, así como mantener una vida media que no genere problemas en el corto plazo. Todo ello con el objetivo de mitigar los riesgos de tipo de cambio, de tasa de interés y de refinanciamiento.

²³⁷ Ello debido a que se pueden acumular activos financieros en contextos macroeconómicos favorables si previamente se parte de una situación de bajo déficit fiscal (o superávit fiscal)

4. CUADROS ESTADÍSTICOS

Cuadro 1
PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS¹

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	Prom. 2024-2027
PBI SOCIOS COMERCIALES							
Mundo (Variación porcentual real)	3,5	3,2	3,1	3,1	3,0	3,0	3,0
EE.UU. (Variación porcentual real)	1,9	2,5	2,3	1,8	1,8	1,8	1,9
Zona euro (Variación porcentual real)	3,4	0,4	0,8	1,5	1,4	1,3	1,2
China (Variación porcentual real)	3,0	5,2	4,7	4,3	4,0	4,0	4,2
Socios Comerciales (Variación porcentual real)	3,2	3,0	2,7	2,6	2,6	2,6	2,6
PRECIOS DE COMMODITIES							
Oro (US\$/oz.tr.)	1 801	1 943	2 000	1 900	1 800	1 700	1 850
Cobre (¢US\$/lb.)	400	385	380	370	370	370	373
Plomo (¢US\$/lb.)	98	97	95	93	91	90	92
Zinc (¢US\$/lb.)	158	120	113	112	111	110	112
Petróleo (US\$/bar.)	95	78	80	75	72	70	74
TÉRMINOS DE INTERCAMBIO							
Términos de Intercambio (Variación porcentual)	-10,1	4,8	1,0	0,0	0,0	0,0	0,2
Índice de Precios de Exportación (Variación porcentual)	2,3	-2,4	-0,3	-1,0	-0,4	-0,2	-0,5
Índice de Precios de Importación (Variación porcentual)	13,7	-6,9	-1,2	-1,0	-0,4	-0,2	-0,7
PRODUCTO BRUTO INTERNO							
Producto Bruto Interno (Miles de millones de Soles)	939	1 002	1 059	1 115	1 170	1 230	1 143
Producto Bruto Interno (Variación porcentual real)	2,7	-0,6	3,1	3,0	2,9	3,0	3,0
Demanda Interna (Variación porcentual real)	2,3	-1,7	2,7	2,8	2,7	3,0	2,8
Consumo Privado (Variación porcentual real)	3,6	0,1	2,7	3,0	3,0	3,1	2,9
Consumo Público (Variación porcentual real)	-3,4	3,3	1,6	0,9	0,6	0,5	0,9
Inversión Privada (Variación porcentual real)	-0,4	-7,2	2,4	3,0	2,9	3,2	2,9
Inversión Pública (Variación porcentual real)	7,7	1,4	4,0	3,5	3,5	4,0	3,8
Inversión Privada (Porcentaje del PBI)	20,2	17,9	17,8	17,8	17,8	17,8	17,8
Inversión Pública (Porcentaje del PBI)	5,1	5,0	5,0	5,1	5,1	5,2	5,1
SECTOR EXTERNO							
Cuenta Corriente (Porcentaje del PBI)	-4,0	0,6	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Balanza comercial (Millones de US dólares)	10 333	17 401	18 132	17 955	18 411	18 737	18 309
Exportaciones (Millones de US dólares)	66 235	67 241	69 166	70 826	73 020	75 193	72 051
Importaciones (Millones de US dólares)	-55 902	-49 840	-51 033	-52 871	-54 609	-56 456	-53 742
SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO							
Ingresos del GG (Porcentaje del PBI)	22,0	19,6	19,8	20,0	19,9	19,9	19,9
Intereses del SPNF (Porcentaje del PBI)	1,6	1,7	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8
Resultado primario (Porcentaje del PBI)	-0,1	-1,1	-0,8	-0,4	0,0	0,5	-0,2
Resultado económico (Porcentaje del PBI)	-1,7	-2,8	-2,5	-2,2	-1,8	-1,4	-2,0
Resultado económico estructural (Porcentaje del PBI potencial) ¹	-3,4	-3,2	-3,0	-2,6	-2,0	-1,4	-2,2
SALDO DE DEUDA PÚBLICA							
Total (Porcentaje del PBI)	33,8	32,9	33,5	33,6	33,7	33,5	33,6
<i>Memo: cifras proyectadas a partir de la Encuesta Mensual de Expectativas Macroeconómicas del BCRP.</i>							
Precios (Variación porcentual acumulada) ²	8,5	3,2	2,6	2,5	2,0	2,0	2,3
Tipo de Cambio Promedio (Soles por US dólar) ³	3,84	3,75	3,74	3,78	3,80	3,80	3,78
Tipo de Cambio Fin de Periodo (Soles por US dólar) ⁴	3,83	3,74	3,75	3,80	3,80	3,80	3,79

1/ No incluye el resumen de las cuentas fiscales.

2/ Las proyecciones de 2024-2026 se tomaron de la Encuesta Mensual de Expectativas Macroeconómicas del BCRP de marzo de 2024, publicada el 04 de abril de 2024. 3/ Las proyecciones de 2024-2026 son consistentes con el tipo de cambio de fin de periodo de la Encuesta Mensual de Expectativas Macroeconómicas del BCRP de marzo de 2024, publicada el 04 de abril de 2024. 4/ Las proyecciones de 2024-2026 se tomaron de la Encuesta Mensual de Expectativas Macroeconómicas del BCRP de marzo de 2024, publicada el 04 de abril de 2024. Para 2027, se asume el mismo valor de 2026.

Fuente: BCRP, FMI, MEF y proyecciones MEF.

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

	Peso año base 2007	2022	2023	2024	2025	2026	2027	Promedio 2024 -2027
Agropecuario	6,0	4,5	-2,9	2,4	3,7	3,7	3,7	3,4
Agrícola	3,8	5,8	-4,1	3,2	4,0	4,0	4,0	3,8
Pecuario	2,2	2,4	-0,9	1,0	3,2	3,2	3,2	2,7
Pesca	0,7	-11,4	-19,7	25,0	7,0	3,9	2,7	9,6
Minería e hidrocarburos	14,4	0,5	8,2	2,7	2,6	2,1	1,8	2,3
Minería metálica	12,1	0,0	9,5	2,7	2,5	1,9	1,6	2,2
Hidrocarburos	2,2	4,0	0,7	3,0	3,4	3,4	3,4	3,3
Manufactura	16,5	1,0	-6,6	4,2	3,4	2,9	2,9	3,4
Primaria	4,1	-2,5	-1,8	7,8	5,0	2,9	2,5	4,6
No primaria	12,4	2,2	-8,2	2,9	2,8	2,8	3,0	2,9
Electricidad y agua	1,7	3,9	3,7	2,9	3,0	2,9	3,0	3,0
Construcción	5,1	3,1	-7,9	2,9	3,1	3,0	3,4	3,1
Comercio	10,2	3,3	2,4	2,6	2,8	2,8	3,0	2,8
Servicios	37,1	3,2	0,1	2,8	2,9	2,9	3,2	3,0
PBI	100,0	2,7	-0,6	3,1	3,0	2,9	3,0	3,0
PBI primario	25,2	0,9	2,9	3,7	3,4	2,7	2,5	3,1
PBI no primario¹	66,5	3,1	-1,4	2,8	2,9	2,9	3,2	2,9

1/ No considera derechos de importación ni otros impuestos.

Fuente: BCRP y proyecciones MEF.

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

	Estructura % del PBI 2022	2022	2023	2024	2025	2026	2027	Promedio 2024 -2027
I. Demanda interna¹	99,4	2,3	-1,7	2,7	2,8	2,7	3,0	2,8
1. Gasto privado	85,0	2,6	-1,6	2,6	3,0	2,9	3,1	2,9
a. Consumo privado	64,8	3,6	0,1	2,7	3,0	3,0	3,1	2,9
b. Inversión privada	20,2	-0,4	-7,2	2,4	3,0	2,9	3,2	2,9
2. Gasto público	17,6	-0,5	2,7	2,3	1,7	1,4	1,6	1,7
a. Consumo público	12,5	-3,4	3,3	1,6	0,9	0,6	0,5	0,9
b. Inversión pública	5,1	7,7	1,4	4,0	3,5	3,5	4,0	3,8
II. Demanda externa neta								
1. Exportaciones²	29,0	6,1	3,7	4,5	3,7	3,7	3,4	3,8
2. Importaciones²	28,4	4,4	-0,9	3,1	3,2	3,2	3,3	3,2
III. PBI	100,0	2,7	-0,6	3,1	3,0	2,9	3,0	3,0

1/ Incluye inventarios.

2/ De bienes y servicios no financieros.

Fuente: BCRP y proyecciones MEF.

Cuadro 4
DEMANDA Y OFERTA GLOBAL
(% del PBI)

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	Promedio 2024 -2027
I. Demanda interna¹	99,4	96,5	96,1	96,0	96,1	96,1	96,1
1. Gasto privado	85,0	82,5	82,2	82,1	82,3	82,4	82,3
a. Consumo privado	64,8	64,6	64,4	64,4	64,5	64,6	64,5
b. Inversión privada	20,2	17,9	17,8	17,8	17,8	17,8	17,8
2. Gasto público	17,6	17,7	17,5	17,3	17,1	16,9	17,2
a. Consumo público	12,5	12,7	12,5	12,2	12,0	11,7	12,1
b. Inversión pública	5,1	5,0	5,0	5,1	5,1	5,2	5,1
II. Demanda externa neta							
1. Exportaciones²	29,0	27,3	26,9	26,7	26,6	26,2	26,6
2. Importaciones²	28,4	23,7	23,0	22,7	22,6	22,3	22,7
III. PBI	100,0						

1/ Incluye inventarios.

2/ De bienes y servicios no financieros.

Fuente: BCRP y proyecciones MEF.

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

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	Promedio 2024 -2027
I. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE	-9 908	1 677	-54	-379	-258	-247	-235
1. Balanza comercial	10 333	17 401	18 132	17 955	18 411	18 737	18 309
a. Exportaciones	66 235	67 241	69 166	70 826	73 020	75 193	72 051
b. Importaciones	-55 902	-49 840	-51 033	-52 871	-54 609	-56 456	-53 742
2. Servicios	-8 642	-7 822	-7 400	-7 279	-7 134	-6 813	-7 157
a. Exportaciones	4 962	5 736	6 423	7 211	7 969	8 943	7 636
b. Importaciones	-13 604	-13 559	-13 823	-14 490	-15 103	-15 756	-14 793
3. Ingreso primario	-17 373	-14 686	-17 910	-18 435	-19 284	-20 307	-18 984
4. Ingreso secundario	5 773	6 785	7 124	7 380	7 749	8 137	7 598
II. CUENTA FINANCIERA	9 246	-1 010	9 604	4 914	3 684	3 344	5 387
1. Sector privado	14 587	-360	7 454	3 714	3 484	3 644	4 574
2. Sector público	-957	-880	2 150	1 200	200	-300	813
3. Capitales de corto plazo	-4 385	230	0	0	0	0	0
III. ERRORES Y OMISIONES	-4 427	-3 427	0	0	0	0	0
IV. RESULTADO DE LA BP (I+II+III)¹	-5 089	-2 760	9 550	4 535	3 426	3 097	5 152

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

Fuente: BCRP y proyecciones MEF.

Cuadro 6
BALANZA DE PAGOS
(% del PBI)

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	Promedio 2024-2027
I. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE	-4,0	0,6	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
1. Balanza comercial	4,2	6,5	6,4	6,1	6,0	5,8	6,1
a. Exportaciones	27,0	25,1	24,4	24,0	23,7	23,2	23,8
b. Importaciones	-22,8	-18,6	-18,0	-17,9	-17,7	-17,4	-17,8
2. Servicios	-3,5	-2,9	-2,6	-2,5	-2,3	-2,1	-2,4
a. Exportaciones	2,0	2,1	2,3	2,4	2,6	2,8	2,5
b. Importaciones	-5,5	-5,1	-4,9	-4,9	-4,9	-4,9	-4,9
3. Ingreso primario	-7,1	-5,5	-6,3	-6,2	-6,3	-6,3	-6,3
4. Ingreso secundario	2,4	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5
II. CUENTA FINANCIERA	3,8	-0,4	3,4	1,7	1,2	1,0	1,8
1. Sector privado	5,9	-0,1	2,6	1,3	1,1	1,1	1,5
2. Sector público	-0,4	-0,3	0,8	0,4	0,1	-0,1	0,3
3. Capitales de corto plazo	-1,8	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
III. ERRORES Y OMISIONES	-1,8	-1,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
IV. RESULTADO DE LA BP (I+II+III)¹	-2,1	-1,0	3,4	1,5	1,1	1,0	1,7

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

Fuente: BCRP y proyecciones MEF.

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

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	Prom. 2024-2027
I. INGRESOS DEL GOBIERNO GENERAL	206 839	196 668	209 623	222 587	232 587	244 266	227 265
% del PBI	22,0	19,6	19,8	20,0	19,9	19,9	19,9
INGRESOS ESTRUCTURALES DEL GOBIERNO GENERAL¹	191 559	192 111	204 854	217 975	229 780	244 266	224 219
% del PBI potencial	20,7	19,1	19,3	19,5	19,6	19,9	19,6
II. GASTOS NO FINANCIEROS DEL GOBIERNO GENERAL	206 523	208 962	217 666	228 162	234 035	240 480	230 086
% del PBI	22,0	20,9	20,6	20,5	20,0	19,6	20,1
2.1. GASTOS CORRIENTES	149 526	155 746	162 541	168 160	171 328	174 337	169 092
% del PBI	15,9	15,5	15,4	15,1	14,6	14,2	14,8
2.2. GASTOS DE CAPITAL	56 997	53 216	55 125	60 002	62 706	66 143	60 994
% del PBI	6,1	5,3	5,2	5,4	5,4	5,4	5,3
III. RESULTADO PRIMARIO DE EMPRESAS PÚBLICAS	-1 584	1 332	19	1 098	1 546	1 755	1 104
% del PBI	-0,2	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
IV. RESULTADO PRIMARIO (I-II+III)	-1 268	-10 962	-8 025	-4 477	98	5 541	-1 716
% del PBI	-0,1	-1,1	-0,8	-0,4	0,0	0,5	-0,2
V. INTERESES	14 691	16 648	18 648	19 767	20 951	22 256	20 405
% del PBI	1,6	1,7	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8
VI. RESULTADO ECONÓMICO (IV-V)	-15 959	-27 610	-26 673	-24 244	-20 853	-16 715	-22 121
% del PBI	-1,7	-2,8	-2,5	-2,2	-1,8	-1,4	-2,0
VII. RESULTADO ECONÓMICO ESTRUCTURAL¹	-31 239	-32 167	-31 441	-28 856	-23 660	-16 715	-25 168
% del PBI potencial	-3,4	-3,2	-3,0	-2,6	-2,0	-1,4	-2,2
VIII. SALDO DE DEUDA PÚBLICA	317 401	329 183	354 455	374 019	394 873	411 588	383 734
% del PBI	33,8	32,9	33,5	33,6	33,7	33,5	33,6

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

Se excluyen los ingresos extraordinarios provenientes de ventas de activos de no domiciliados, entre otros.

Fuente: BCRP, Sunat, MEF y proyecciones MEF.

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

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	Prom. 2024-2027
I. INGRESOS TRIBUTARIOS DEL GOB. GENERAL	161 333	151 033	161 489	172 642	180 501	189 771	176 101
1. Impuestos a los ingresos	69 922	62 809	67 033	71 587	73 978	77 639	72 559
a. Pagos a cuenta	54 899	53 317	57 995	61 149	64 758	68 227	63 032
- Personas Naturales	17 294	17 153	18 346	19 320	20 376	21 444	19 872
- Personas Jurídicas	37 605	36 164	39 649	41 829	44 381	46 783	43 161
b. Regularización	15 022	9 492	9 037	10 439	9 221	9 412	9 527
2. Aranceles	1 806	1 547	1 606	1 684	1 766	1 849	1 727
3. Impuesto general a las ventas	88 305	83 444	88 061	93 186	97 813	102 347	95 352
a. Interno	47 375	48 052	51 671	55 025	58 132	61 338	56 542
b. Importaciones	40 930	35 393	36 390	38 161	39 680	41 009	38 810
4. Impuesto selectivo al consumo	9 026	9 328	10 104	10 722	11 292	11 864	10 996
a. Combustibles	3 000	3 463	3 645	3 842	4 051	4 259	3 949
b. Otros	6 026	5 864	6 459	6 880	7 241	7 605	7 046
5. Otros ingresos tributarios ¹	17 900	17 843	19 172	20 461	21 721	22 906	21 065
6. Devoluciones	-25 625	-23 939	-24 487	-24 999	-26 070	-26 834	-25 598
II. INGRESOS NO TRIBUTARIOS DEL GOB. GENERAL	45 815	46 728	48 287	49 545	51 705	54 081	50 904
III. INGRESOS DE CAPITAL	- 309	-1 093	- 153	400	381	415	260
IV. INGRESOS DEL GOBIERNO GENERAL (I+II+III)	206 839	196 668	209 623	222 587	232 587	244 266	227 265

1/ Considera ingresos tributarios de los gobiernos locales.
Fuente: BCRP, Perúpetro, Sunat, MEF y proyecciones MEF.

Cuadro 9
INGRESOS DEL GOBIERNO GENERAL
(% del PBI)

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	Prom. 2024-2027
I. INGRESOS TRIBUTARIOS DEL GOB. GENERAL	17,2	15,1	15,3	15,5	15,4	15,4	15,4
1. Impuestos a los ingresos	7,4	6,3	6,3	6,4	6,3	6,3	6,3
a. Pagos a cuenta	5,8	5,3	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5
- Personas Naturales	1,8	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7
- Personas Jurídicas	4,0	3,6	3,7	3,8	3,8	3,8	3,8
b. Regularización	1,6	0,9	0,9	0,9	0,8	0,8	0,8
2. Aranceles	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
3. Impuesto general a las ventas	9,4	8,3	8,3	8,4	8,4	8,3	8,3
a. Interno	5,0	4,8	4,9	4,9	5,0	5,0	4,9
b. Importaciones	4,4	3,5	3,4	3,4	3,4	3,3	3,4
4. Impuesto selectivo al consumo	1,0	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
a. Combustibles	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
b. Otros	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
5. Otros ingresos tributarios ¹	1,9	1,8	1,8	1,8	1,9	1,9	1,8
6. Devoluciones	-2,7	-2,4	-2,3	-2,2	-2,2	-2,2	-2,2
II. INGRESOS NO TRIBUTARIOS DEL GOB. GENERAL	4,9	4,7	4,6	4,4	4,4	4,4	4,5
III. INGRESOS DE CAPITAL	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
IV. INGRESOS DEL GOBIERNO GENERAL (I+II+III)	22,0	19,6	19,8	20,0	19,9	19,9	19,9

1/ Considera ingresos tributarios de los gobiernos locales.
Fuente: BCRP, Perúpetro, Sunat, MEF y proyecciones MEF.

Cuadro 10
INGRESOS CONVENCIONALES Y ESTRUCTURALES DEL GOBIERNO GENERAL¹
(Millones de S/)

	2022	2023	2024	2025	2026	Prom. 2024-2026
Ingresos Estructurales del Gob. General (A+Bi+C)	191 559	192 111	204 854	217 975	229 780	217 536
A. Ajuste de Ingresos relacionados a RRNN por Precios de Exportación (a + b)	-8 073	-2 604	-2 493	-2 774	-2 217	-2 495
a. Ajuste de sector Minería (i) - (ii)	-2 806	-1 667	-1 678	-1 281	-923	-1 294
(i) Estructurales	13 493	7 398	9 348	10 787	11 460	10 531
(ii) Convencionales	16 299	9 065	11 026	12 068	12 383	11 825
<i>Remanente de utilidades mineras</i>	109	52	0	0	0	0
b. Ajuste de sector Hidrocarburos (i) - (ii)	-5 266	-937	-815	-1 493	-1 294	-1 201
(i) Estructurales	5 833	6 837	5 901	5 886	6 154	5 980
(ii) Convencionales	11 099	7 773	6 715	7 379	7 448	7 181
B. Ajuste de Ingresos Totales Corrientes por ciclo de PBI (i) - (ii)	-7 207	-1 954	-2 276	-1 838	-590	-1 568
(i) Estructurales	199 940	195 807	207 500	220 350	231 616	219 822
(ii) Convencionales	207 148	197 761	209 776	222 187	232 206	221 390
<i>Extraordinarios</i>	3 247	3 161	3 620	2 437	1 003	2 353
C. Ingresos de Capital	-309	-1 093	-153	400	381	209

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

Fuente: BCRP, Sunat, MEF y proyecciones MEF.

Cuadro 11
INGRESOS CONVENCIONALES Y ESTRUCTURALES DEL GOBIERNO GENERAL¹
(% del PBI potencial)

	2022	2023	2024	2025	2026	Prom. 2024-2026
Ingresos Estructurales del Gob. General (A+Bi+C)	20,7	19,1	19,3	19,5	19,6	19,5
A. Ajuste de Ingresos relacionados a RRNN por Precios de Exportación (a + b)	-0,9	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
a. Ajuste de sector Minería (i) - (ii)	-0,3	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1
(i) Estructurales	1,5	0,7	0,9	1,0	1,0	0,9
(ii) Convencionales	1,8	0,9	1,0	1,1	1,1	1,1
<i>Remanente de utilidades mineras</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
b. Ajuste de sector Hidrocarburos (i) - (ii)	-0,6	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
(i) Estructurales	0,6	0,7	0,6	0,5	0,5	0,5
(ii) Convencionales	1,2	0,8	0,6	0,7	0,6	0,6
B. Ajuste de Ingresos Totales Corrientes por ciclo de PBI (i) - (ii)	-0,8	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1
(i) Estructurales	21,6	19,5	19,5	19,7	19,8	19,7
(ii) Convencionales	22,4	19,7	19,7	19,9	19,8	19,8
<i>Extraordinarios</i>	0,4	0,3	0,3	0,2	0,1	0,2
C. Ingresos de Capital	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0

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

Fuente: BCRP, Sunat, MEF y proyecciones MEF.

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

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	Prom. 2024-2027
GASTOS NO FINANCIEROS	206 523	208 962	217 666	228 162	234 035	240 480	230 086
I. GASTOS CORRIENTES	149 526	155 746	162 541	168 160	171 328	174 337	169 092
1. Remuneraciones	55 578	62 500	69 072	70 673	71 846	72 846	71 109
2. Bienes y servicios	60 380	62 898	64 100	66 758	68 266	69 775	67 225
3. Transferencias	33 568	30 349	29 369	30 729	31 217	31 716	30 758
II. GASTOS DE CAPITAL	56 997	53 216	55 125	60 002	62 706	66 143	60 994
1. Formación bruta de capital	43 968	46 625	49 610	53 874	56 995	60 480	55 240
2. Otros gastos de capital	13 029	6 591	5 515	6 128	5 711	5 663	5 754

Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

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

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	Prom. 2024-2027
GASTOS NO FINANCIEROS	22,0	20,9	20,6	20,5	20,0	19,6	20,1
I. GASTOS CORRIENTES	15,9	15,5	15,4	15,1	14,6	14,2	14,8
1. Remuneraciones	5,9	6,2	6,5	6,3	6,1	5,9	6,2
2. Bienes y servicios	6,4	6,3	6,1	6,0	5,8	5,7	5,9
3. Transferencias	3,6	3,0	2,8	2,8	2,7	2,6	2,7
II. GASTOS DE CAPITAL	6,1	5,3	5,2	5,4	5,4	5,4	5,3
1. Formación bruta de capital	4,7	4,7	4,7	4,8	4,9	4,9	4,8
2. Otros gastos de capital	1,4	0,7	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5

Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

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

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	Prom. 2024-2027
I. INGRESOS CORRIENTES	207 148	197 761	209 776	222 187	232 206	243 851	227 005
a. Ingresos tributarios	161 333	151 033	161 489	172 642	180 501	189 771	176 101
b. Contribuciones y otros ¹	45 815	46 728	48 287	49 545	51 705	54 081	50 904
II. GASTOS NO FINANCIEROS	206 523	208 962	217 666	228 162	234 035	240 480	230 086
a. Gastos corrientes	149 526	155 746	162 541	168 160	171 328	174 337	169 092
b. Gastos de capital	56 997	53 216	55 125	60 002	62 706	66 143	60 994
III. INGRESOS DE CAPITAL	-309	-1 093	-153	400	381	415	260
IV. RESULTADO PRIMARIO (I-II+III)	316	-12 293	-8 044	-5 575	-1 448	3 786	-2 820
V. INTERESES	13 710	15 505	17 260	18 582	19 722	20 984	19 137
VI. RESULTADO ECONÓMICO (IV-V)	-13 394	-27 798	-25 303	-24 157	-21 170	-17 198	-21 957
VII. FINANCIAMIENTO NETO	13 394	27 798	25 303	24 157	21 170	17 198	21 957
a. Externo	5 231	-2 324	10 838	2 638	-3 538	-6 626	828
b. Interno ²	8 162	30 122	14 466	21 520	24 708	23 824	21 129

1/ El rubro otros incluyen otros ingresos no tributarios del gobierno general.

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

Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

Cuadro 15
OPERACIONES DEL GOBIERNO GENERAL
(% del PBI)

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	Prom. 2024-2027
I. INGRESOS CORRIENTES	22,1	19,7	19,8	19,9	19,8	19,8	19,9
a. Ingresos tributarios	17,2	15,1	15,3	15,5	15,4	15,4	15,4
b. Contribuciones y otros ¹	4,9	4,7	4,6	4,4	4,4	4,4	4,5
II. GASTOS NO FINANCIEROS	22,0	20,9	20,6	20,5	20,0	19,6	20,1
a. Gastos corrientes	15,9	15,5	15,4	15,1	14,6	14,2	14,8
b. Gastos de capital	6,1	5,3	5,2	5,4	5,4	5,4	5,3
III. INGRESOS DE CAPITAL	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
IV. RESULTADO PRIMARIO (I-II+III)	0,0	-1,2	-0,8	-0,5	-0,1	0,3	-0,3
V. INTERESES	1,5	1,5	1,6	1,7	1,7	1,7	1,7
VI. RESULTADO ECONÓMICO (IV-V)	-1,4	-2,8	-2,4	-2,2	-1,8	-1,4	-1,9
VII. FINANCIAMIENTO NETO	1,4	2,8	2,4	2,2	1,8	1,4	1,9
a. Externo	0,6	-0,2	1,0	0,2	-0,3	-0,5	0,1
b. Interno ²	0,9	3,0	1,4	1,9	2,1	1,9	1,8

1/ El rubro otros incluyen otros ingresos no tributarios del gobierno general.

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

Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

Cuadro 16
REQUERIMIENTO DE FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO
(Millones de S/)

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	Prom. 2024-2027
I. USOS	20 639	53 029	35 055	34 925	41 373	27 484	34 709
1. Amortización	4 680	25 419	8 382	10 681	20 519	10 769	12 588
2. Déficit fiscal	15 959	27 610	26 673	24 244	20 853	16 715	22 121
II. FUENTES	20 639	53 029	35 055	34 925	41 373	27 484	34 709
1. Externas	7 066	7 214	5 918	11 177	11 840	5 305	8 560
2. Internas ¹	13 573	45 815	29 137	23 748	29 532	22 179	26 149

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

Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

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

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	Prom. 2024-2027
I. USOS	2,2	5,3	3,3	3,1	3,5	2,2	3,1
1. Amortización	0,5	2,5	0,8	1,0	1,8	0,9	1,1
2. Déficit fiscal	1,7	2,8	2,5	2,2	1,8	1,4	2,0
II. FUENTES	2,2	5,3	3,3	3,1	3,5	2,2	3,1
1. Externas	0,8	0,7	0,6	1,0	1,0	0,4	0,8
2. Internas ¹	1,4	4,6	2,8	2,1	2,5	1,8	2,3

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

Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

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

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	Prom. 2024-2027
DEUDA PÚBLICA TOTAL	317 401	329 183	354 455	374 019	394 873	411 588	383 734
I. DEUDA PÚBLICA EXTERNA	164 527	158 125	166 088	168 301	168 384	163 245	166 505
CRÉDITOS	44 106	46 387	58 403	63 793	66 993	62 509	62 925
1. Organismos internacionales	35 292	38 058	49 073	53 039	56 173	52 360	52 662
2. Club de París	4 411	4 579	5 993	7 973	8 595	8 480	7 760
3. Banca Comercial	4 403	3 750	3 337	2 781	2 224	1 668	2 503
4. Otros	0	0	0	0	0	0	0
BONOS	120 421	111 738	107 684	104 508	101 392	100 736	103 580
II. DEUDA PÚBLICA INTERNA	152 874	171 057	188 367	205 718	226 488	248 343	217 229
1. Largo Plazo	142 457	158 237	175 047	191 898	212 168	233 523	203 159
CRÉDITOS	1 132	1 429	3 179	1 791	457	612	1 510
BONOS	141 325	156 808	171 868	190 107	211 711	232 911	201 649
1. Bonos Soberanos	137 878	152 915	167 975	186 214	207 818	229 018	197 756
2. Otros	3 447	3 893	3 893	3 893	3 893	3 893	3 893
2. Corto plazo	10 417	12 820	13 320	13 820	14 320	14 820	14 070

Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

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

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	Prom. 2024-2027
DEUDA PÚBLICA TOTAL	33,8	32,9	33,5	33,6	33,7	33,5	33,6
I. DEUDA PÚBLICA EXTERNA	17,5	15,8	15,7	15,1	14,4	13,3	14,6
CRÉDITOS	4,7	4,6	5,5	5,7	5,7	5,1	5,5
1. Organismos internacionales	3,8	3,8	4,6	4,8	4,8	4,3	4,6
2. Club de París	0,5	0,5	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7
3. Banca Comercial	0,5	0,4	0,3	0,2	0,2	0,1	0,2
4. Otros	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BONOS	12,8	11,2	10,2	9,4	8,7	8,2	9,1
II. DEUDA PÚBLICA INTERNA	16,3	17,1	17,8	18,5	19,4	20,2	18,9
1. Largo Plazo	15,2	15,8	16,5	17,2	18,1	19,0	17,7
CRÉDITOS	0,1	0,1	0,3	0,2	0,0	0,0	0,1
BONOS	15,0	15,7	16,2	17,1	18,1	18,9	17,6
1. Bonos Soberanos	14,7	15,3	15,9	16,7	17,8	18,6	17,2
2. Otros	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3
2. Corto plazo	1,1	1,3	1,3	1,2	1,2	1,2	1,2

Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

Cuadro 20
PROYECCIÓN DEL SERVICIO DE DEUDA PÚBLICA
 (% del PBI)

	Servicio (Millones de S/)		Servicio (% del PBI)	
	Amortización	Intereses	Amortización	Intereses
2022	4 680	14 691	0,5	1,6
2023	25 419	16 648	2,5	1,7
2024	8 382	18 648	0,8	1,8
2025	10 681	19 767	1,0	1,8
2026	20 519	20 951	1,8	1,8
2027	10 769	22 256	0,9	1,8
2028	19 768	23 563	1,5	1,8
2029	25 151	24 321	1,9	1,8
2030	14 719	25 419	1,0	1,8
2031	37 646	26 559	2,5	1,8
2032	34 281	27 737	2,2	1,8

Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.