



REPÚBLICA DEL PERÚ

MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS

**MARCO MACROECONÓMICO
MULTIANUAL 2015-2017**

**APROBADO EN SESIÓN DE CONSEJO DE MINISTROS DEL
23 DE ABRIL DEL 2014**

ÍNDICE

1	RESUMEN EJECUTIVO	3
2	LINEAMIENTOS DE POLÍTICA ECONÓMICA	9
3	DECLARACIÓN DE POLÍTICA FISCAL	11
4	DECLARACIÓN DE POLÍTICA TRIBUTARIA	13
5	PROYECCIONES	14
	5.1 Escenario Internacional	14
	5.2 Actividad Económica	21
	5.3 Sector Externo	28
	5.4 Finanzas Públicas	31
6	DETERMINACIÓN DE LAS REGLAS FISCALES DEL GOBIERNO NACIONAL PARA LA FORMULACIÓN DEL PRESUPUESTO DEL SECTOR PÚBLICO	43
	6.1 Marco General	43
	6.2 Reglas Fiscales para el Año Fiscal 2015 y Previsiones 2016-2017	43
7	ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD DE LAS PROYECCIONES	49
	7.1 Canal de los Términos de Intercambio y Crecimiento Mundial: Fuerte Desaceleración en China	51
	7.2 Canal Financiero: Retiro Acelerado del Impulso Monetario en EE.UU.	53
	7.3 Fenómeno “El Niño” de Magnitud Similar a 1997-1998	55
8	RECUADROS	58
	8.1 Las Reformas de “Segunda Generación” 2011-2014	58
	8.2 Cambios Normativos para Impulsar la Inversión Privada y Pública en el Desarrollo de Infraestructura y Prestación de Servicios Públicos	64
	8.3 Nuevo año Base Para El Cálculo De Las Cuentas Nacionales	66
	8.4 Metodología de Cálculo del Resultado Fiscal Estructural del Sector Público No Financiero	68
	8.5 Cuenta Corriente Bajo Enfoque Flujo de Caja	71
9	CUADROS ESTADÍSTICOS	72
10	ANEXOS	88
	10.1 Programa de APP's con Compromisos Firmes y Contingentes de los Proyectos Contratados	88
	10.2 Cartera de Proyectos de Inversión Pública Concertados con Endeudamiento Externo 2014	90
	10.3 Relación de Principales Gastos Tributarios 2015	92
	10.4 Cuadro Comparativo de los Principales Gastos Tributarios 2014-2015	95

1 RESUMEN EJECUTIVO

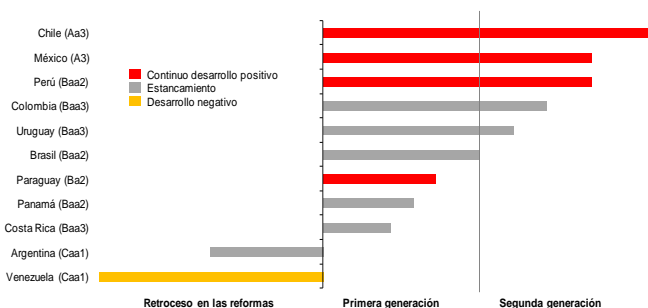
Actualmente la economía mundial se encuentra en una fase de transición gradual hacia un nuevo equilibrio caracterizado por menores precios de materias primas, mayores costos financieros y, con ellos, un menor crecimiento de las economías emergentes. Tal como se ha evidenciado en los últimos meses, es probable que este proceso de transición esté acompañado de periodos de alta volatilidad. Por ejemplo, de acuerdo al Instituto Internacional de Finanzas (IIF), en el primer trimestre de 2014 se han registrado salidas de capitales de países emergentes equivalentes a US\$ 60 mil millones (mayor registro desde el 3T2013), equivalente a aproximadamente el 25% de la salida de capitales registradas en todo el año 2008; asimismo, entre el 19 de febrero y 20 de marzo, el precio del cobre cayó 10,9%, ubicándose en su nivel mínimo desde julio de 2010. Así, este entorno internacional será complejo para las economías emergentes, por lo que se hace imprescindible diferenciarse positivamente de este bloque de economías. En ese sentido, la respuesta de política económica ha consistido en: i) fortalecer los “colchones” macroeconómicos (en el 2013 se registró un superávit fiscal de 0,9% del PBI, la deuda pública se redujo de 20,4% a 19,8% del PBI y, a diferencia del resto de países de la región, el presupuesto público del 2014 se formuló bajo un supuesto de equilibrio fiscal); ii) implementar de forma preventiva y transitoria una política fiscal expansiva (el gasto no financiero del Gobierno General crece 11% en el 1T2014), manteniendo el compromiso con la regla de equilibrio fiscal para el 2014; iii) adoptar un nuevo marco macro fiscal a partir del 2015, que busca darle predictibilidad al gasto público al desvincularlo de la fuente más volátil de los ingresos; iv) impulsar agresivamente el programa de concesiones de mega proyectos de infraestructura (el 28 de marzo se adjudicó el proyecto de la Línea 2 del Metro de Lima por más de US\$ 5 mil millones); v) continuar la implementación de una serie de reformas de mediano plazo como servicio civil y gestión pública, mercado de capitales, sistema de pensiones, administración tributaria, entre otros. Respecto a este último punto, cabe señalar que, de acuerdo a la agencia calificadora de riesgo Moody’s, la economía peruana, junto con la chilena y la mexicana, está abocada a implementar reformas de “segunda generación”, entendidas como aquellas orientadas a mejorar el funcionamiento del servicio civil, mercado de trabajo, capital humano, completar el papel del sector privado en la economía, fortalecer los sistemas financieros y diseñar la política fiscal considerando el componente estructural de las finanzas públicas.

Economía Mundial: Principales Indicadores Económicos

(Promedio 2012-2013 vs. 2003-2007)

	Promedio	
	2003-2007	2012-2013
PBI Mundial (Var. % anual)	4,8	3,1
PBI China (Var. % anual)	11,7	7,7
Cobre (¢US\$/lb)	201	346
(Var. % anual)	38,4	-8,9
Oro (US\$/oz.tr.)	504	1 540
(Var. % anual)	17,9	-4,6
Spread de los Bonos del Tesoro EE.UU. en % (10 años - 2 años)	1,5	1,8

Reformas: progreso y avances



Fuente: FMI, Bloomberg, Moody’s, “Sovereign Outlook: Latin America and the Caribbean”, Nueva York. 25 de marzo 2014.

La economía peruana crecerá 5,7% en el 2014, iniciando un proceso de aceleración de crecimiento en torno a 6,4% en el periodo 2015-2017; con ello, se posicionará como una de las economías de mayor crecimiento en el mundo. La aceleración de la actividad económica peruana estará apoyada en cinco motores de crecimiento que permitirán tener una base de crecimiento diversificada: i) la recuperación gradual de la economía mundial, en particular, de las economías avanzadas como EE.UU. y la Zona Euro; ii) la mayor exportación tradicional ante el inicio de producción de importantes proyectos mineros que, hacia el 2017, duplicarán la producción de cobre del 2013 (estos proyectos aportarán, en promedio en el periodo 2014-2017, 0,5 puntos porcentuales en el crecimiento anual del PBI); iii) la mejora y consolidación de las expectativas de los agentes económicos; iv) la inversión en megaproyectos de infraestructura bajo la modalidad de Asociaciones Público Privadas (en el 2013, PROINVERSION adjudicó cerca de US\$ 5 mil millones, récord histórico, y para el 2014-2015 tiene una cartera de proyectos de más de US\$ 10 mil millones, incluyendo la Línea 2 del Metro de Lima, recientemente adjudicada); y, v) proceso de convergencia en sectores no transables con tamaños de mercado aún reducidos en comparación a otros pares regionales y que, por lo tanto, plantean importantes retornos para la inversión, en un contexto de dinamismo del consumo interno.

La proyección actual contempla un “pico” de crecimiento de 6,5% en los años 2015 y 2016, en la medida que en dichos años se desembolsarán los montos de inversión más significativos en una serie de mega proyectos de infraestructura y el sector minero alcanzará niveles de producción máximos debido a proyectos como Toromocho, Constanza, Las Bambas y Cerro Verde.

La inversión privada crecerá, en promedio, 6,1% en el periodo 2014-2017; hacia el final del horizonte de proyección será equivalente a 19,9% del PBI, uno de los niveles más altos en la región y en el mundo. La proyección de la inversión privada plantea dos dinámicas diferenciadas: i) la inversión minera bordearía en promedio los US\$ 7 000 millones por año en el periodo 2014-2017, por debajo del máximo histórico alcanzado en el 2013 (US\$ 9 724 millones). Esta reducción en la inversión minera es parte de una tendencia mundial en un contexto de menores precios de metales (de acuerdo a estimados de Morgan Stanley, la inversión mundial en minería caería 12% en promedio en el periodo 2014-2017); en el caso peruano, el ritmo de reducción sería menor a la tendencia mundial en vista de las ventajas comparativas que muestra respecto de otros países, en términos de costos de producción; y, ii) la inversión privada en sectores no transables como *retail*, inmobiliario, servicios y otros, crecería a un ritmo promedio anual de 10% en el periodo 2014-2017, como reflejo del dinamismo del consumo interno y el proceso de convergencia en sectores con tamaños de mercado aún reducidos en comparación a otros pares regionales y que, por lo tanto, plantean importantes retornos para la inversión.

La presente administración ha adoptado una serie de medidas para acelerar la ejecución de inversiones en mega proyectos de infraestructura, con el objetivo de corto plazo de impulsar la economía y mejorar las expectativas, así como mantener el crecimiento potencial de la economía. Además de la cartera de proyectos ya mencionada para el 2014-2015, se ha publicado el Reglamento de las Iniciativas Privadas Cofinanciadas Priorizadas, se consideró un Fondo de Apoyo a las iniciativas privadas cofinanciadas de US\$ 535 millones en el presupuesto público del 2014 y se aprobó la propuesta de modificación de la Ley Marco de las Asociaciones Público-Privadas (APPs), presentada por el Poder Ejecutivo, con el fin de ampliar el ámbito de aplicación para desarrollar proyectos de investigación aplicada y/o innovación tecnológica y reducir costos de transacción en los procesos de diseño y aprobación del proyecto. Así, se espera que la inversión privada en megaproyectos de infraestructura, principalmente, bajo la modalidad de APPs, crecerá en torno a 30% anual en términos reales en el periodo 2014-2017, el doble de lo registrado en el periodo 2011-2013.

Este año se modificó el año base utilizado para el cálculo de las cuentas nacionales, pasando del año 1994 a 2007, como reflejo de los cambios estructurales que ha sufrido la economía peruana en los últimos años (apertura comercial, mayor productividad, nuevas tecnologías, etc.). El cambio más llamativo es el aumento de la participación en el PBI de la actividad minera y de hidrocarburos en 9,7 puntos porcentuales (de 4,7% a 14,4%), como reflejo de los grandes proyectos mineros que entraron en operación desde el año 1995 al año 2007 y el aumento de las cotizaciones internacionales del cobre, oro, petróleo, etc. en el periodo 1994-2007. Por su parte, a pesar del incremento importante de la participación del sector minero y de hidrocarburos, no se ha registrado un proceso de desindustrialización de la economía. En efecto, el sector manufacturero también registró un incremento en su participación de 16% a 16,5% del PBI. Asimismo, la suma del sector manufacturero y construcción equivale a 22% de la economía, ratio similar al de economías consideradas industrializadas como Estados Unidos, Reino Unido y Francia.

El déficit en cuenta corriente se irá reduciendo progresivamente de 5,1% del PBI en el 2014 a niveles en torno a 4,0% del PBI hacia el 2017, debido al impulso exportador por la entrada de nuevos proyectos mineros; el déficit en cuenta corriente en el periodo 2014-2017 estará financiado por el superávit en la cuenta financiera (4,7% del PBI), en particular, por capitales de largo plazo como resultado de mayores flujos de Inversión Extranjera Directa (4,1% del PBI) y por una recomposición entre (menor) inversión de cartera y (mayores) préstamos de largo plazo, como reflejo del aumento gradual en los costos de financiamiento internacionales y las perspectivas depreciatorias sobre el nuevo sol. Se estima que la balanza comercial registrará un déficit de US\$ 1 026 millones en el 2014 para posteriormente registrar superávits en torno a US\$ 980 millones (0,4% del PBI) en el periodo 2015-2017. La estructura de financiamiento de la cuenta corriente es una fortaleza de la economía peruana en relación a otras economías emergentes, en la medida que está menos expuesta a episodios súbitos de salida de capitales. Adicionalmente, en la medida que una parte importante de la Inversión Extranjera Directa (IED) está dirigida al sector transable de la economía se asegura la solvencia intertemporal de la cuenta corriente (según PROINVERSIÓN, cerca del 40% del saldo de IED en el Perú se explica por los sectores minería, energía y petróleo).

Cabe resaltar que la forma de registro de las utilidades de empresas con participación de capital extranjero en la cuenta de renta de factores, que es bajo el criterio del valor devengado (estándar internacional), sobreestima el déficit en cuenta corriente. La cuenta de pago de renta de factores registra, principalmente, el pago o transferencia de las utilidades que generan en el Perú las empresas con participación de capital extranjero (como las mineras); sin embargo, existe una importante proporción de esas utilidades que se reinvierte en el país, se registra como Inversión Extranjera Directa y, por tanto, no se da una salida efectiva de divisas que amplifique el déficit en cuenta corriente. De utilizarse un “enfoque de flujo de caja”, el déficit en cuenta corriente en el 2013 habría sido de 2,6% del PBI (en lugar de 5,1%) y para el periodo 2014-2017 se esperaría un déficit promedio de 2,2% del PBI (en lugar de 4,7% del PBI).

Si bien el escenario base contempla una aceleración del crecimiento en los próximos años, prevalecen ciertos riesgos en el frente externo e interno. En el frente externo, existe el riesgo de una desaceleración más marcada de la economía china, ya sea por factores transitorios como permanentes, que reduzca el crecimiento mundial, los precios de las materias primas que exportamos, presione al alza el tipo de cambio y reduzca la inversión privada. Asimismo, un retiro más rápido que el esperado del estímulo monetario en EE.UU. podría ocasionar una salida significativa de capitales de las economías emergentes, presionando al alza las tasas de interés, lo que reduciría las decisiones de consumo e inversión. En el frente interno, existe el riesgo de la presencia de un Fenómeno El Niño de magnitud similar a la registrada en 1997-1998, que impacte adversamente sobre sectores primarios como agricultura y pesca, e infraestructura pública. El presente MMM contiene una sección de análisis de sensibilidad de las proyecciones, en la cual se simulan los probables impactos de los escenarios de riesgo señalados.

Para sostener un crecimiento económico en torno a 6,0% más allá del horizonte de proyección del presente MMM y evitar caer en la “trampa del ingreso medio” es necesario continuar implementando medidas que apuntalen el PBI potencial de forma “extensiva” (mayor acumulación de capital y mano de obra capacitada) e “intensiva” (mayor productividad). Respecto del crecimiento “extensivo” se debe mantener y profundizar en las reformas que se han venido implementando para destrabar y agilizar los proyectos de inversión: (i) reducción de los costos de transacción con el sector público en cuanto a autorizaciones, licencias, servidumbres; (ii) fortalecer esquemas de incentivos y sanciones para la toma de decisiones; (iii) establecer sistema de seguimiento ex post de las inversiones, entre otros. Por su parte, el crecimiento “intensivo” plantea la necesidad de atacar problemas como la baja calidad de la educación, la baja productividad de la mano de obra, el mercado laboral poco flexible, las todavía limitadas fuentes de financiamiento para empresas medianas y pequeñas, la escasa inversión en ciencia y tecnología, la baja calidad de las instituciones, lo cual conlleva una baja diversificación de la oferta productiva y exportadora de alto valor agregado.

La presente administración ha llevado a cabo reformas que buscan mejorar la gestión pública, de forma de no ser una limitante al crecimiento potencial de la economía y, por el contrario, potenciar el capital humano. Así, la reforma del servicio civil busca brindar un mejor servicio público y potenciar el capital humano del sector público a través de un sistema de capacitación constante y evaluación ex post de su desempeño, es decir, basado en la meritocracia para el ingreso, ascenso y permanencia. Asimismo, se están dando mejoras al sistema de compras públicas, orientadas al uso eficiente de los recursos públicos y a la implementación de la gestión por resultados. También se han fortalecido entidades y herramientas encargadas de sancionar a funcionarios públicos que generen barreras burocráticas, así como monitorear y asistir a sectores en un esfuerzo conjunto para cumplir con las metas del Plan Nacional de Competitividad. En cuanto a un mayor desarrollo de la inversión en ciencia y tecnología, se promovió la Ley que Declara de Interés Nacional la Promoción de la Ciencia, la Innovación y la Tecnología a través de las Asociaciones Público Privadas, el proyecto “Innovación para la Competitividad” (llamado también el “FINCyT II”), así como el incremento de instrumentos de política a través del Fondo Marco para la Innovación, Ciencia y Tecnología (FOMITEC). También se han dado mejoras en el funcionamiento de mercados claves como el de capitales y pensiones, en términos de reducción de costos, mayor cobertura y competencia, con el objetivo de incrementar el ahorro interno nacional, el cual permitirá financiar decisiones de inversión, en especial, en sectores como la mediana y pequeña empresa. En uno de los recuadros del presente MMM, se muestra un análisis más detallado de las principales reformas que está implementando la actual administración.

Si el Perú logra mantener un crecimiento en torno al 6,0% anual en los próximos años, en el 2020 el PBI se habrá casi duplicado respecto de su nivel del 2013 y el PBI per cápita, medido en términos de paridad de poder de compra a dólares internacionales constantes del 2005, alcanzaría los US\$ 14 600 y superaría el nivel promedio de la región y del mundo.

Finanzas Públicas

Las proyecciones fiscales del presente MMM se han elaborado en línea con la nueva Ley de Fortalecimiento de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal (LFRTF). En particular, se contempla un equilibrio económico del Sector Público No Financiero (SPNF) en el 2014 y un déficit estructural de 1% del PBI a partir de 2015, hasta que la nueva administración elabore una nueva Declaración de Política Macro Fiscal. En este escenario, la deuda pública bruta (neta) continuará reduciéndose de 19,8% del PBI (3,6% del PBI) en el 2013 a 17,5% del PBI (2,6% del PBI) en el 2017. El objetivo del nuevo marco macro-fiscal es brindar mayor predictibilidad al gasto no financiero del Gobierno General, desvinculándolo de la fuente más volátil de los ingresos; en ese sentido, el gasto no financiero del Gobierno General crecerá a un ritmo promedio anual de 7,2% real en los años 2014-2017, por encima del crecimiento de los ingresos fiscales (5,6%), en un contexto de caída en los precios de nuestros minerales de exportación. Asimismo, el crecimiento del gasto será mayor al de la economía, lo cual permitirá financiar compromisos del sector público contraídos en los proyectos de Asociación Público – Privada, en un contexto de crecimiento ligeramente por debajo del nivel potencial y riesgo de un entorno internacional menos favorable.

Los ingresos del Gobierno General crecerán 4,3% real en el 2014, acelerando su ritmo de expansión respecto del 2013 (3,7%), para converger a un crecimiento promedio de 6,1% en el periodo 2015-2017, en un contexto de dinamismo de la demanda interna, precios de materias primas aún por encima de sus niveles de mediano plazo, costos de producción crecientes en el sector minero y continuo esfuerzo de la Administración Tributaria por ampliar la base tributaria y reducir los niveles de evasión y elusión; en ese contexto, los ingresos estructurales del Gobierno General crecerán en promedio 6,7%, pasando de 21,2% del PBI en el 2013 a 22,0% del PBI en el 2017. Se proyecta una presión tributaria promedio de 16,4% del PBI en el horizonte de proyección del presente MMM (2014-2017). Es importante resaltar el potencial riesgo de contar con menores ingresos fiscales de acentuarse la tendencia decreciente en los precios de las materias primas. Se estima que los ingresos del Gobierno General disminuirían en aproximadamente 0,5% del PBI si se produce una caída de 10% en los precios de los metales de exportación con respecto al escenario base; y si a esta caída se añade una reducción de un punto porcentual del crecimiento del PBI (4,7% en lugar de 5,7%), los ingresos del Gobierno General caerían cerca de un punto porcentual del PBI del escenario base.

El gasto público se incrementará en aproximadamente S/. 50 mil millones entre el 2013 y 2017 y permitirá financiar las prioridades de la presente administración: (i) reducir las brechas sociales; (ii) mejorar la seguridad ciudadana; (iii) reducir las brechas de infraestructura y servicios públicos principalmente a través del cofinanciamiento de los proyectos de Asociación Público – Privada; y, (iv) continuar con la implementación de las políticas salariales en el marco de la reforma del Estado.

Los límites de gasto no financiero del Gobierno General para el período 2014-2016 son mayores en aproximadamente S/. 2 500 millones anuales en promedio respecto del MMMR pasado. En el año 2014, la revisión al alza del límite de gasto se debe a una proyección de ingresos del Gobierno General mayor a la del MMMR, en el marco de una regla de equilibrio fiscal. Por su parte, para los años 2015 y 2016 el límite de gasto se revisa al alza debido a la determinación de una guía ex ante de déficit estructural de 1% del PBI, consistente con un déficit fiscal convencional promedio de 0,4% del PBI para dichos años (el MMMR se elaboró con un equilibrio fiscal). Cabe señalar que en el 2014 existe el riesgo de superar el límite de gasto proyectado en este MMM debido a un uso mayor al esperado de los saldos de balance de gobiernos regionales y locales acumulados en años anteriores, en un contexto de año electoral a ese nivel de gobierno.

La inversión pública crecerá 11,7% en promedio en el horizonte de proyección del presente MMM, pasando de 5,8% del PBI en el 2013 a 7,1% del PBI en el 2017. Asimismo, se esperan proyectos de Asociación Público – Privada por un monto anual promedio de aproximadamente S/. 5 800 millones. Por su parte, el consumo público, en términos reales, crecerá en torno a 5,9% en promedio en el horizonte de proyección, consistente con la nueva regla que limita el aumento de la planilla en función al crecimiento potencial de la economía.

En un entorno internacional tan desafiante, en especial, para las economías emergentes, es necesario mantener la tendencia decreciente de la deuda pública y, así, reforzar una de las fortalezas macroeconómicas que han permitido mejorar la calificación crediticia de la economía peruana. Una menor deuda pública otorga mayores grados de libertad para afrontar tanto eventuales catástrofes naturales (terremotos, tsunamis, etc.) como la activación de otras contingencias fiscales. El manejo de la deuda pública también es clave para otorgar mayor capacidad de maniobra frente a eventos negativos e inesperados. Así, se espera continuar

reduciendo los riesgos de mercado y de refinanciamiento que afectan la dinámica de la deuda pública bruta y neta, a través de un rol activo de la administración de deuda, así como apoyar la liquidez y desarrollo del mercado en moneda nacional, en el marco de la Estrategia de Gestión Global de Activos y Pasivos. En este sentido, se prevé un mayor endeudamiento en moneda local, incrementando la participación actual de 55% sobre el total de la deuda, así como seguir manteniendo una mayor fuente de financiamiento a mediano y largo plazo.

Reglas Fiscales

La regla de gasto no financiero del Gobierno Nacional para el presupuesto público 2015 es de S/. 118 064 millones, considerando la guía ex ante de déficit estructural de 1% del PBI para el Sector Público No Financiero y las proyecciones macro fiscales consideradas en el presente MMM (ingresos estructurales del Gobierno General, resultado primario de Empresas Públicas No Financieras, gasto no financiero de Gobiernos Regionales y Locales y pago de intereses). Por su parte, la regla de gasto de planilla y pensiones del Gobierno Nacional para el presupuesto público 2015 es de S/. 56 332 millones, considerando un crecimiento potencial de la economía de 6,1%, en términos reales, y una inflación de 2,0%.

Principales Indicadores Macroeconómicos

	Datos Históricos (Año base 2007)		MMM 2014-2016 Revisado (Cálculos con año base 1994)			MMM 2015-2017 (Cálculos con año base 2007)			
	2012	2013	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2017
PBI SOCIOS COMERCIALES									
Mundo (Variación porcentual real)	3,1	3,0	3,4	3,7	4,0	3,5	3,7	4,0	4,0
EE.UU. (Variación porcentual real)	2,8	1,9	2,6	3,0	3,0	2,7	3,0	3,0	3,0
Zona Euro (Variación porcentual real)	-0,6	-0,5	0,2	0,8	1,4	0,5	0,9	1,4	1,4
China (Variación porcentual real)	7,7	7,7	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5
Socios Comerciales (Variación porcentual real)	3,1	2,8	3,0	3,3	3,5	3,1	3,3	3,4	3,5
PRECIOS DE COMMODITIES									
Oro (US\$/oztr.)	1 669	1 411	1 300	1 300	1 300	1 250	1 190	1 190	1 250
Cobre (¢US\$/lb.)	361	332	300	295	290	300	295	290	290
Plomo (¢US\$/lb.)	94	97	95	95	95	97	98	99	100
Zinc (¢US\$/lb.)	89	87	86	86	86	88	89	90	90
Petróleo (US\$/bar.)	94	98	100	103	105	98	99	100	101
PRECIOS									
Precios (Variación porcentual acumulada) ¹	2,6	2,9	2,0	2,0	2,0	2,8	2,0	2,0	2,0
Tipo de Cambio Fin de Periodo (Nuevos Soles por US dólar) ²	2,55	2,80	2,72	2,70	2,70	2,85	2,90	2,90	2,90
Términos de Intercambio (Variación porcentual)	-4,9	-4,7	-3,1	-1,0	-0,8	-3,6	-1,4	-0,8	0,4
Índice de Precios de Exportación (Variación porcentual)	-3,3	-7,3	-2,6	-0,2	-0,1	-5,3	-0,9	-0,1	1,2
Índice de Precios de Importación (Variación porcentual)	1,7	-2,7	0,5	0,8	0,7	-1,8	0,5	0,8	0,8
PRODUCTO BRUTO INTERNO									
Producto Bruto Interno (Miles de millones de nuevos soles)	509	541	604	652	705	585	633	686	741
Producto Bruto Interno (Variación porcentual real)	6,0	5,6	5,8 - 6,3	5,8 - 6,3	5,8 - 6,3	5,7	6,5	6,5	6,0
Demanda Interna (Variación porcentual real)	7,9	7,0	5,8	5,8	5,8	5,3	5,3	5,8	6,0
Consumo Privado (Variación porcentual real)	6,1	5,3	5,4	5,4	5,4	5,0	5,0	5,0	5,0
Consumo Público (Variación porcentual real)	8,1	6,7	4,0	4,0	4,2	5,5	6,0	6,0	6,0
Inversión Privada (Variación porcentual real)	13,7	3,7	8,0	8,0	8,0	5,5	6,5	6,5	6,0
Inversión Pública (Variación porcentual real)	19,6	11,5	13,5	10,0	11,0	15,4	10,1	11,0	10,4
Inversión Privada (Porcentaje del PBI)	19,4	19,6	22,7	23,2	23,6	19,7	19,8	19,9	19,9
Inversión Pública (Porcentaje del PBI)	5,3	5,8	6,4	6,7	7,0	6,3	6,6	6,9	7,1
SECTOR EXTERNO									
Cuenta Corriente (Porcentaje del PBI)	-3,4	-5,1	-4,8	-4,3	-3,8	-5,1	-4,8	-4,5	-4,3
Balanza comercial (Millones de US dólares)	5 115	-365	-485	825	2 200	-1 026	61	1 200	1 680
Exportaciones (Millones de US dólares)	46 228	41 826	45 198	50 187	55 487	42 120	46 059	50 346	54 090
Importaciones (Millones de US dólares)	-41 113	-42 191	-45 682	-49 362	-53 287	-43 146	-45 998	-49 147	-52 410
Financiamiento externo de largo plazo (Porcentaje del PBI)	8,5	5,6	6,2	5,9	5,6	5,1	5,1	4,7	4,6
SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO									
Presión tributaria (Porcentaje del PBI)	16,5	16,5	15,4	15,9	16,1	16,4	16,4	16,4	16,4
Ingresos corrientes del GG (Porcentaje del PBI)	22,4	22,4	21,3	21,5	21,7	22,3	22,2	22,2	22,3
Resultado primario (Porcentaje del PBI)	3,4	2,0	1,0	0,9	0,9	1,0	0,7	0,5	0,3
Resultado económico (Porcentaje del PBI)	2,3	0,9	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,3	-0,5	-0,6
SALDO DE DEUDA PÚBLICA									
Externa (Porcentaje del PBI)	9,8	8,9	7,3	6,9	6,7	8,2	8,1	7,7	7,4
Interna (Porcentaje del PBI)	10,6	10,9	10,7	10,4	10,2	11,2	10,7	10,5	10,1
Total (Porcentaje del PBI)	20,4	19,8	18,0	17,3	16,9	19,4	18,8	18,3	17,5

1/ 2014, tomado de la Encuesta Mensual de Expectativas Macroeconómicas: marzo 2014 - BCRP, publicado el 11 de abril 2014. Para el 2015-2017 consistente con el punto medio del rango meta del BCRP.

2/ 2014-2016, tomado de la Encuesta Mensual de Expectativas Macroeconómicas: marzo 2014 - BCRP, publicado el 11 de abril 2014. Para el 2017 se asume el mismo valor del 2016.

Fuente: INEI, BCRP, MEF. Proyecciones MEF.

2 LINEAMIENTOS DE POLÍTICA ECONÓMICA

1. Mayor inclusión social: reducción de la pobreza, disminución de la inequidad, igualdad de oportunidades, mayor presencia y eficacia del Estado en las zonas rurales del país. En un marco de estabilidad macroeconómica, el crecimiento económico sostenido de los últimos años ha sido el componente principal en la reducción de la pobreza (de 58,7% en el 2004 a 25,8% en el 2012), principalmente, de las zonas y sectores más articulados a la dinámica de la economía; sin embargo, importantes segmentos de la población, como las zonas rurales más alejadas, se mantienen aún rezagados. En este contexto, se ha aprobado la Estrategia Nacional de Desarrollo e Inclusión Social “Incluir para Crecer” (Decreto Supremo 008-2013-MIDIS), herramienta de gestión que busca ordenar y orientar las intervenciones articuladas de los tres niveles de gobierno en materia de desarrollo e inclusión social hacia resultados prioritarios, reconociendo las competencias y procesos en marcha. Los principales retos del crecimiento con inclusión son: i) reducir la pobreza rural, que es el doble del promedio nacional; ii) reducir la desnutrición crónica, que alcanza a un tercio de los niños rurales, iii) promover el desarrollo infantil temprano y en particular la asistencia en zonas rurales a la educación inicial; iv) promover el desarrollo integral de la niñez y la adolescencia, reduciendo las brechas de acceso y calidad del sistema educativo, la anemia, el trabajo infantil y la tasa de embarazos adolescentes; v) mejorar la calidad de la educación pública, ampliando su cobertura en educación inicial y articulándola con los siguientes niveles educativos para mejorar el desempeño de los educandos y cerrar las brechas en la educación rural e intercultural bilingüe, vi) reducir sustancialmente las brechas de acceso a los servicios de salud de calidad; vii) reducir las brechas en el acceso a agua potable, saneamiento, infraestructura vial y electricidad de los distritos más pobres del país; viii) articular las políticas y programas de desarrollo e inclusión social a políticas y programas de fomento al desarrollo productivo y empleabilidad; y ix) promover la protección y el bienestar de los adultos mayores. En consecuencia, el crecimiento con inclusión social implica utilizar los mayores ingresos fiscales permanentes, producto del crecimiento económico sostenido, en una expansión del gasto social en intervenciones costo-efectivas más articuladas y mejor focalizadas que permitan generar igualdad de oportunidades y mayores niveles de bienestar a toda la población, en especial de los más pobres. El crecimiento económico sostenido es indispensable para reducir la pobreza y generar los ingresos fiscales permanentes que aseguren la expansión del gasto social focalizado a favor de los más pobres del país. A la vez, la mayor inclusión social y la reducción de los conflictos sociales redundarán en un mejor entorno para la inversión y el crecimiento sostenido.

2. Crecimiento con Estabilidad. Los grandes lineamientos de la política económica se mantienen, garantizando un manejo prudente y responsable de las cuentas macroeconómicas. Asegurar la estabilidad macroeconómica resulta un objetivo prioritario puesto que permite: i) alcanzar mayores tasas de crecimiento sostenido, elemento central para seguir generando empleo y reducir la pobreza; ii) generar los espacios necesarios para poder aplicar una política fiscal que atenúe eventos coyunturales desfavorables; iii) atraer importantes flujos de inversión privada; y iv) sostener el grado de inversión y mejorar en nuestra calificación crediticia, para reducir el costo de financiamiento del sector público y privado, así como ampliar las fuentes de financiamiento. El objetivo de asegurar la estabilidad macroeconómica es pre requisito para que los otros objetivos señalados se logren en forma sostenida.

3. Mejorar la productividad y competitividad de nuestra economía. Si bien el Perú liderará el crecimiento en la región, aún el PBI per cápita se ubicará por debajo de otros países vecinos. Luego de que en el 2005 recién se recuperará el nivel de PBI per cápita de 1975 en dólares constantes, el Perú ha ido reduciendo la distancia respecto de otros países de la región y para el 2017 se espera que el PBI per cápita ascienda a más de US\$ 8 000 corrientes o US\$ 14 000 en PPP (paridad del poder de compra) aunque menor al promedio de la región. Para alcanzar los primeros lugares de la región se necesitará mantener un crecimiento por encima del 6% durante al menos los próximos 15 años. Sostener dicho ritmo de crecimiento por un período largo y en medio de un contexto de menores cotizaciones internacionales de metales requerirá importantes esfuerzos para aumentar la productividad y competitividad del país a través de: i) la mejora sustancial del capital humano; ii) la reducción de la brecha de infraestructura y de servicios sociales a través de Asociaciones Público-Privadas; iii) la simplificación administrativa para fomentar la inversión y facilitar la formalización y el desarrollo empresarial; iv) el impulso a la ciencia, tecnología e innovación; v) la diversificación de la oferta productiva en base a una estrategia de mayor valor agregado, mediante el fomento de la calidad, nuevos instrumentos de desarrollo productivo y fomento de la libre competencia e internacionalización, vi) la mayor profundización financiera y el desarrollo del mercado de capitales; y vii) el adecuado diseño y aplicación de acciones para la sostenibilidad ambiental.

4. Aumentar los ingresos fiscales permanentes. A pesar del contexto de caída de los precios de nuestros principales productos de exportación, en el año 2013 la presión tributaria se mantuvo en 16,5% del PBI, 3,7

puntos porcentuales del PBI por encima a la registrada en el año 2000 (12,8% del PBI). No obstante, ésta aún se mantiene por debajo del nivel promedio de países con ingresos medios como el nuestro (18,1% del PBI). Por lo tanto, se viene implementando medidas orientadas a ampliar la base tributaria de manera permanente a través de: i) la racionalización de las exoneraciones y beneficios tributarios que generan gastos tributarios por aproximadamente 2,1% del PBI, además de distraer esfuerzos de la administración tributaria que podrían destinarse a su función recaudatoria, ii) el ataque frontal contra la evasión fiscal (cerca de 33% en el IGV y mayor a 50% en el Impuesto a la Renta), iii) la reducción del contrabando (cerca de 1,3% de las importaciones); iv) la integración de nuevos contribuyentes mediante mecanismos que promuevan una mayor formalización y el incremento de las actividades de fiscalización, v) el énfasis en transacciones electrónicas que no sólo facilitan el cumplimiento tributario y aduanero sino generan mejor y mayor oportunidad en la información, vi) la recuperación de la deuda en cobranza, vii) los sistemas de fiscalización y control basados en análisis de riesgo, y viii) la optimización, entre otros, del Impuesto Predial, Impuesto de Alcabala e Impuesto al Patrimonio Vehicular, con la finalidad de permitir el fortalecimiento de la gestión de los Gobiernos Locales sin afectar la equidad del sistema tributario, a través de la promoción del uso de tecnologías de la información.

5. Mejorar la calidad del gasto público a través del Presupuesto por Resultados. En un contexto de crecimiento económico y mayores ingresos fiscales, el gasto no financiero del Gobierno General se habrá más que triplicado y pasará de S/. 34 mil millones en el 2000 a S/. 162 mil millones en el 2017.

Aún cuando se encuentran mejoras en ciertos indicadores agregados, se siguen manteniendo brechas importantes en las zonas más pobres y excluidas del país, particularmente en la provisión de bienes y servicios públicos con calidad. Entre los principales factores que explican esta desvinculación entre el incremento del gasto público y los resultados se puede destacar: i) la ausencia de un enfoque hacia resultados, ii) la falta de claridad en las entidades públicas respecto a cuál es el producto que entregan o deben entregar al ciudadano para alcanzar los objetivos prioritarios en el marco de las políticas y sus funciones, iii) los muchos actores con capacidades y visiones heterogéneas, iv) las actividades de control por sobre las actividades de orientación y asesoría, v) la limitada información y escaso análisis sobre el desempeño de las intervenciones públicas, vi) la predominancia de un criterio inercial de asignación del presupuesto, y vii) la débil planificación y claridad sobre las prioridades.

Esta débil vinculación entre las decisiones de asignación presupuestal y el logro de los resultados, plantea la necesidad de una reforma de la gestión pública en general y del sistema de presupuesto en particular. En este sentido, el Ministerio de Economía y Finanzas tiene como objetivo que cerca del 100% del presupuesto programable (excluyendo gasto previsional, financiero y administrativo) sea formulado en programas con una lógica de resultados antes de finalizar este gobierno, y que el Sistema Nacional de Presupuesto contribuya a la eficiencia y efectividad del gasto público a través del vínculo del financiamiento de los programas presupuestales con los resultados que deben alcanzar, haciendo uso sistemático de la información de desempeño. Presupuesto por Resultados (PpR) es una manera diferente de realizar el proceso de asignación, aprobación, ejecución, seguimiento y evaluación del Presupuesto Público. Implica superar la tradicional manera de realizar dicho proceso, centrado en instituciones (pliegos, unidades ejecutoras, etc.), programas y/o proyectos y en líneas de gasto o insumos; a otro en el que el eje es el Ciudadano y los Resultados que éstos requieren y valoran.

Para implementar este objetivo, es necesario avanzar en los siguientes aspectos: i) la profundización de la metodología de PpR, a través del mecanismo de Programas Presupuestales, ii) la ampliación gradual de la cobertura programática del presupuesto público, iii) la generación y uso de la información de desempeño para una asignación más eficaz y eficiente de los recursos públicos, iv) la construcción de una cultura de rendición de cuentas que retroalimenta la gestión, v) afianzar la programación multianual del gasto, vi) el mejoramiento de la articulación entre gasto corriente y de capital, y vii) el fortalecimiento de la articulación territorial.

Finalmente, es importante mencionar que esta administración tiene como objetivo: i) la modernización de la gestión de las empresas públicas a través de la mejora del gobierno corporativo y eventual participación del capital privado, ii) la mayor transparencia en los procesos de compras públicas, y iii) la generación de un sistema único de planillas en el sector público, el cual incluye no solo la parte remunerativa sino previsional para un mejor manejo de los recursos del Tesoro Público teniendo en cuenta que casi el 40% del Presupuesto se destina a estos dos rubros.

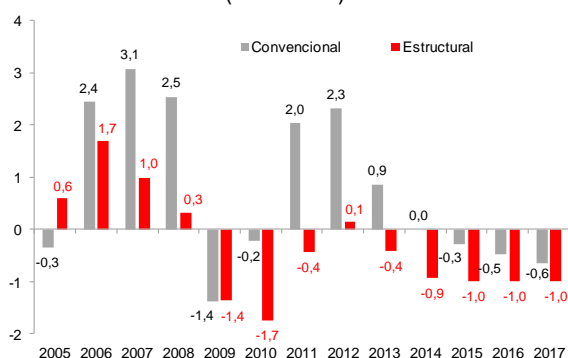
3 DECLARACIÓN DE POLÍTICA FISCAL

Los principales lineamientos de política fiscal de la actual gestión del Ministerio de Economía y Finanzas son:

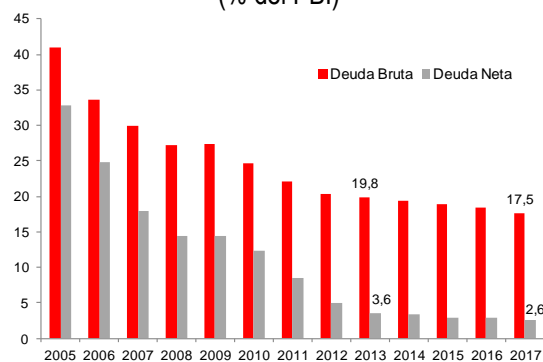
1. Brindar mayor predictibilidad y estabilidad al gasto público, desvinculándolo de la fuente más volátil de ingresos públicos, en un contexto de precios de exportación por encima de sus niveles de mediano plazo pero con una tendencia decreciente. El nuevo marco macro fiscal, establecido en la Ley de Fortalecimiento de la Responsabilidad y la Transparencia Fiscal (Ley N° 30099), establece (entre otras modificaciones) una regla del nivel de gasto del gobierno nacional basado en un ejercicio *ex ante* estructural que aísla el componente cíclico o transitorio del PBI y de los precios de las materias primas que exportamos. Los precios de las materias primas son bastante volátiles y están sujetos a bruscas fluctuaciones; así, estos pueden caer 50% en cortos períodos de tiempo (desde el nivel máximo al mínimo), con incluso mayores caídas en el caso de precios de los metales. Por ejemplo, entre el 19 de febrero y 20 de marzo, el precio del cobre cayó 10,9% ubicándose en ϕ US\$ 291,9 por libra, su nivel mínimo desde julio de 2010. El gasto público no debe ser volátil pues esto genera costos de eficiencia y capacidad de gestión a nivel de políticas sectoriales; por tanto, la conducción de las finanzas públicas debe estar aislada de la elevada volatilidad de los ingresos provenientes de las principales materias primas que exportamos. Países exportadores de materias primas como Chile o Noruega usan alguna clase de regla fiscal estructural, mientras que países como Canadá y Australia construyen un indicador de balance fiscal estructural como instrumento de análisis.

El objetivo del nuevo marco macro fiscal de brindar más estabilidad y predictibilidad al gasto público, es compatible con el esfuerzo de un proceso presupuestario de programación y formulación multianual que viene implementando el Ministerio de Economía y Finanzas. El pasado 4 de marzo se publicó la Resolución Directoral N° 005-2014-EF/50.01 que establece la “Directiva para la Programación y Formulación Anual de Presupuesto del Sector Público, con una perspectiva de Programación Multianual”. Esta estrategia presupuestal bien articulada con los objetivos y las reglas del marco macro fiscal potenciará la priorización, diseño y ejecución del presupuesto público, respetando siempre el principio general de una política fiscal que asegure permanentemente la sostenibilidad fiscal y la responsabilidad macro fiscal, ingrediente necesario de una gestión por resultados.

Resultado Económico Convencional y Estructural
(% del PBI)



Deuda Pública Bruta y Neta
(% del PBI)



Fuente: MEF

2. Continuar con la reducción sostenida de la deuda. Las proyecciones del presente Marco Macroeconómico Multianual son consistentes con una reducción de la deuda pública bruta (neta) de 19,8% (3,6%) del PBI en el 2013 a 17,5% (2,6%) del PBI en el 2017.

- En un entorno internacional tan incierto y volátil como el que se avizora, especialmente para los países emergentes, es imprescindible reforzar las fortalezas macroeconómicas que han permitido mejorar la calificación crediticia de la economía peruana. Es importante resaltar la elevación de la calificación crediticia de Perú de BBB a BBB+ en moneda extranjera y de BBB+ a A- en moneda nacional por parte de Standard and Poors y Fitch's Ratings en agosto y octubre de 2013, respectivamente, en medio de la turbulencia financiera en los mercados emergentes, con lo que el Perú se consolida como la tercera economía con mejor calificación crediticia en la región después de Chile y México.

- Esta reducción proyectada de la deuda pública es consistente con los lineamientos establecidos en la Estrategia de Gestión Global de Activos y Pasivos 2014-2017, entre los cuales destaca el objetivo de continuar reduciendo los riesgos de mercado y de refinanciamiento que afectan la dinámica de la deuda pública bruta y neta, a través de un rol activo de la administración de deuda, así como apoyar la liquidez y desarrollo del mercado en moneda nacional.
- Se debe preservar la capacidad de afrontar eventuales catástrofes naturales (terremotos, tsunamis, etc.) y activación de otras contingencias, manteniendo altos niveles de ahorro público.

3. Evitar una posición fiscal demasiado procíclica. El nuevo marco macro fiscal, al basarse en un ejercicio estructural *ex ante*, plantea una posición más acíclica de la política fiscal; adicionalmente, de una forma simétrica, reserva el uso discrecional de la política fiscal como herramienta contracíclica para casos en que se anticipen desviaciones de 2% o más respecto del PBI potencial de largo plazo. Un pre requisito para poder implementar una política fiscal contracíclica es ahorrar los ingresos transitorios durante los períodos de elevadas cotizaciones de las materias primas que exportamos.

4. Aumentar los ingresos fiscales permanentes. A pesar del contexto de caída de los precios de nuestros principales productos de exportación, en el año 2013 la presión tributaria se mantuvo en 16,5% del PBI, 3,7 puntos porcentuales del PBI por encima a la registrada en el año 2000 (12,8% del PBI). No obstante, ésta aún se mantiene por debajo del nivel promedio de países con ingresos medios como el nuestro (18,1% del PBI). Por lo tanto, se viene implementando medidas orientadas a ampliar la base tributaria de manera permanente a través de: i) la racionalización de las exoneraciones y beneficios tributarios que generan gastos tributarios por aproximadamente 2,1% del PBI, además de distraer esfuerzos de la administración tributaria que podrían destinarse a su función recaudatoria, ii) el ataque frontal contra la evasión fiscal (cerca de 33% en el IGV y mayor a 50% en el Impuesto a la Renta), iii) la reducción del contrabando (cerca de 1,3% de las importaciones); iv) la integración de nuevos contribuyentes mediante mecanismos que promuevan una mayor formalización y el incremento de las actividades de fiscalización, v) el énfasis en transacciones electrónicas que no sólo facilitan el cumplimiento tributario y aduanero sino generan mejor y mayor oportunidad en la información, vi) la recuperación de la deuda en cobranza, vii) los sistemas de fiscalización y control basados en análisis de riesgo, y viii) la optimización, entre otros, del Impuesto Predial, Impuesto de Alcabala e Impuesto al Patrimonio Vehicular, con la finalidad de permitir el fortalecimiento de la gestión de los Gobiernos Locales sin afectar la equidad del sistema tributario, a través de la promoción del uso de tecnologías de la información.

5. Mejorar la calidad del gasto público a través del Presupuesto por Resultados. El Ministerio de Economía y Finanzas tiene como objetivo que cerca del 100% del presupuesto programable (excluyendo gasto previsional, financiero y administrativo) sea formulado en programas con una lógica de resultados antes de finalizar este gobierno. El Presupuesto por Resultados es una manera diferente de realizar el proceso de asignación, aprobación, ejecución, seguimiento y evaluación del Presupuesto Público. Implica superar la tradicional manera de realizar dicho proceso, centrado en instituciones (pliegos, unidades ejecutoras, etc), programas y/o proyectos y en líneas de gasto o insumos; a otro en el que eje es el Ciudadano y los Resultados que éstos requieren y valoran.

6. Potenciar la capacidad de absorción del sector público para invertir eficientemente los recursos públicos. Se debe continuar mejorando el sistema actual de inversión pública en todas sus fases (planeamiento y priorización, operación y mantenimiento, y monitoreo y evaluación). Se requiere una amplia estrategia de inversión pública que identifique las necesidades de infraestructura y las restricciones de capacidad tanto a nivel sectorial como territorial, estableciendo prioridades, cuantificando necesidades de financiamiento para su construcción y operación, y generando oportunidades para Asociaciones Público-Privadas en el mediano plazo. De esta forma, se evitará tener una inversión pública atomizada, con escasa conexión sectorial y territorial y baja rentabilidad económica y social.

4 DECLARACIÓN DE POLÍTICA TRIBUTARIA

El mayor dinamismo de la economía y las medidas de política tributaria adoptadas desde el inicio del presente Gobierno han permitido que los Ingresos Tributarios del Gobierno Central estén en el nivel de 16,5% del PBI en el 2013, dentro de un sistema tributario basado en los principios de suficiencia, neutralidad, eficiencia, equidad y simplicidad.

Dicho sistema continuará siendo fortalecido mediante una política de racionalización de exoneraciones y otros beneficios tributarios. Ello no sólo disminuye la recaudación fiscal sino que también implica que la administración tributaria tenga que disponer recursos para la creación de nuevos mecanismos de control y fiscalización, dejando de priorizar su función recaudatoria y de mejora de las herramientas que coadyuvan a la ampliación de la base tributaria, además de facilitar el cumplimiento de las obligaciones tributarias de los contribuyentes.

Cabe resaltar la racionalización de los beneficios y exoneraciones tributarias vigentes como mecanismo de reducción de las distorsiones producidas en nuestra economía, ya que estos implican no sólo una menor recaudación sino la creación del escenario propicio para prácticas de elusión y evasión.

La política tributaria del Gobierno está sustentada básicamente en cuatro impuestos: el Impuesto a la Renta, el Impuesto General a las Ventas, el Impuesto Selectivo al Consumo, los cuales explican casi la totalidad de la recaudación tributaria y se encuentran en evaluación para efectuar los perfeccionamientos que correspondan, y el Arancel.

Dentro de esta perspectiva, nuestro sistema tributario persiste en la tarea de incluir todas aquellas modalidades y herramientas de nuevos negocios que no están consideradas dentro del esquema impositivo.

Perspectivas 2015 – 2017

- En el caso del Impuesto a la Renta, se continuará con la evaluación de nuevas disposiciones que permitan reducir los beneficios tributarios, armonizar con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) vigentes en el país, fortalecer la base tributaria, dotar de mayor neutralidad y equidad, e introducir disposiciones que permitan combatir los mecanismos de elusión.
- Por el lado del Impuesto General a las Ventas, se continuará la revisión de la legislación y se buscará dotar de mayor neutralidad al impuesto, eliminando las distorsiones ocasionadas por las exoneraciones que tengan nulo o muy bajo impacto en el bienestar social o de aquéllas exoneraciones que incentiven mecanismos de evasión o la comisión de delitos tributarios. Asimismo, se continuará con el perfeccionamiento y racionalización de los sistemas de pago a fin de reducir su incidencia en las finanzas de las empresas y, a la vez, asegurar el cumplimiento de las obligaciones tributarias.
- En el caso del Impuesto Selectivo al Consumo, se buscará mantener la aplicación de este impuesto en función de la externalidad negativa generada por el consumo de los bienes afectos, respetando los objetivos de presión tributaria y estabilidad macroeconómica.
- En lo concerniente a la normatividad municipal, se propondrá cambios normativos cuyo objetivo será optimizar, entre otros, el Impuesto Predial, el Impuesto de Alcabala e Impuesto al Patrimonio Vehicular, con la finalidad de permitir el fortalecimiento de la gestión de los Gobiernos Locales sin afectar la equidad del sistema tributario. Asimismo, se apoyará el fortalecimiento de las capacidades de gestión de las municipalidades distritales y provinciales, a fin de garantizar una mayor recaudación subnacional a través de la implementación de tecnologías de la información, sin afectar la equidad y eficiencia del sistema tributario municipal.

5 PROYECCIONES

La economía peruana crecerá, en promedio, 6,2% entre el 2014-2017. La recuperación gradual de la economía mundial (en especial, de economías como EE.UU. y la Zona Euro), junto con una mayor exportación tradicional ante el inicio de producción de importantes proyectos mineros, la puesta en operación de megaproyectos de infraestructura bajo la modalidad de Asociaciones Público Privadas y la consolidación de la recuperación de las expectativas de los agentes económicos, permitirá alcanzar este ritmo de crecimiento. Así, la economía peruana se posicionará como una de las economías de mayor crecimiento en el mundo, y con una base de crecimiento diversificada. Por su parte, el diseño de la política fiscal se basará en el nuevo marco macro fiscal, contemplado en la Ley de Fortalecimiento de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal (LFRTF). En particular, se contempla un equilibrio económico del Sector Público No Financiero (SPNF) en el 2014 y un déficit estructural de 1% del PBI a partir de 2015, hasta que la nueva Administración elabore una nueva Declaración de Política Macro Fiscal. En este contexto, la deuda pública mantendrá una trayectoria decreciente en el horizonte de proyección del presente MMM, alcanzando el 17,5% del PBI en el 2017, mientras que la deuda pública neta se ubicará por debajo de 3% del PBI en el 2017, uno de los mejores registros en el mundo. Por su parte, el gasto no financiero del Gobierno General se incrementará en aproximadamente S/. 50 mil millones entre el 2013 y 2017 y la inversión pública alcanzará un nivel equivalente a 7,1% del PBI en el 2017. Este incremento significativo del gasto público se destinará principalmente a: (i) reducir las brechas sociales, (ii) mejorar la seguridad ciudadana, (iii) reducir las brechas de infraestructura y servicios públicos a través del cofinanciamiento de los proyectos de Asociación Público-Privada; y, (iv) continuar con la implementación de las políticas salariales en el marco de la reforma del Estado. Finalmente, en cuanto a las cuentas externas, el déficit en cuenta corriente se irá reduciendo paulatinamente hacia el 2017, y seguirá estando financiado por capitales de largo plazo como resultado de los mayores flujos por Inversión Extranjera Directa.

Sin embargo, el actual entorno macroeconómico plantea ciertos riesgos tanto desde el frente externo (desaceleración marcada de China, retiro acelerado del estímulo monetario en EE.UU., contagio entre países emergentes, etc.) como desde el frente interno (Fenómeno El Niño). En ese sentido, la sección 6. de “Análisis de Sensibilidad de las Proyecciones” simula los posibles impactos que podrían tener sobre la economía peruana, escenarios como: (i) desaceleración abrupta de China y su impacto sobre los términos de intercambio; (ii) retiro acelerado del estímulo monetario de EE.UU. y mayor percepción de riesgo de países emergentes; y, (iii) Fenómeno El Niño de magnitud similar a 1997-1998.

5.1 Escenario Internacional

Las perspectivas de la economía mundial han mejorado levemente respecto del Marco Macroeconómico Multianual Revisado 2014-2016 (MMMR)¹, debido a la recuperación esperada en las economías avanzadas como EE.UU. y la Zona Euro; en este contexto, se ha revisado al alza la proyección de crecimiento mundial del 2014 de 3,4% en el MMMR a 3,5%, para posteriormente acelerarse a un crecimiento promedio de 3,9% en el periodo 2015-2017. Las economías avanzadas crecerían 1,9% en el 2014, tasa superior a la de los tres años previos, y 2,3% en el periodo 2015-2017. Cabe señalar que el FMI espera un crecimiento mundial de 3,6% para el 2014, por encima del 3,0% registrado en el 2013; en el caso de las economías avanzadas, estima una mayor aceleración de crecimiento a 2,2% en el 2014 desde 1,3% en el 2013. En el caso de los países emergentes proyecta un crecimiento de 4,9%, por debajo de su proyección de enero 2014 (5,1%).

A pesar de la revisión al alza en la proyección del crecimiento, la crisis financiera del 2008-2009 ha dejado impactos permanentes en las economías avanzadas. La tasa de crecimiento esperada para el periodo 2014-2017 de 2,2% será inferior a la registrada en el periodo pre-crisis 2003-2007 de 2,8%. Esta lenta recuperación planteará un escenario de redimensionamiento de los tamaños de mercado en los países avanzados. Así, el nivel de PBI de las economías avanzadas para el periodo 2014-2017 sería 12% menor al nivel que se habría registrado bajo un escenario “sin crisis global”. Este redimensionamiento del tamaño de mercado en los países avanzados podría conllevar a un ajuste discreto en los montos de inversión y contratación en el sector transable del resto de economías que exportan a las economías desarrolladas.

¹Aprobado en Sesión de Consejo de Ministros del 26 de agosto del 2013.

PBI Mundo y Socios Comerciales

(Var.% anual)

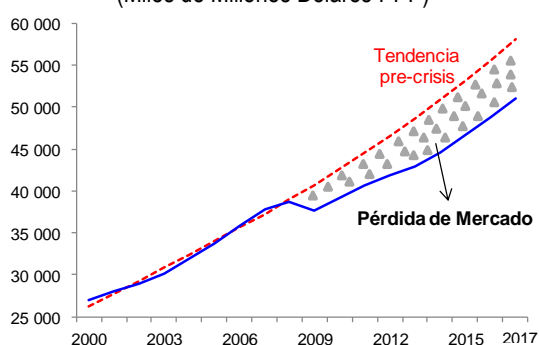
	MMMR 2014-2016				MMM 2015-2017			
	2004-2013	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2017
Mundo	3,8	3,4	3,7	4,0	3,5	3,7	4,0	4,0
Economías Desarrolladas	1,6	1,7	2,1	2,3	1,9	2,2	2,4	2,4
Estados Unidos	1,8	2,6	3,0	3,0	2,7	3,0	3,0	3,0
Zona Euro	0,8	0,2	0,8	1,4	0,5	0,9	1,4	1,4
Japón	0,8	1,3	1,2	1,2	1,3	1,2	1,2	1,2
Economías en Desarrollo	6,5	5,0	5,2	5,4	5,0	5,1	5,3	5,4
China	10,2	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5
Brasil	3,7	2,5	2,8	3,2	2,2	2,2	2,2	2,2
México	2,6	3,1	3,2	3,5	3,5	3,7	3,9	4,1
Socios Comerciales¹	3,5	3,0	3,3	3,5	3,1	3,3	3,4	3,5

1/ Para el periodo 2014-2017, se considera el crecimiento de los 20 principales socios comerciales de Perú, ponderados por su participación en las exportaciones del año 2013.

Fuente: FMI WEO - abril 2014, Proyecciones MEF.

PBI Economías Avanzadas

(Miles de Millones Dólares PPP)

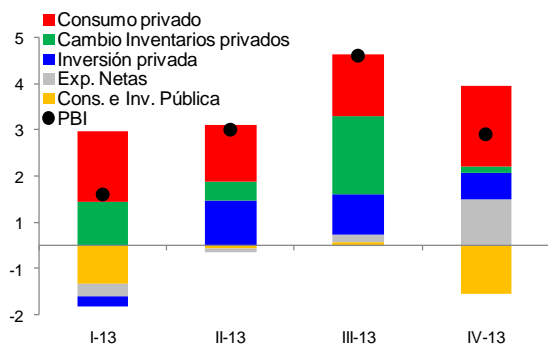


EE.UU. crecería 2,7% en el 2014, mayor al 2,6% del MMR y 3,0% en el 2015-2017, que se sustentaría en un efecto riqueza positivo (mayores precios de las viviendas y alza en los índices bursátiles) que, junto con la leve recuperación del mercado laboral, la mayor confianza de las familias y la mejora de las condiciones crediticias, impulsarían el consumo privado y una mayor inversión (acumulación de inventarios); el impulso externo, proveniente principalmente de las economías avanzadas, también apuntalará el crecimiento. Según la Reserva Federal, la riqueza neta de los hogares² (compuesta por el valor de la vivienda, el valor de los papeles corporativos y otros activos), se incrementó en US\$ 9,8 billones en el 2013 respecto del 2012, registrando un alza histórica, luego de su contracción de -US\$ 10,6 billones en el 2008. La riqueza medida por el valor de la vivienda aumentó en US\$ 2,3 billones en el 2013, debido al alza de 13,4% en el precio de las viviendas³ en el 2013 superior al 0,9% del 2012; sin embargo, el precio de las viviendas aún se encuentra 20% por debajo de su nivel más alto alcanzado en julio 2006. La riqueza basada en el valor de los papeles corporativos aumentó en US\$ 5,6 billones en el 2013 ante las mayores ganancias de los mercados bursátiles. Por ejemplo, el índice Dow Jones cerró en un máximo histórico de 16 577 puntos el 31 de diciembre del 2013, con una rentabilidad de 26,5% en el 2013, el más alto rendimiento desde 1995 (33,5%). Cabe mencionar que, el índice Dow Jones perdió desde su pico en octubre 2007 a su fondo en marzo 2009 alrededor de 7 617 puntos, recuperando 10 029 al final del 2013 (2 412 por encima de su pico del 2007). Por su parte, el mercado de trabajo ha mejorado levemente en los últimos años. El empleo no agrícola aumentó en un promedio mensual de 164 mil puestos de trabajo entre febrero 2010 a marzo 2014 y recuperó a la fecha 7,1 millones de empleos de los 8,7 millones perdidos enero 2008 y febrero 2010. La tasa de desempleo se ubicó en 6,7% al 1T2014, la tasa más baja desde 4T2008 luego de la quiebra de Lehman Brothers. La recuperación de la riqueza neta familiar y las mejoras en el empleo han llevado a que el crédito destinado al consumo se haya expandido por encima de 6,1% A/A en el 2013, mayor que el 5,2% del 2012. Asimismo, los últimos indicadores muestran un mayor dinamismo de la economía: el índice de gerentes de compras manufacturero (PMI) de ISM registró 53,7 puntos en marzo, ubicándose en la zona de expansión durante dieciséis meses consecutivos (mayor a 50 puntos). Las exportaciones crecieron 4,0% A/A en el 4T2013, la más alta en los últimos 6 trimestres, por mayores envíos hacia Europa. En este contexto, se espera que la economía continúe expandiéndose hacia el 2017, fortaleciendo su moneda y manteniendo un nivel de inflación alrededor de su meta (2%).

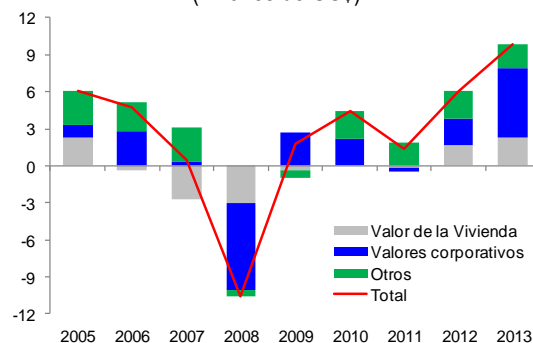
² El Reporte de Política Monetaria de la Reserva Federal del 11 de Febrero 2014 considera dentro de la riqueza neta de los hogares a las organizaciones sin fines de lucro.

³ Según el índice de precios de viviendas SP/Case Shiller.

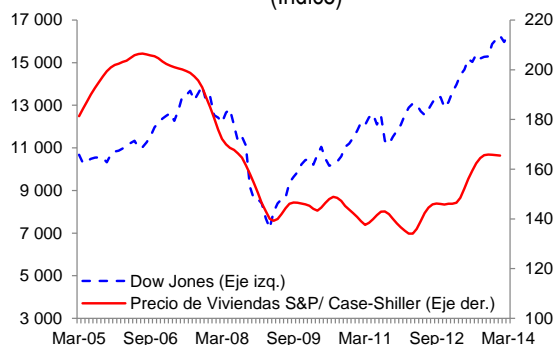
EE.UU.: Contribución al PBI
(Cambio porcentual trimestre anualizado)



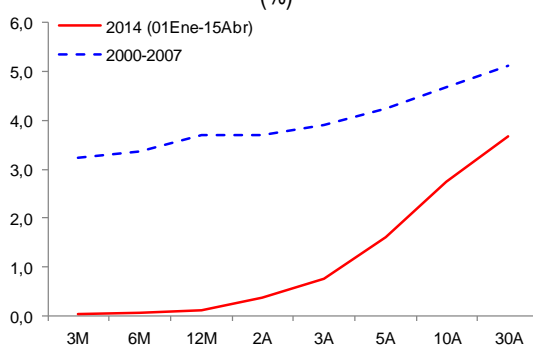
EE.UU.: Cambio de la Riqueza de los Hogares¹
(Billones de US\$)



EE.UU.: Dow Jones y Precio de Viviendas
(Índice)



EE.UU.: Tasa de Interés de los Bonos del Tesoro
(%)



1/ Considera la riqueza neta de las organizaciones sin fines de lucro.
Fuente: Bloomberg, Reserva Federal.

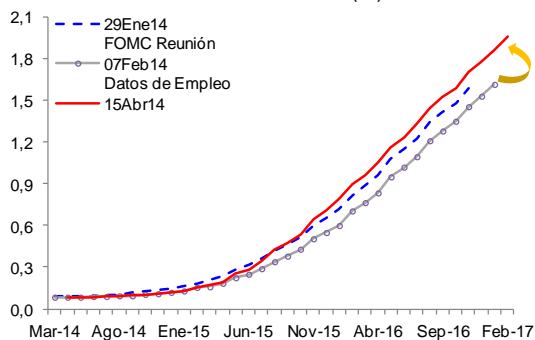
La proyección de la economía de los EE.UU. asume que la política monetaria de la Reserva Federal de los EE.UU. (FED) continuará siendo expansiva pero a un ritmo menor al de años pasados. En diciembre del 2013 la FED empezó a retirar el estímulo monetario reduciendo el ritmo mensual de compras de activos en razón de US\$ 10 mil millones en las tres últimas reuniones consecutivas; con esto, antes del anuncio de diciembre pasado la FED realizaba compra de activos por US\$ 85 mil millones al mes y ahora lo hace a un ritmo de US\$ 55 mil millones por mes. De mantenerse este ritmo de retiro del impulso monetario, se culminarían las compras de activos a fines del 2014. Este ritmo de retiro del impulso monetario se refleja en la curva de rendimientos; sin embargo, también cabe señalar que, a pesar del incremento esperado en las tasas de interés, éstas son aún bajas si se comparan con el promedio 2000-2007. En cuanto a la tasa de interés de referencia de la FED, la proyección actual asume que, en línea con los futuros, no se registrarían aumentos sino hasta el segundo semestre del 2015, en la medida que aún no se consolida completamente la recuperación del mercado laboral. La participación laboral es la más baja desde abril 1978, ante un crecimiento de la fuerza laboral en 2,3 millones de personas entre el 2007 y 2013 pero con un incremento de 13,7 millones de personas de la población en edad de trabajar. Del comunicado de la reunión de marzo de la FED, la primera con Janet Yellen como presidente del organismo monetario, se desprende que aún se consideraría que es necesario mantener la tasa de política monetaria en los niveles actuales por un periodo prolongado.

En el frente fiscal de EE.UU., hay mayor predictibilidad en cuanto a la evolución futura de los niveles de gasto público debido a los acuerdos políticos alcanzados; asimismo, el déficit fiscal continuaría reduciéndose hacia el 2017 como reflejo del dinamismo económico esperado y los consiguientes mayores ingresos fiscales. Luego del cierre parcial del gobierno de EE.UU. (octubre 2013), el Congreso llegó a un acuerdo sobre los niveles de gasto del gobierno federal de US\$ 1,1 billones para los años 2014 y 2015 respectivamente, y disminuyó el recorte de gasto previamente acordado⁴ de US\$ 85 mil millones a US\$ 40 mil millones para el 2014 y hasta US\$ 22 mil millones para el 2015. Asimismo, en febrero 2014, acordó extender el límite de endeudamiento hasta marzo 2015 por US\$ 17 billones. Estos acuerdos del gobierno y la mayor perspectiva del crecimiento ha permitido que el pasado 21 de marzo la calificadora de riesgo Fitch reafirmara la

⁴Como parte de la política de austeridad fiscal, en marzo 2013, inició el recorte del gasto público por US\$ 85 mil millones anuales, que sería vigente por los 10 años próximos.

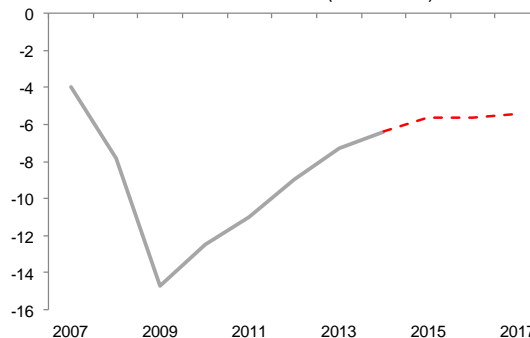
calificación crediticia en “AAA” y elevara las perspectivas de la calificación soberana de “negativo” a “estable”, siguiendo a Moody’s y Standard and Poor’s, que mejoraron su perspectiva el año pasado.

EE.UU.: Futuros de la Tasa de Referencia de la Reserva Federal (%)



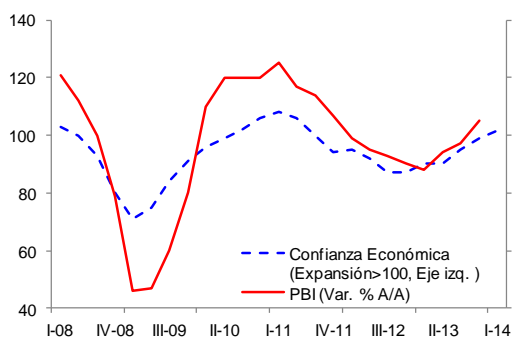
Fuente: Bloomberg, FMI WEO - abril 2014.

EE.UU.: Resultado Económico del Gobierno General (% del PBI)



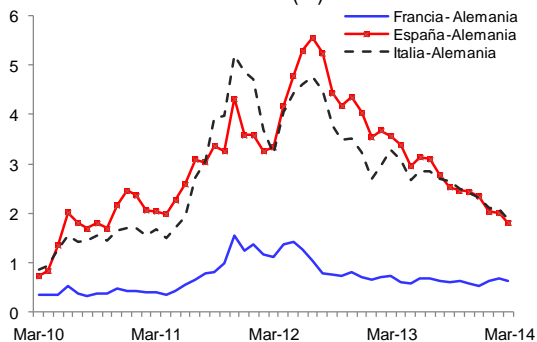
La **Zona Euro** crecería 0,5% en el 2014, luego de 2 años de recesión, y aceleraría a 1,2% para el 2015-2017, explicado por la recuperación de las exportaciones a Europa y EE.UU, y por el dinamismo de la demanda interna ante la mejora de las condiciones financieras y las bajas tasas de interés de largo plazo. En diciembre último, las exportaciones crecieron 4,0% A/A, la más alta en los últimos ocho meses, incrementando principalmente el comercio con el Reino Unido y el resto de países de Europa por la recuperación económica. Por su parte, la mejora de las condiciones financieras se ha visto reflejada en la reducción de las tasas de interés, los menores diferenciales con respecto a la tasa de largo plazo en Alemania, y el aumento de la calificación crediticia de algunos miembros de la Zona Euro (el 21 de febrero, Moody’s incrementó el rating de España en una escala a Baa2). Por otro lado, se espera que el Banco Central Europeo mantenga el sesgo expansivo de la política monetaria en el horizonte de proyección, en un contexto de inflación baja. Las mejores condiciones financieras permitirán incrementar las inversiones, reducir el desempleo y mejorar el consumo privado. A su vez, diversos indicadores adelantados vienen mostrando un mayor dinamismo de la actividad económica. El PMI manufacturero preliminar de Markit de la Zona Euro se ubicó en 53 puntos en marzo, en zona de expansión por noveno mes consecutivo (mayor a 50 puntos): en Alemania 53,8 en zona de expansión por noveno meses consecutivo; y en Francia 51,9 que salió de la zona de contracción luego de 24 meses. Por su parte, la confianza económica se ubicó en 102,4 puntos en marzo, en zona de expansión por cuarto mes consecutivo (mayor a 100 puntos).

Zona Euro: PBI y Confianza Económica
(Var. % anual, Puntos)



Fuente: Bloomberg, Eurostat.

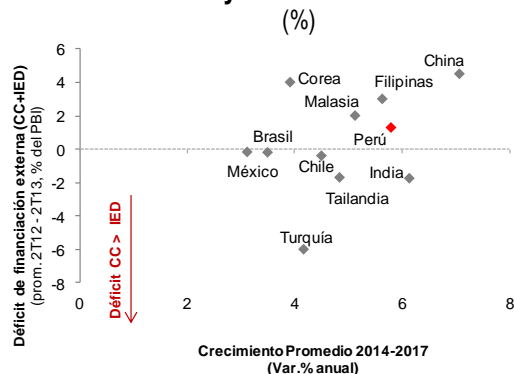
Zona Euro: Spread de la Tasa de Interés de Largo Plazo (%)



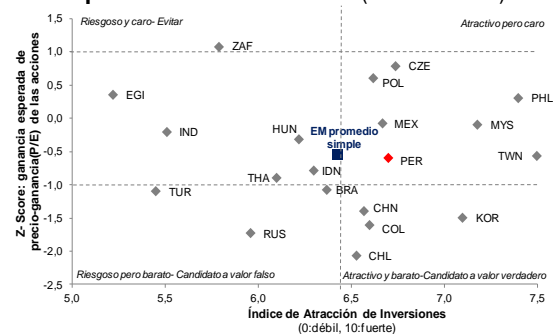
En cuanto a los **países emergentes**, se ha mantenido el crecimiento esperado para el 2014 en el MMR (5,0%) como reflejo de la recuperación en la demanda externa proveniente de los países desarrollados; sin embargo, hacia adelante se ha revisado ligeramente a la baja las proyecciones de crecimiento (5,3% para el 2015-2017) en la medida que se materialicen políticas monetarias menos expansivas que encarezcan el costo del capital y reduzcan la expansión de la inversión privada en países importantes como China, India, Turquía y Brasil. El escenario macroeconómico supuesto para los países emergentes en los siguientes años asume que la mejora en la actividad económica de los EE.UU. y su consecuente reacomodo de sus condiciones monetarias podría generar volatilidad en variables financieras como tipo de cambio, primas de riesgo, tasas de interés, e índices bursátiles. En este contexto se tendrán economías emergentes que crecerán en dos velocidades diferentes, como reflejo de la fortaleza de sus fundamentos macroeconómicos para enfrentar la volatilidad

financiera. Por ejemplo, como se puede ver en el siguiente gráfico, los países emergentes que se espera que crezcan más en el periodo 2014-2017 son aquellos que presentan una mejor posición externa en cuanto al financiamiento del déficit de cuenta corriente. Asimismo, la consultora Roubini Global Economics sostiene que existe una marcada heterogeneidad entre países emergentes en cuanto a capacidad para atraer inversiones y ganancias esperadas en los mercados de valores.

Economías Emergentes: Financiamiento de Déficit Externo y Crecimiento del PBI



Economías Emergentes: Índice de atracción de Inversiones y Relación Precio/Beneficio (P/E) esperado de las Acciones (Febrero 2014)



Fuente: BBVA, FMI WEO - abril 2014, Roubini Global Economics.

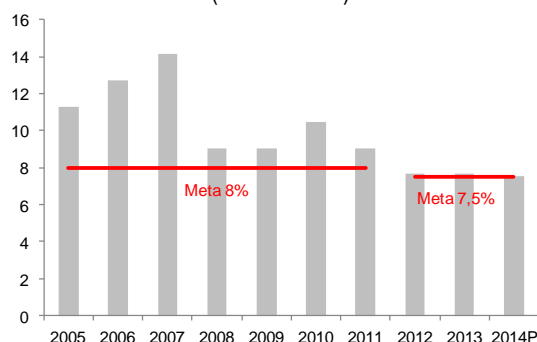
China crecería en torno al 7,5% en el 2014-2017 debido a un mayor impulso externo desde las economías avanzadas, un agresivo plan de urbanización y la fortaleza macroeconómica con que cuenta para llevar a cabo una respuesta contracíclica en caso sea necesario, en un contexto de profundización de las reformas de mercado que se vienen implementando (reducción de la actividad empresarial del Estado, mayor regulación del sistema financiero e implementación de un sistema de derechos de propiedad en el área rural). En cuanto al impulso externo, cabe señalar que el 36% de la canasta exportable de China se destina a EE.UU. y Europa, bloques económicos que liderarán el crecimiento mundial en los próximos años. Adicionalmente, el gobierno anunció la construcción de zonas de libre comercio en 12 ciudades a fin de intercambiar productos con el exterior sin restricciones. En cuanto al proceso de industrialización, el gobierno chino lanzó el Plan Nacional de Urbanización 2014-2020 con el objeto de elevar la tasa de urbanización de la población a 60% para el 2020 (actualmente en 54%) contemplando las siguientes medidas: (i) gasto en infraestructura especialmente en transportes, para ciudades mayores a 200 mil residentes estarán conectadas por vías rápidas y trenes de velocidad estándar, y para ciudades mayores a 500 mil residentes tendrán trenes de alta velocidad; y, (ii) construcción de viviendas, con una inversión para el 2014 de US\$ 163 mil millones (1,7% del PBI 2013) para la reurbanización de 4,75 millones de viviendas en zonas marginales. Estas inversiones están en línea con el Plan Nacional de Infraestructura 2011-2015 que establece la construcción de nuevas carreteras, nuevas vías férreas y nuevos aeropuertos hacia el 2015. Cabe agregar que, el 2 de abril, el gobierno anunció un nuevo plan de estímulo fiscal: exención de impuestos para pequeñas y micro empresas hasta fines del 2016 y mayor gasto en construcción de viviendas e infraestructura ferroviaria.

En el marco de la duodécima Asamblea Popular Nacional de China, el gobierno fijó sus metas macroeconómicas para el 2014: crecimiento de PBI de alrededor de 7,5%, inflación de 3,5% y déficit fiscal de 2,1% del PBI. Por su parte, el FMI espera un crecimiento de 7,5% para el 2014 y 7,3% para el 2015, similar a su proyección de enero 2014. En el 1T2014, la economía china ha mostrado signos de desaceleración económica: el PBI creció 7,4% A/A, el menor ritmo en seis trimestres. El PMI manufacturero HSBC se ubicó en marzo en la zona de contracción por tercer mes consecutivo, y sumando cinco meses consecutivos de desaceleración. En cuanto al consumo interno, las ventas al por menor crecieron 12% A/A en el 1T2014, el crecimiento más bajo desde inicios del 2004, y el crédito se contrajo en marzo en -19% A/A, la segunda caída en dos meses. Por el lado del comercio exterior, las importaciones crecieron 2,9% A/A en el 1T2014, el menor ritmo desde el 4T2012 y las exportaciones cayeron -4,7% A/A, la más alta caída desde el 3T2013. Asimismo, China ha mostrado fragilidades financieras ante la incapacidad de diversas empresas para hacer frente a sus obligaciones y los temores sobre las finanzas de empresas que han utilizado al cobre como colateral de préstamos. Como resultado del estrés financiero, el valor de las ventas de propiedades cayó -5,2% A/A en el 1T2014, y la construcción de nuevas propiedades se redujo en 25,2%.

Asimismo, cuenta con fortalezas fiscales y monetarias para hacer frente a choques externos. Sin embargo, las fortalezas macroeconómicas de China le permiten reaccionar de forma contracíclica en caso sea necesario. En

el lado de la política monetaria el Banco Popular de China cuenta con el espacio necesario para realizar un impulso monetario con una meta de inflación anunciada de 3,5% superior a la inflación anual de 2% de febrero, y una tasa de referencia en términos reales de 4,0%. El déficit fiscal de 2,1% del PBI, será similar al 2013, apoyada por la disciplina de gasto de los gobiernos locales e incremento de la base tributaria. Además, China tiene una mejor posición financiera y fiscal que el resto de las economías del Asia emergente, con una calificación crediticia en moneda extranjera de Aa3 por parte de Moody's, reservas internacionales netas equivalentes a 43% del PBI del 2013, una deuda pública baja de 22% del PBI, y un fondo de estabilización fiscal de US\$ 16 mil millones al cierre del 2013.

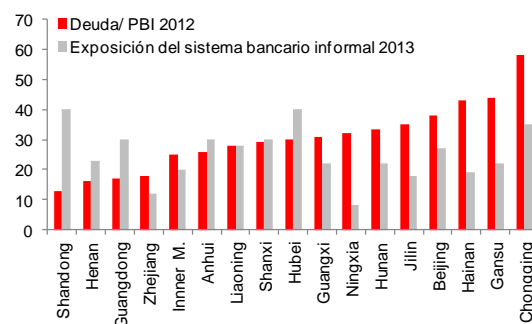
China: Crecimiento del PBI
(Var. % anual)



(P) Proyectado.

Fuente: Bloomberg, Proyecciones MEF, Peterson Institute for International Economics.

China: Deuda Provincial y Exposición del Sistema Bancario Informal (%)



Asia: Economías Emergentes

	Moody's: Calificación Soberana de Largo Plazo	Tasa de Política Monetaria Feb2014	IPC Feb2014	Diferencia: Tasa Política Monetaria - IPC	Reservas Internacionales 2013	Deuda Pública 2013
	(Moneda Extranjera)	(%)	(Var. % anual)	(Puntos Porcentuales)	(% PBI)	(% PBI)
China	Aa3	6,0	2,0	4,0	43	22
Malasia	A3	3,0	3,5	-0,5	43	58
Tailandia	Baa1	2,0	2,0	0,0	40	45
India	Baa3	8,0	8,1	-0,1	16	67
Indonesia	Baa3	7,5	7,8	-0,3	11	26
Filipinas	Baa3	3,5	4,1	-0,6	28	38

Fuente: Bloomberg, FMI WEO - abril 2014, Banco Mundial.

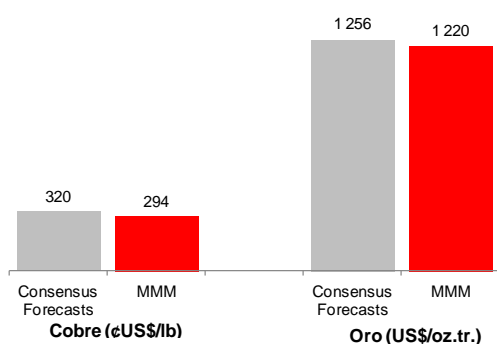
Los precios de las **materias primas** que exportamos han sido corregidos a la baja aunque se mantienen en niveles altos en términos históricos; en el mediano plazo se registrarían dinámicas diferenciadas en los precios de nuestros principales metales de exportación. El principal ajuste a la baja respecto del MMR se encuentra en el precio del **oro** que cotizaría en US\$ 1 250 por onza troy en el 2014 (MMMR: US\$ 1 300 por onza troy) y continuaría su tendencia a la baja en el 2015 hasta US\$ 1 190 por onza troy, como reflejo del retiro del impulso monetario en los EE.UU. y la consiguiente fortaleza del dólar. Sin embargo, se espera que hacia el 2017 el precio del oro se recupere a niveles de US\$ 1 250 por onza troy debido a la mayor demanda física mundial, la normalización de las condiciones monetarias en EE.UU. y ligeras presiones inflacionarias en economías emergentes. En cuanto al precio del **cobre** se espera un nivel de ¢US\$ 300 por libra en el 2014, similar al MMR, el cual descendería hacia los ¢US\$ 290 por libra en el 2017 debido a la estabilización de la demanda de China y la mayor producción de cobre en China, Chile y Perú. Cabe señalar que, entre el 19 de febrero y el 20 de marzo, el precio del cobre ha caído 10,9% ubicándose en ¢US\$ 291,9 por libra, su nivel mínimo desde julio del 2010 debido a la incertidumbre económica y financiera proveniente de China en lo que va del 1T2014. La proyección actual asume que esta caída en el precio del cobre es producto de una sobre reacción a los temores sobre las operaciones financieras de empresas chinas que han utilizado el cobre como colateral de préstamos: la mediana de las proyecciones de analistas (realizadas en marzo) del precio del cobre para el 2014 es de ¢US\$ 315 por libra, mientras que las importaciones de cobre de China crecieron 47,7% en el primer bimestre del año respecto del mismo periodo del año anterior. El precio del **zinc** registraría niveles de ¢US\$ 88 por libra en el 2014 y subiría a niveles de ¢US\$ 90 por libra en el 2017 ante la ausencia de nuevos proyectos en los últimos años. Por otro lado, el **petróleo** registraría US\$ 98 por barril en el 2014, incrementándose a niveles de US\$ 101 por barril en el 2017 ante el mayor dinamismo económico en las economías avanzadas.

Términos de Intercambio

(Var. % anual)

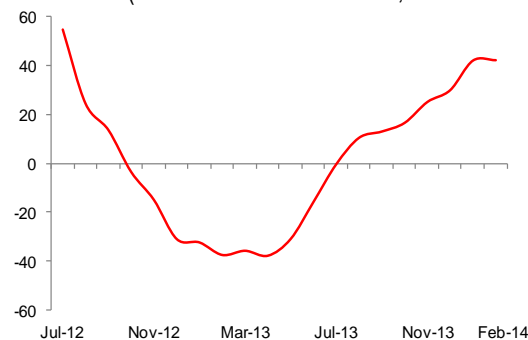
	2004-2013	MMMR 2014-2016			MMM 2015-2017			
		2014	2015	2016	2014	2015	2016	2017
Términos de intercambio	4,2	-3,1	-1,0	-0,8	-3,6	-1,4	-0,8	0,4
Precios de Exportaciones	12,3	-2,6	-0,2	-0,1	-5,3	-0,9	-0,1	1,2
Cobre (¢US\$ por libra)	291	300	295	290	300	295	290	290
Oro (US\$/oz.tr.)	988	1300	1300	1300	1 250	1 190	1 190	1 250
Plomo (¢US\$ por libra)	83	95	95	95	97	98	99	100
Zinc (¢US\$ por libra)	94	86	86	86	88	89	90	90
Precios de Importaciones	7,7	0,5	0,8	0,7	-1,8	0,5	0,8	0,8
Petróleo (US\$/bar.)	76	100	103	105	98	99	100	101
Trigo (US\$/TM)	217	266	265	265	260	262	262	262
Maíz (US\$/TM)	166	250	245	240	200	200	200	200

Proyección de Cotización del Cobre y Oro: Prom. 2014-2017



Fuente: Bloomberg, Consensus Forecasts Febrero 2014, Proyecciones MEF.

China: Importaciones de Volúmenes de Cobre Refinando (Promedio móvil tres meses, Var. % anual)



El escenario base plantea una aceleración gradual del crecimiento mundial desde el 3,0% registrado en el 2013 hasta 4,0% en el 2017; sin embargo, existen riesgos que, de materializarse, reducirían la proyección de crecimiento de la economía peruana contemplada en el presente Marco Macroeconómico Multianual:

- (i) **Una desaceleración mayor a la esperada de China e impacto sobre los precios de las materias primas que exportamos.** Esta potencial desaceleración de China puede tener origen transitorio, como las medidas para frenar el crecimiento del crédito en el sector informal, y/u origen permanente, como los esfuerzos por modificar el modelo de desarrollo económico, que puede reducir las inversiones. Así, la consultora Roubini Global Economics señala que, si bien es poco probable que China tenga una aguda crisis financiera, el riesgo de una desaceleración de la economía china se mantiene elevado y aumentará con la liberalización financiera, dado que cuenta con deudas heredadas por las inversiones improductivas anteriores de los gobiernos locales y por el exceso de construcción en inmuebles. Además, menciona que es muy probable que tenga un periodo de tensión financiera caracterizada por rescates esporádicos, incumplimientos y de reestructuración de deudas. Un escenario de desaceleración económica y tensión financiera podría impactar en la evolución futura de los precios de las materias primas que exportamos: La demanda china es equivalente al 45% de la demanda total de metales básicos como cobre, plomo, zinc y estaño. Considerando cifras promedio del periodo 2003-2013, las exportaciones nominales de estos metales de representaron el 24,5% de los envíos totales de metales básicos.
- (ii) **Retiro acelerado del estímulo monetario en EE.UU. que ocasione una salida significativa de capitales de las economías emergentes.** En EE.UU. un retiro acelerado del estímulo monetario podría ocasionar un alza en las tasas de interés de los préstamos bancarios por encima de lo que descuentan actualmente los agentes económicos, afectando principalmente al crédito hipotecario. En las economías emergentes ocasionaría vulnerabilidades financieras mediante salidas de capital y depreciación de sus monedas. Así, por ejemplo, según BBVA, en su reporte Situación Perú 1T2014, menciona que países emergentes como Turquía, Tailandia, India, Chile y Brasil cuentan con déficit de financiamiento externo (calculado para el 2T2012-2T2013), podrían verse afectados ante el retiro de capitales. Asimismo, el 24 de marzo S&P bajó la calificación de Brasil en una escala a "BBB-" de "BBB" debido a las bajas perspectivas de crecimiento económico, el aumento de la deuda pública y el amplio déficit fiscal. En este contexto, no se descartaría que haya un efecto contagio a nivel de países emergentes.

Otra fuente de riesgo proveniente de la política monetaria de EE.UU. es respecto al momento y velocidad en que se dé el incremento de la tasa de política monetaria. Actualmente, los agentes económicos esperan que la FED incremente su tasa de política monetaria recién a partir del segundo semestre del 2015 y de una forma muy gradual. Sin embargo, un cambio no esperado por el mercado en cuanto al momento y velocidad en que se dé el incremento de la tasa de política monetaria podría tener efectos reales sobre la economía mundial. Respecto a este último punto, cabe señalar que históricamente cuando la FED ha iniciado un ciclo alcista de tasa de política monetaria, ésta ha sido más agresiva que lo que actualmente se descuenta en la curva de futuros.

- (iii) **Existe el riesgo de bajo crecimiento en la Zona Euro debido a la fragmentación financiera que persiste en la periferia de la región y la herencia de la crisis pasada: la alta capacidad ociosa y la baja inflación que no permite una caída del salario real, limita las potenciales ganancias de competitividad e incrementa en términos reales la carga de la deuda.** Países como Portugal, Irlanda, Grecia, Chipre o España no han podido recuperarse lo suficientemente para equilibrar sus cuentas fiscales, disminuir el desempleo y mejorar la hoja de balance de la economía. Asimismo existe la posibilidad que la inflación en la Zona Euro se mantenga baja durante algún tiempo e inclusive negativa, lo que incrementaría la tasa interés real y la carga de la deuda, perjudicando el crecimiento económico y la sostenibilidad fiscal.

Finalmente, cabe señalar que en la sección de “Análisis de Sensibilidad de las Proyecciones” se han simulado los impactos que tendrían dos escenarios de riesgo de origen externo: (i) desaceleración abrupta de China y su impacto sobre los términos de intercambio; y, (ii) retiro acelerado del impulso monetario de EE.UU. y mayor percepción de riesgo de países emergentes.

5.2 Actividad Económica⁵

La economía peruana crecerá 5,7% en el 2014, iniciando un proceso de aceleración de crecimiento en torno a 6,4% en el periodo 2015-2017; con ello, se posicionará como una de las economías de mayor crecimiento en el mundo. Según la encuesta de la consultora Consensus Economics⁶, el Perú será uno de los líderes en el crecimiento de Latinoamérica y la economía de mayor crecimiento en América del Sur en el 2014-2015. La aceleración de la actividad económica peruana estará apoyada en cinco motores de crecimiento que permitirán tener una base de crecimiento diversificada:

- a) la recuperación gradual de la economía mundial, principalmente, de las economías avanzadas como EE.UU. y la Zona Euro;
- b) la mayor exportación tradicional ante el inicio de producción de importantes proyectos mineros que, hacia el 2017, duplicarán la producción de cobre del 2013;
- c) la mejora y consolidación de las expectativas de los agentes económicos;
- d) la inversión en megaproyectos de infraestructura bajo la modalidad de APPs; y
- e) el proceso de convergencia en sectores no transables con tamaños de mercado aún reducidos en comparación a otros pares regionales y que, por lo tanto, plantean importantes retornos para la inversión, en un contexto de dinamismo del consumo interno. De esta forma, se proyecta que la inversión privada en sectores como el inmobiliario, retail, servicios⁷ -excluye minería, hidrocarburos, electricidad y mega proyectos de infraestructura- crecerá 9,8% en promedio en el periodo 2014-2017.

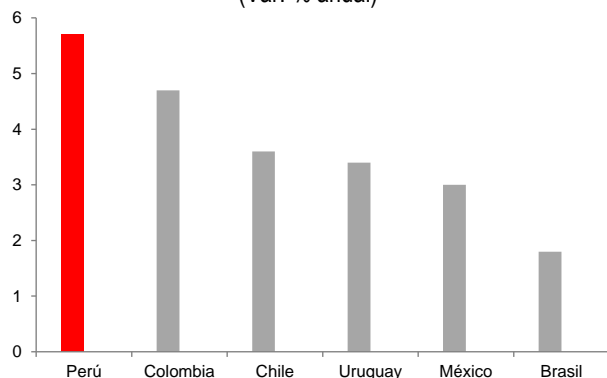
La proyección actual contempla un “pico” de crecimiento de 6,5% en los años 2015 y 2016, en la medida que en dichos años se desembolsarán los montos de inversión más significativos en una serie de mega proyectos de infraestructura y el sector minero alcanzará niveles de producción máximos debido a proyectos como Toromocho, Constancia, Las Bambas y Cerro Verde.

⁵ Las proyecciones se han realizado incorporando la información histórica de Cuentas Nacionales en año base 2007, proporcionadas por el INEI.

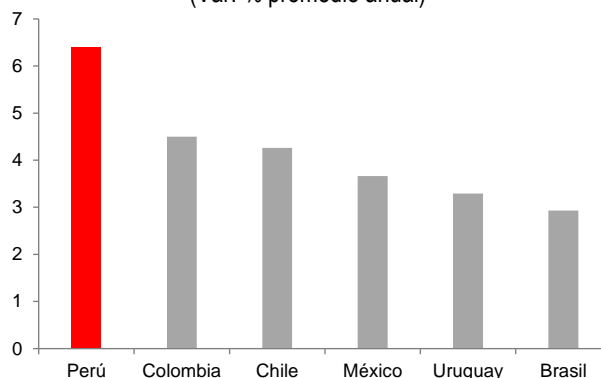
⁶ Latin America Consensus Forecasts, reporte publicado en marzo del 2014.

⁷ Equivalente al 70% de la inversión privada total.

LA6⁸: PBI 2014⁹
(Var. % anual)



LA6: PBI 2015-2017¹⁰
(Var. % promedio anual)



Fuente: Consensus Forecasts – marzo 2014, FMI– WEO abril 2014, Proyecciones MEF.

Demanda Interna y PBI
(Variación porcentual real)

	Ponderación (Base 2007)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Prom. 2014-2017
1. Demanda interna	92,6	7,9	7,0	5,3	5,3	5,8	6,0	5,6
a. Consumo privado	60,2	6,1	5,3	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0
b. Consumo público	10,5	8,1	6,7	5,5	6,0	6,0	6,0	5,9
c. Inversión Privada	16,4	13,7	3,7	5,5	6,5	6,5	6,0	6,1
d. Inversión Pública	3,6	19,6	11,5	15,4	10,1	11,0	10,4	11,7
2. Exportaciones¹	31,5	3,9	-3,1	6,5	11,0	9,3	6,0	8,2
3. Importaciones¹	24,2	10,4	2,1	5,0	6,5	6,5	6,0	6,0
4. PBI	100,0	6,0	5,6	5,7	6,5	6,5	6,0	6,2
Memo:								
Gasto público	14,0	11,7	8,3	8,9	7,5	7,9	7,8	8,0

1/ De bienes y servicios no financieros.

Fuente: INEI, Proyecciones MEF.

Producto Bruto Interno por Sectores
(Variación porcentual real)

	Ponderación (Base 2007)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Prom. 2014-2017
Agropecuario	6,0	5,9	1,5	3,5	4,4	4,2	4,2	4,1
Pesca	0,7	-32,2	18,1	3,5	4,2	4,5	5,0	4,3
Minería e hidrocarburos	14,4	2,8	4,3	6,2	12,8	10,8	6,4	9,1
Manufactura	16,5	1,5	4,9	4,5	4,5	4,8	4,8	4,7
Electricidad y Agua	1,7	5,8	5,5	5,7	5,8	6,0	6,0	5,9
Construcción	5,1	15,8	8,4	7,5	7,8	7,8	7,8	7,7
Comercio	10,2	7,2	5,9	6,0	6,0	6,1	6,1	6,1
Otros servicios	37,1	7,4	6,4	6,0	6,1	6,2	6,2	6,1
VALOR AGREGADO BRUTO TOTAL	91,7	5,9	5,7	5,8	6,7	6,6	6,1	6,3
Impuestos y derechos de importación	8,3	6,9	4,5	4,5	4,8	4,8	4,8	4,7
ECONOMÍA TOTAL - PBI	100,0	6,0	5,6	5,7	6,5	6,5	6,0	6,2

La recuperación gradual de la economía mundial, en especial, de economías avanzadas como EE.UU. y la Zona Euro, será el motor externo que impulse el crecimiento de la economía peruana entre el 2014-2017.

Para el periodo 2014-2017 se espera que en promedio el mundo crezca 3,8% (2013: 3,0%) y nuestros socios comerciales 3,3% (2013: 2,8%): EE.UU. 2,9% (2013: 1,9%) y la Zona Euro 1,2% (2013: -0,5%). Cabe señalar que este tipo de crecimiento mundial liderado por economías avanzadas será muy beneficioso para sectores transables no tradicionales como agropecuarios, textiles, siderometalúrgicos y químicos, los cuales son intensivos en mano de obra. Por otra parte, se espera que China crezca en torno a 7,5% lo que permitirá mantener niveles aún altos de precios de metales.

El volumen total exportado crecerá, en promedio, 8,2% en el periodo 2014-2017 ante el inicio de importantes proyectos cupríferos que permitirán duplicar el nivel de producción del 2013 hacia el 2017.

La proyección actual estima que el proyecto Toromocho iniciará la fase de producción a plena capacidad en el 2014, Las Bambas y Constancia en el 2015, y la ampliación de Cerro Verde en el 2016. La entrada en producción de estos megaproyectos aportará, en promedio en el periodo 2014-2017, 0,5 puntos porcentuales en la expansión anual del PBI. En cuanto al sector hidrocarburos, la producción de Lote 67 (Perenco) y del Lote 57 (Repsol y Petrobras) impulsarán el crecimiento del sub sector de hidrocarburos líquidos (4,7%); asimismo, se estima una mayor producción de gas natural (9,0%) ante el inicio de producción del Lote 57 (Repsol y Petrobras) y la entrada en operación de la Ampliación del Lote 88 (Pluspetrol), cuyo Estudio de Impacto Ambiental fue aprobado el 24 de enero de este año.

⁸ LA6: se refiere a los seis (6) países latinoamericanos que han adoptado formalmente un marco de meta de inflación explícito, y que más han desarrollado sus mercados de capitales. La lista incluye: Brasil, Colombia, Chile, México, Perú y Uruguay.

⁹ Para el caso de Perú se consideran las proyecciones MEF.

¹⁰ Para el caso de Perú se consideran las proyecciones MEF.

Producción de Cobre estimada al 2017

(Miles de TMF, incluye lixiviación)

Proyecto	Fecha Inicio (e)	Inversión (mill de US\$)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
Ampliaciones									
Antamina	4T2012	1 200			175	175	175	175	
Cerro Verde	2T2016	4 400					170	200	
Nuevos									
Antapaccay	4T2012	1 473			160	160	160	160	
Toromocho	3T2014	3 500			73	200	250	275	
Constancia	3T2015	1 708				50	80	80	
Las Bambas	2T2015	5 200				73	290	335	
Quellaveco	1T2017	3 300						95	
Producción de Ampliaciones y Nuevas						408	658	1 125	1 320
Producción Total			1 299	1 376	1 707	1 957	2 424	2 595	

Nota: Producción incluye lixiviación. (e): estimado.

Fuente: MINEM, Estimados MEF.

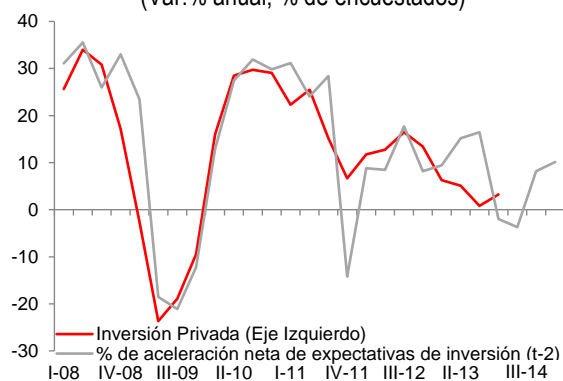
Las expectativas de los agentes económicos han mostrado un repunte significativo desde fines del 3T2013 y se espera que se materialicen en decisiones de inversión y consumo desde mediados del 2014.

De acuerdo con el sondeo de APOYO Consultoría, realizado en marzo del 2014, el 26% de empresarios aseguró que acelerarán el ritmo de ejecución de sus proyectos de inversión en los próximos seis meses, mientras que solo el 5% afirmó que lo reducirá. Así, el indicador de aceleración neta de las expectativas de inversión privada para los próximos 6 meses¹¹ se encuentra 26 puntos porcentuales por encima de su nivel mínimo, alcanzado en julio 2013. Cabe señalar que, esta recuperación de las expectativas empresariales es clave para explicar el crecimiento esperado de 9,8% para la inversión privada -excluyendo minería, hidrocarburos, electricidad y mega proyectos de infraestructura- en el periodo 2014-2017. Por su parte, el 36% de empresarios clientes de APOYO Consultoría expresó que su empresa incorporará nuevo personal en el primer semestre del año, mientras que sólo el 11% considera una reducción de personal; asimismo, el Índice de Confianza del Consumidor en Lima Metropolitana, elaborado por APOYO Consultoría, se ubicó en 51 puntos, manteniéndose en el tramo optimista por 50 meses consecutivos; ambos factores permitirán sostener el crecimiento del consumo privado en torno al 5,0% en el periodo 2014-2017.

También se observa el repunte de las expectativas a nivel sectorial. Así, según las encuestas macroeconómicas del BCRP, en el primer trimestre las expectativas se ubicaron en el tramo optimista y por encima de sus niveles mínimos del 2013. Entre las que destacan: i) las expectativas del sector a 3 meses (56 puntos), ii) las expectativas de la economía a 3 meses (54 puntos), iii) las expectativas de demanda por sus productos a 3 meses (61 puntos) y iv) las expectativas de contratación de personal a 3 meses (54 puntos).

Inversión Privada y Expectativas de Inversión

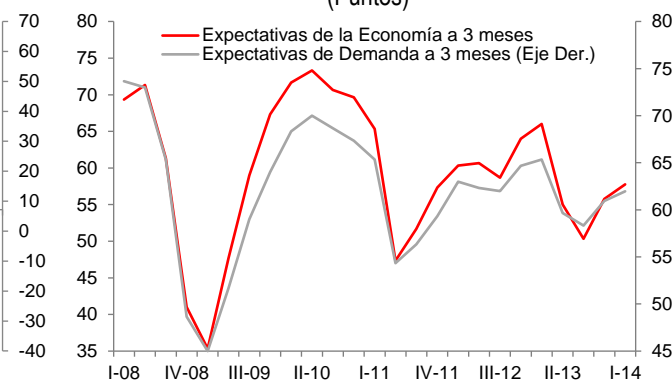
(Var.% anual, % de encuestados)



Fuente: Apoyo Consultoría, BCRP, INEI.

Expectativas a 3 Meses

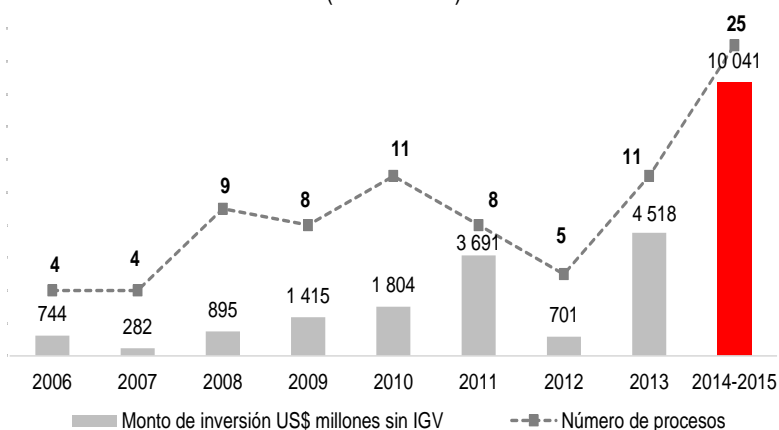
(Puntos)



¹¹ Se calcula como la diferencia entre el porcentaje de empresarios que planean acelerar sus proyectos de inversión en los próximos 6 meses menos los que planean reducirlos.

La inversión privada en megaproyectos de infraestructura, principalmente, bajo la modalidad de Asociaciones Público-Privadas (APPs), crecerá en torno a 30% anual en términos reales en el periodo 2014-2017 (15% en el 2011-2013), gracias a inversiones ya concesionadas y con contratos suscritos por US\$ 2 745 millones previamente al 2013¹². Asimismo, en el 2013 Proinversión adjudicó US\$ 4 518 millones¹³, récord histórico, en proyectos que requerirán desembolsos en los siguientes años: Banda 4G (US\$ 1 018 millones), Nodo Energético del Sur (US\$ 700 millones), Central Hidroeléctrica de Molloco (US\$ 600 millones), Chavimochic III Etapa (US\$ 574 millones), Longitudinal de la Sierra Tramo 2 (US\$ 552 millones), entre otros. Para el 2014-2015, Proinversión cuenta con una cartera de 25 proyectos, equivalentes a US\$ 10 041 millones (sin IGV) para ser adjudicados. Cabe señalar que, de esta cartera, US\$ 5 075 millones corresponden al proyecto Metro de Lima - Línea 2 (1era y 2da etapa), proyecto que ha sido adjudicado el pasado 28 de marzo. Adicionalmente, con el objeto de impulsar el desarrollo de las APPs: (i) se ha publicado el Reglamento de las Iniciativas Privadas Cofinanciadas Priorizadas, (ii) se consideró un Fondo de Apoyo a las iniciativas privadas cofinanciadas de US\$ 535 millones en el presupuesto público del 2014 y, (iii) se aprobó la propuesta de modificación de la Ley Marco de las APPs¹⁴, presentada por el Poder Ejecutivo, con el fin de ampliar el ámbito de aplicación para desarrollar proyectos de investigación aplicada y/o innovación tecnológica y reducir costos de transacción en los procesos de diseño y aprobación del proyecto.

Proyectos bajo la modalidad de APPs adjudicados y por adjudicar por Proinversión¹⁵
(2006 – 2015)



Fuente: PROINVERSIÓN.

En cuanto a la inversión en minería, ésta bordearía los US\$ 7 000 millones por año en promedio en el periodo 2014-2017, por debajo del máximo histórico alcanzado en el 2013 (US\$ 9 724 millones) pero aproximadamente 40% superior al promedio 2007-2013. Esta reducción en la inversión minera es parte de una tendencia mundial en un contexto de menores precios de metales; así, de acuerdo a estimados de Morgan Stanley¹⁶, la inversión mundial en minería caería 12% en promedio en el periodo 2014-2017. En el caso peruano, el ritmo de reducción sería menor a la tendencia mundial en vista de las ventajas comparativas que muestra respecto de otros países, en términos de costos de producción.

¹² Entre los principales adjudicados previos al 2013 se tienen: IIRSA Norte, IIRSA Sur: Tramo 2, IIRSA Sur: Tramo 3, IIRSA Sur: Tramo 4, Red Vial N° 5, Red Vial N° 6, Aeropuerto Internacional Jorge Chávez, Primer Grupo y Segundo Grupo de Aeropuertos Regionales, entre otros.

¹³ Montos sin IGV

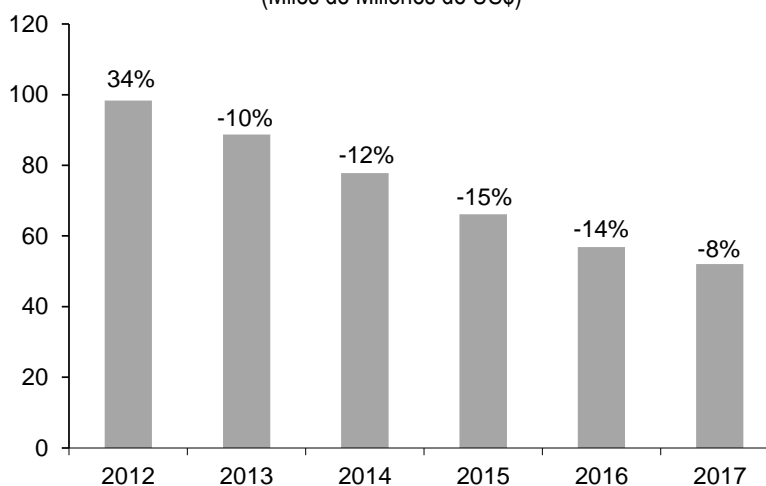
¹⁴ Aprobado mediante Ley N° 30167.

¹⁵ Cartera de PROINVERSIÓN actualizada al 16/04/2014. Para el número de procesos 2014-2015, se incluyen los siguientes proyectos cuyos montos de inversión están por definir: Carretera Longitudinal de la Sierra - Tramo 4, Ferrocarril Huancayo – Huancavelica, Energía de Centrales Hidroeléctricas 1 100Mw, Gestión del Instituto Nacional de Salud del Niño, Reubicación de establecimientos penitenciarios, Sistema de transporte rápido masivo del tipo Monorriel-Arequipa, Anillo Vial Periférico, Gestión de residuos sólidos de hospitales de Lima Metropolitana y el Callao, Vigilancia electrónica personal – grilletos electrónicos y GLP Lima y Callao.

¹⁶ Morgan Stanley. Global Mining CapEx 2012/2020e.

Gasto de Capital en Minería en el Mundo

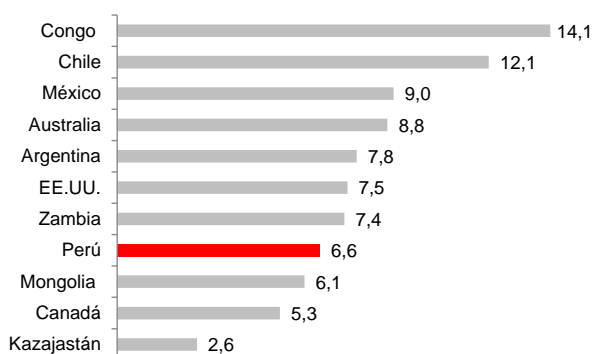
(Miles de Millones de US\$)



Fuente: Morgan Stanley. Global Mining CapEx 2012/2020e.

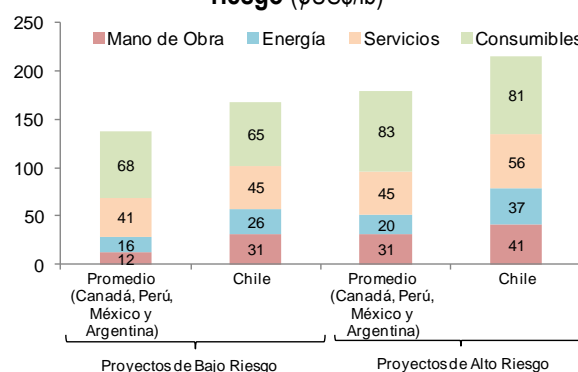
Costo de la electricidad al 2020

(cUS\$/kWh)



Costo de Concentrado de cobre para proyectos en riesgo

(¢US\$/lb)



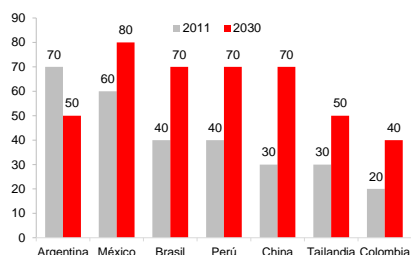
Fuente: Morgan Stanley Research, Wood Mackenzie, BBVA Research. 2014. Sector Minero en Chile: El desafío es la eficiencia.

Se espera que la inversión privada en sectores no transables como *retail*, inmobiliario, servicios y otros, crezca a un ritmo promedio anual de 9,8% en el periodo 2014-2017; esto como reflejo del dinamismo del consumo interno y el proceso de convergencia en sectores con tamaños de mercado aún reducidos en comparación a otros pares regionales y que, por lo tanto, plantean importantes retornos para la inversión.

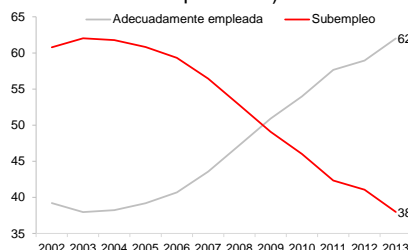
Las perspectivas favorables de los sectores ligados al consumo interno se sustentan en (i) la expansión de una clase media emergente que, acompañada de un “bono demográfico”¹⁷, permitirá contar con un mercado interno dinámico y una mano de obra mejor preparada producto de la movilidad social intergeneracional, (ii) la fortaleza del mercado laboral, favorecido por el continuo crecimiento del empleo adecuado y la reducción del subempleo, y (iii) el mayor poder adquisitivo de las familias y las mejores condiciones para la expansión crediticia. De acuerdo a la Asociación de Centro Comerciales del Perú, se espera alcanzar más de 100 centros comerciales al 2017, con mayor dinamismo en provincias. Por su parte, en el 2013, el Perú fue declarado por segundo año consecutivo el mejor destino culinario del mundo en el “World Travel Awards”, lo que impulsará el sector turismo (de acuerdo a MINCETUR, se prevé 4,8 millones de turistas internacionales al 2017, 2 veces el registro del 2012) y demás servicios como restaurantes y hoteles. En términos comparativos internacionales, en el 2013 el Perú registró 1,9 centros comerciales por millón de habitantes, por debajo de Brasil (2,5), Colombia (3,8) y Chile (4,3). Asimismo, en el 2013 el Perú alcanzó 3,2 millones de turistas internacionales, menor al registrado en Chile (3,6) y Brasil (6,0). Por su parte, los créditos del sistema bancario como porcentaje del PBI en el Perú alcanzan 31% en el 2013; sin embargo en Colombia representan un 40%, en Brasil 56%, y en Chile 81%. Del mismo modo, las exportaciones manufactureras del Perú, la venta de vehículos y las importaciones de principales electrodomésticos aún se encuentran rezagados respecto a sus pares de la región, planteando importantes oportunidades de inversión.

¹⁷ Este fenómeno se debe a la disminución de la tasa de dependencia: mayor número de aportantes al presupuesto familiar y menor número de dependientes (hijos y abuelos).

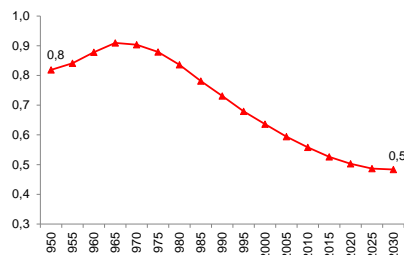
Tamaño de la Clase Media
(% de la población)



Lima Metropolitana: Empleo
(Empleo adecuado y subempleo como % empleo total)

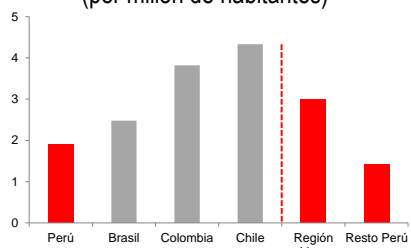


Tasa de dependencia de niños y de adulto mayor¹

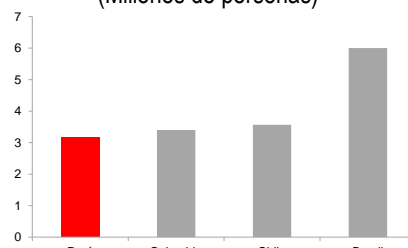


1/ Población menor de 15 años y mayor de 65 años de edad sobre la población en edad de trabajar (15 a 64 años de edad). Fuente: INEI, HSBC Global Research, "Consumer in 2050: The rise of the EM Middle Class". Octubre 2012, Banco Mundial.

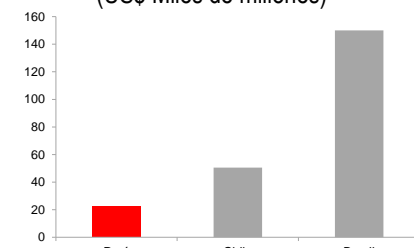
Centros comerciales 2013
(por millón de habitantes)



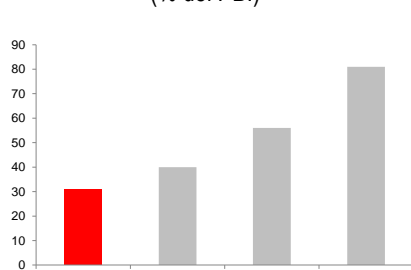
Llegada de turistas 2013
(Millones de personas)



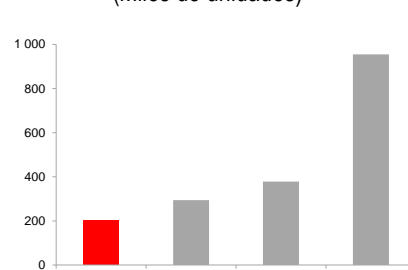
Exportaciones Manufactureras 2013
(US\$ Miles de millones)



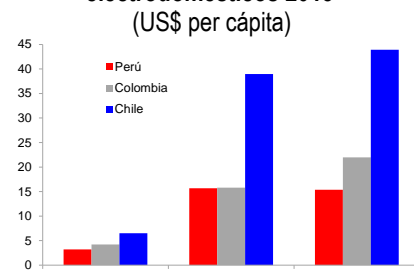
Créditos del Sistema Bancario 2013
(% del PBI)



Venta de vehículos 2013
(Miles de unidades)



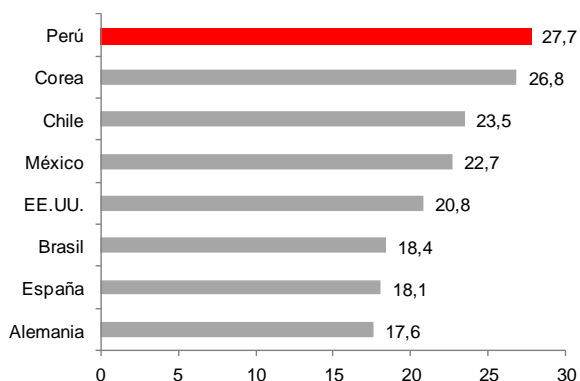
Importaciones de principales electrodomésticos 2013
(US\$ per cápita)



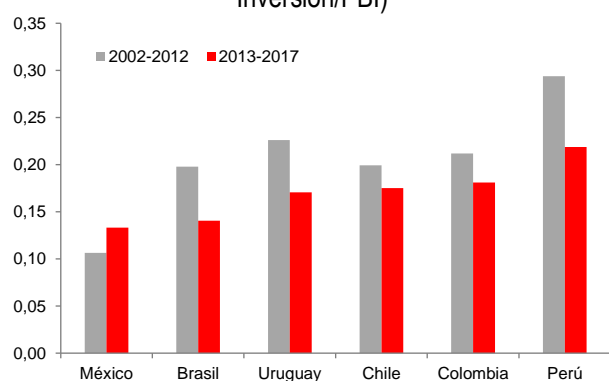
Fuente: ACEP, Acecolombia, Ministerio de Comercio de países, SBS, Deutsche Bank, ARAPER, ACARA, ANAC, TRADEMAP.

En este contexto, se espera que la inversión total real¹⁸ crezca 6,7% en promedio en el periodo 2014-2017 y registre niveles de 28,2% del PBI hacia el 2017 (promedio 2007-2012: 23,7% del PBI), uno de los valores más altos de la región y el mundo. Cabe señalar que, además de tener uno de los más altos ratios de inversión sobre PBI, el Perú seguirá siendo uno de los países donde la inversión tendrá fuerte impacto sobre el crecimiento económico, como reflejo de las amplias brechas de infraestructura aún existentes.

Inversión Total: Promedio 2014-2017¹
(% del PBI)



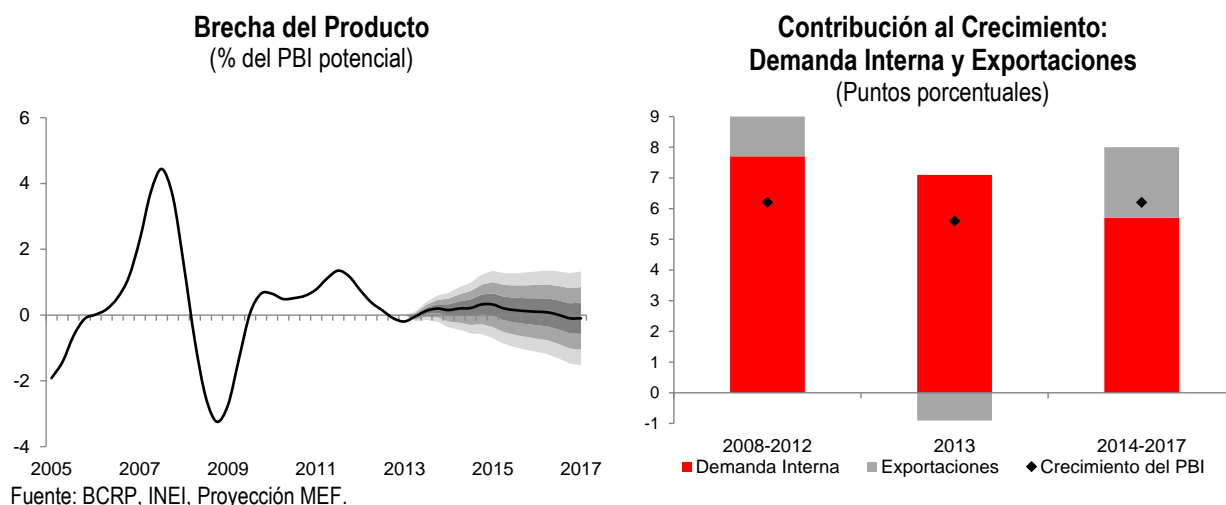
Eficiencia de la inversión en LA6 (puntos porcentuales de crecimiento por cada punto de ratio de Inversión/PBI)



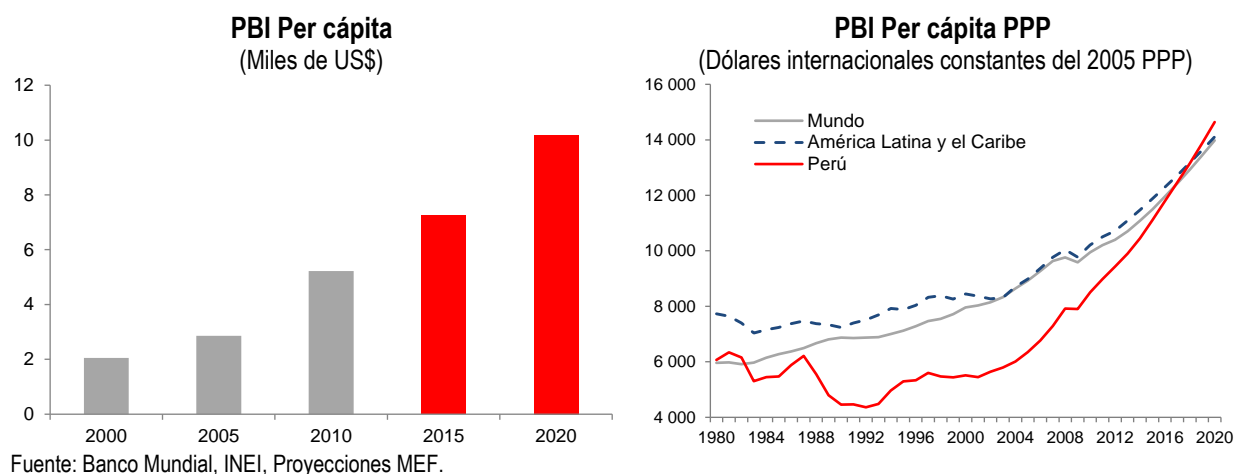
1/ Para Perú se considera las proyecciones del MEF. Fuente: INEI, Proyecciones MEF, FMI – WEO abril 2014.

¹⁸ Incluye inversión privada, inversión pública y variación de inventarios.

La dinámica de crecimiento proyectada para el periodo 2014-2017 está en línea con el nivel potencial de la economía (6,0%) y contará con una base de crecimiento más diversificada. Mientras en el 2013 la economía creció 5,6%, basada en una demanda interna que creció 7,0% y un impulso externo negativo de -3,1%, se espera que para el horizonte de proyección del presente MMM se mantenga el dinamismo de la demanda interna (5,6%) y el impulso externo se acelere a tasas de crecimiento promedio de 8,2%.



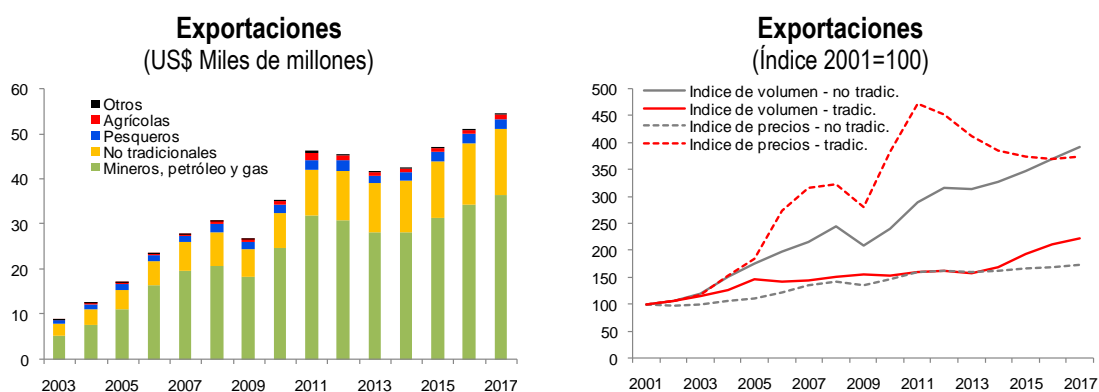
Para sostener un crecimiento económico en torno a 6,0% más allá del horizonte de proyección del presente MMM y evitar caer en la “trampa del ingreso medio” es necesario implementar medidas que apunten el PBI potencial de forma “extensiva” (mayor acumulación de capital y mano de obra capacitada) e “intensiva” (mayor productividad). Respecto del crecimiento “extensivo” se debe mantener y profundizar en las reformas que se han venido implementando para destrabar y agilizar los proyectos de inversión: (i) reducción de los costos de transacción con el sector público en cuanto a autorizaciones, licencias, servidumbres; (ii) fortalecer esquemas de incentivos y sanciones para la toma de decisiones; (iii) establecer sistema de seguimiento ex post de las inversiones, entre otros. Por su parte, el crecimiento “intensivo” plantea la necesidad de atacar problemas como la baja calidad de la educación, la baja productividad de la mano de obra, el mercado laboral poco flexible, las escasas fuentes de financiamiento para empresas medianas y pequeñas, la escasa inversión en ciencia y tecnología, la baja calidad de las instituciones y una baja diversificación de la oferta productiva en base a una estrategia de mayor valor agregado¹⁹. Si el Perú logra mantener un crecimiento en torno al 5,0-6,0% anual en los próximos años, en el 2020 el PBI se habrá casi duplicado respecto de su nivel del 2013 y el PBI per cápita, medido en términos de paridad de poder de compra a dólares internacionales constantes del 2005, alcanzaría los US\$ 14 600 y superaría el nivel promedio de la región y del mundo.



¹⁹ WEF. Ranking Global de Competitividad 2012- 2013.

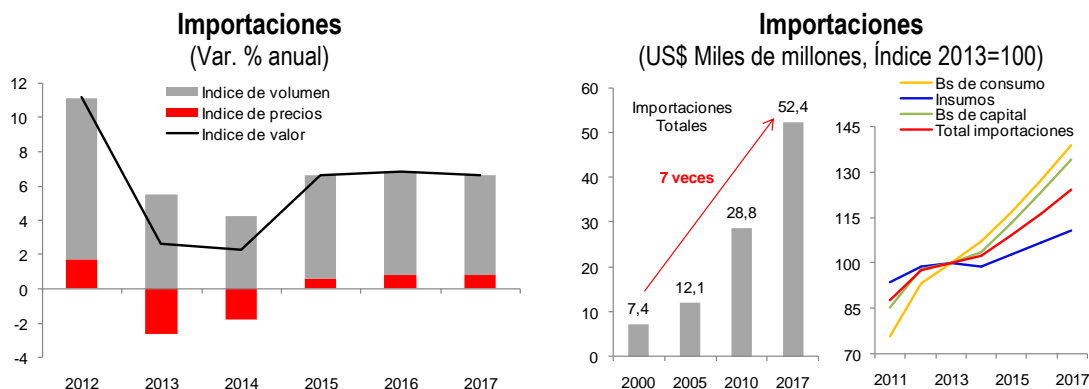
5.3 Sector Externo

Las exportaciones nominales crecerán 6,7% en promedio en el periodo 2014-2017, lideradas por los mayores volúmenes (+8,1%), como reflejo de la entrada en producción de nuevos proyectos cupríferos, la recuperación de la demanda mundial y un mayor potencial exportador no tradicional. Así, hacia el 2017 las exportaciones totales bordearán los US\$ 54 mil millones, 29% mayores en relación al 2013 y 8 veces lo exportado en el 2000. En este periodo, los volúmenes tradicionales crecerán en promedio 8,7%, apoyados en mayores envíos de cobre que pasarán a representar el 32% de las exportaciones totales en el 2017, desde el 23% registrado en el 2013. En cuanto a las exportaciones no tradicionales, éstas crecerán 8,3% en promedio (volumen: 6,2 puntos porcentuales; precio: 2,0 puntos porcentuales) impulsadas por la recuperación de las economías avanzadas y la penetración en nuevos nichos de mercado para productos agroindustriales y químicos. Asimismo, hay dos factores de oferta que impulsarán adicionalmente al sector agroexportador: (i) la finalización de la plaga de la Roya Amarilla que afectó los cultivos de café en el 2013 y, (ii) la puesta en operación del proyecto de irrigación de Olmos que incorporará 44 mil hectáreas al sector agrícola, las cuales ya fueron subastadas en el 2012.



Fuente: BCRP, MEF.

En el 2014, las importaciones totales crecerán 2,3% para posteriormente acelerarse a tasas promedio de 6,7% en el periodo 2015-2017, como reflejo del inicio de megaproyectos de infraestructura, que son intensivos en la importación de bienes de capital e insumos. Las importaciones nominales de bienes de capital crecerán 7,6% en promedio en el periodo 2014-2017, alcanzando picos de crecimiento de 9,2% en los años 2015 y 2016, ante el inicio de mega proyectos de infraestructura como la Línea 2 y ramal Av. Faucett - Av. Gambetta de la Red Básica del Metro de Lima y Callao - 1era y 2da etapa (US\$ 5 075 millones, sin IGV). Por su parte, el dinamismo del consumo privado y público impulsarán las importaciones de bienes de consumo, en especial, de bienes duraderos como electrodomésticos, muebles, vehículos y objetos de uso personal. Con esto, se proyecta que hacia el 2017 las importaciones bordearán los US\$ 52 mil millones, 24% mayores en relación al 2013 y 7 veces lo importado en el 2000.

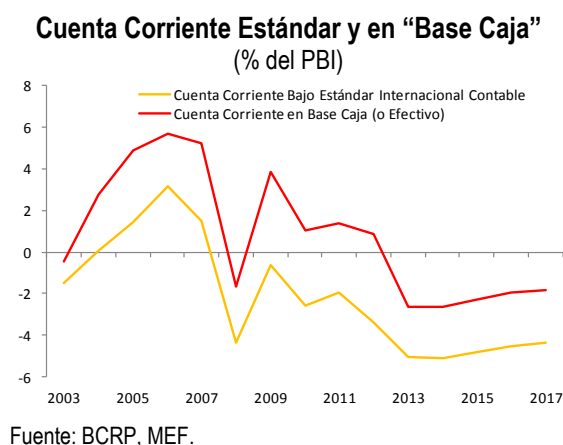


Fuente: BCRP, SUNAT, MEF.

El déficit en cuenta corriente se irá reduciendo progresivamente de 5,1% del PBI en el 2014 a niveles en torno a 4,3% del PBI hacia el 2017, debido al impulso exportador por la entrada de nuevos proyectos

mineros. Se estima que la balanza comercial registrará un déficit de US\$ 1 026 millones en el 2014 para posteriormente registrar superávits en torno a US\$ 980 millones (0,4% del PBI) en el periodo 2015-2017.

En la cuenta de renta de factores, la forma de registro de las utilidades de empresas con participación de capital extranjero bajo el criterio del valor devengado²⁰, que es el estándar internacional, sobreestima el déficit en cuenta corriente; de utilizarse un enfoque de flujo de caja, el déficit en cuenta corriente en el 2013 habría sido de 2,6% del PBI (en lugar de 5,1%) y para el periodo 2014-2017 se esperaría un déficit promedio de 2,2% del PBI (en lugar de 4,7% del PBI). La cuenta de pago de renta de factores registra, principalmente, el pago o transferencia de las utilidades que generan en el Perú las empresas con participación de capital extranjero (como las mineras); sin embargo, existe una fracción de esas utilidades que se reinvierte en el país, se registra como Inversión Extranjera Directa y, por tanto, no se da una salida efectiva de divisas que amplifique el déficit en cuenta corriente²¹.

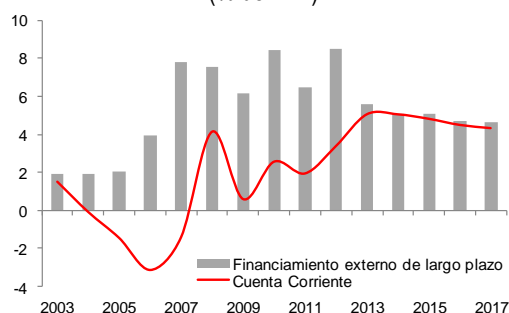


El déficit en cuenta corriente en el periodo 2014-2017 estará financiado por el superávit en la cuenta financiera (4,7% del PBI), en particular, por capitales de largo plazo como resultado de mayores flujos por Inversión Extranjera Directa, IED, (4,1% del PBI) y por una recomposición entre (menor) inversión de cartera y (mayores) préstamos de largo plazo, como reflejo del aumento gradual en los costos de financiamiento internacionales y las perspectivas depreciatorias sobre el nuevo sol. Esta recomposición de las fuentes de financiamiento reduce la vulnerabilidad de las cuentas externas. Según el reporte “Capital flows and risks in developing countries” del Banco Mundial (2014), los flujos en cartera tienden a ser muy sensibles a la volatilidad financiera internacional de corto plazo, mientras que los préstamos de largo plazo y, en particular la IED, tienden a responder principalmente a los fundamentos económicos del país (calificación crediticia, entre otros). Esta estructura de financiamiento de la cuenta corriente es una fortaleza de la economía peruana en relación a otras economías emergentes, en la medida que está menos expuesta a episodios súbitos de salida de capitales. Adicionalmente, en la medida que una parte importante de la IED está dirigida al sector transable de la economía se asegura la solvencia intertemporal de la cuenta corriente. Al 2013, según la Agencia de Promoción de la Inversión Privada - PROINVERSIÓN, cerca del 40% del saldo de Inversión Extranjera Directa en el Perú se explica por los sectores minería (24%), energía (12%) y petróleo (3%).

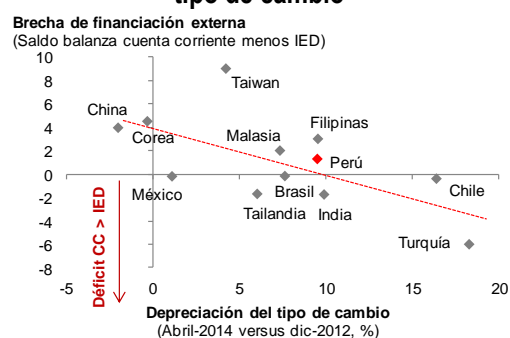
²⁰ De acuerdo con estándares internacionales se registran en el periodo en el cual se generan, e independientemente de su pago.

²¹ En los últimos diez años, el 46,5% del flujo de renta de factores fue reinvertido en el país. Para el horizonte de proyección se asume que este ratio se mantiene constante.

Cuenta Corriente y Financiamiento Externo de Largo Plazo¹ (% del PBI)



Economías emergentes: Dependencia de la financiación a corto plazo y depreciación del tipo de cambio



1/ Un valor positivo en la cuenta corriente en este caso es déficit. El financiamiento externo de largo plazo es la suma de la Inversión Extranjera Directa (IED) y los préstamos de largo plazo.
Fuente: BCRP, Bloomberg, MEF.

Balanza de Pagos (US\$ Millones)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Prom. 2014-2017
I. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE	-6 548	-10 169	-10 775	-10 932	-11 051	-11 493	-11 063
<i>Porcentaje del PBI</i>	-3,4	-5,1	-5,1	-4,8	-4,5	-4,3	-4,7
1. Balanza comercial	5 115	-365	-1 026	61	1 200	1 680	479
a. Exportaciones	46 228	41 826	42 120	46 059	50 346	54 090	48 154
b. Importaciones	-41 113	-42 191	-43 146	-45 998	-49 147	-52 410	-47 675
2. Servicios	-2 258	-1 801	-1 911	-2 064	-2 207	-2 359	-2 135
3. Renta de factores	-12 701	-11 243	-11 191	-12 352	-13 539	-14 382	-12 866
4. Transferencias corrientes	3 296	3 239	3 352	3 423	3 494	3 568	3 459
<i>Memo (% del PBI)</i>							
<i>Cuenta Corriente sin Efectos Contables</i>	0,9	-2,6	-2,6	-2,3	-2,0	-1,8	-2,2
II. CUENTA FINANCIERA	19 779	12 160	10 775	11 092	11 211	11 613	11 173
<i>Porcentaje del PBI</i>	10,3	6,1	5,1	4,9	4,6	4,4	4,7
1. Sector privado	16 236	15 539	10 515	10 239	9 743	10 348	10 211
2. Sector público	1 315	-1 219	260	854	1 468	1 265	962
3. Capitales de corto plazo	2 228	-2 160	0	0	0	0	0
III. FINANCIAMIENTO EXCEPCIONAL	19	5	0	0	0	0	0
IV. FLUJO DE RESERVAS NETAS DEL BCRP	14 827	2 907	0	160	160	120	110
V. ERRORES Y OMISIONES NETOS	1 576	911	0	0	0	0	0

Fuente: BCRP, MEF. Proyecciones MEF.

5.4 Finanzas Públicas

Las proyecciones fiscales del presente MMM se han elaborado en línea con los compromisos para esta Administración, aprobados en la nueva Ley de Fortalecimiento de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal (LFRTF). En particular, contempla un equilibrio económico del Sector Público No Financiero (SPNF) en el 2014 y un déficit estructural de 1% del PBI a partir de 2015, hasta que la nueva Administración elabore una nueva Declaración de Política Macro Fiscal²². En este escenario, la deuda pública bruta (neta) continuará reduciéndose de 19,8% del PBI (3,6% del PBI) en el 2013 a 17,5% del PBI (2,6% del PBI) en el 2017. El objetivo del nuevo marco macro-fiscal es brindar mayor predictibilidad al gasto no financiero del Gobierno General, desvinculándolo de la fuente más volátil de los ingresos; en ese sentido, el gasto no financiero del Gobierno General crecerá a un ritmo promedio anual de 7,2% real en los años 2014-2017, por encima del crecimiento de los ingresos fiscales convencionales²³ (5,6%), en un contexto de caída en los precios de nuestros minerales de exportación. Asimismo, el crecimiento del gasto será mayor al de la economía, lo cual permitirá financiar compromisos del sector público contraídos en los proyectos de Asociación Público – Privada, en un contexto de crecimiento ligeramente por debajo del nivel potencial y riesgo de un entorno internacional menos favorable.

- Las proyecciones fiscales son consistentes con el cumplimiento de las reglas vigentes, previstas en la LFRTF. Para el 2014, año de transición hacia el nuevo marco macro fiscal a implementarse en el 2015, la regla es de equilibrio fiscal. Por su parte, a partir del 2015 los límites de Gasto No Financiero del Gobierno General son consistentes con una guía ex ante de déficit estructural de 1% del PBI para el Sector Público No Financiero (SPNF). Consistente con ello, la presente administración destinará el equivalente a 7,3% del PBI a gasto de capital en el periodo 2015-2016, de los cuales 1,1% del PBI será invertido bajo la modalidad de APP, aprovechando las ganancias en economías de escala, eficiencia y eficacia que presenta esta modalidad de inversión.
- Los ingresos del Gobierno General crecerán 4,3% real en el 2014, acelerando su ritmo de expansión respecto del 2013 (3,7%), para converger a un crecimiento promedio de 6,1% en el periodo 2015-2017, en un contexto de dinamismo de la demanda interna y un continuo esfuerzo de la Administración Tributaria por ampliar la base tributaria y reducir los niveles de evasión y elusión. El crecimiento de los ingresos tributarios durante el periodo 2015-2017 se estima sea solo algo menor al crecimiento de la economía (6,4%) a pesar de la esperada caída en los precios de las materias primas que exportamos. En este contexto, se proyecta una presión tributaria promedio de 16,4% del PBI en el horizonte de proyección del presente MMM (2014-2017). Es importante resaltar el potencial riesgo de contar con menores ingresos fiscales de acentuarse la tendencia decreciente en los precios de las materias primas. Se estima que los ingresos del Gobierno General disminuirían en aproximadamente 0,5% del PBI si se produce una caída de 10% en los precios de los metales de exportación con respecto al escenario base; y si a esta caída se añade una reducción de un punto porcentual del crecimiento del PBI (4,7% en lugar de 5,7%), los ingresos del Gobierno General caerían cerca de un punto porcentual del PBI del escenario base. Cabe señalar que en la sección de “Análisis de Sensibilidad de las Proyecciones” se han simulado los impactos sobre las cuentas fiscales que tendrían dos escenarios de riesgo de origen externo: (i) desaceleración abrupta de China y su impacto sobre los términos de intercambio; y, (ii) retiro del impulso monetario en EE.UU. más rápido de lo esperado y mayor percepción de riesgo de países emergentes.
- En cuanto a los ingresos estructurales del Gobierno General²⁴, éstos crecerán en promedio 6,7%, pasando de 21,2% del PBI en el 2013 a 22,0% del PBI en el 2017, en un contexto de precios de materias primas aún por encima de sus niveles de mediano plazo y costos de producción crecientes en el sector minero. El 88% del aumento en los ingresos estructurales entre 2013 y 2017 se explica por la proyección de ingresos corrientes convencionales (principalmente los no relacionados a recursos naturales); mientras que la posición cíclica del PBI no primario y de los precios de las materias primas que exportamos explican el 7,0% y 5,0% del incremento,

²² El literal b) de la Primera Disposición Complementaria Transitoria de la LFRTF dispone que para el año 2015 y lo que resta de la presente administración la guía ex ante del resultado fiscal estructural del Sector Público No Financiero será un déficit de 1,0% del PBI. Por lo tanto las previsiones del Marco Macroeconómico Multianual deben ser consistentes con dicha guía ex ante.

²³ Incluye componente transitorio y estructural de los ingresos.

²⁴ Para la estimación de los ingresos estructurales se utilizó la metodología aprobada por la Resolución Ministerial N° 037-2014-EF/15, la cual recoge en su totalidad las recomendaciones del Grupo de Trabajo conformado por los consultores independientes Piero Ghezzi, Waldo Mendoza y Bruno Seminario (“Metodología de Cálculo del Resultado Fiscal Estructural del Sector Público No Financiero”). http://www.mef.gob.pe/contenidos/archivos-descarga/informe_metodologia_estructural.pdf. El Grupo de Trabajo fue establecido por la Segunda Disposición Complementaria Transitoria de la Ley N° 30099, Ley de Fortalecimiento de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal, cuyos miembros fueron designados a través de la Resolución Ministerial N° 373-2013-EF/10.

respectivamente. Al respecto, cabe señalar que se proyecta que la recaudación por IGV e IR registren un crecimiento promedio real anual de 5,7% y 5,5%, respectivamente. Por su parte, los Otros ingresos tributarios, rubro que mejor registra los esfuerzos de la Administración Tributaria por mejorar la cobranza y reducir la evasión y elusión tributaria, crecería por debajo de 6,0% real (2013: 27,7%).

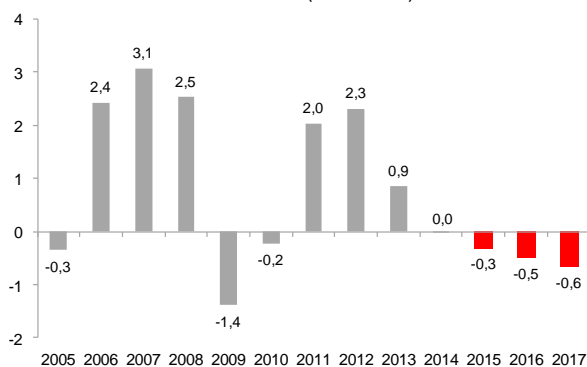
- El gasto no financiero del Gobierno General crecerá 7,2% real anual en el horizonte de proyección del presente MMM, por encima del crecimiento del PBI. Cabe señalar que un objetivo central del nuevo marco macrofiscal es darle mayor predictibilidad y estabilidad al gasto público de forma multianual, aislándolo de la fuente más volátil de ingresos públicos; en ese sentido, el crecimiento del gasto público para el periodo de proyección del presente MMM muestra un nivel de variabilidad inferior al de las tasas de crecimiento en los últimos años²⁵. Con este ritmo de expansión, el gasto público se incrementará en aproximadamente S/. 50 mil millones entre el 2013 y 2017 y permitirá financiar las prioridades de la presente administración: (i) reducir las brechas sociales; (ii) mejorar la seguridad ciudadana; (iii) reducir las brechas de infraestructura y servicios públicos principalmente a través del cofinanciamiento de los proyectos de Asociación Público – Privada; y, (iv) continuar con la implementación de las políticas salariales en el marco de la reforma del Estado. En el 2014 existe el riesgo de superar el límite de gasto establecido en este MMM debido a un uso mayor al esperado de los saldos de balance de gobiernos regionales y locales acumulados en años anteriores, en un contexto de año electoral a ese nivel de gobierno. Respecto del MMMR elaborado en el 2013, las proyecciones actuales del Gasto No Financiero del Gobierno General para el período 2014-2016 son ahora mayores en aproximadamente S/. 2 500 millones anuales en promedio. En el año 2014, la revisión al alza del límite de gasto se debe a una proyección de ingresos del Gobierno General mayor a la del MMMR, en el marco de una regla de equilibrio fiscal. Por su parte, para los años 2015 y 2016 el límite de gasto se revisa al alza debido a la determinación de una guía ex ante de déficit estructural de 1% del PBI, consistente con un déficit fiscal convencional promedio de 0,4% del PBI para dichos años (el MMMR se elaboró con un equilibrio fiscal).
- La inversión pública²⁶ crecerá 11,7% en promedio en el horizonte de proyección del presente MMM, pasando de 5,8% del PBI en el 2013 a 7,1% del PBI en el 2017. Asimismo, se esperan proyectos de Asociación Público – Privada por un monto anual promedio de aproximadamente S/. 5 800 millones. Por su parte, el consumo público, en términos reales, crecerá en torno a 5,9% en promedio en el horizonte de proyección, consistente con la nueva regla que limita el aumento de la planilla²⁷. Adicionalmente, con el nuevo marco macro fiscal se permitirá asegurar la consistencia entre la expansión del *stock* de capital público y el gasto en mantenimiento y equipamiento de dicho *stock*, a fin de potenciar el impacto de la inversión pública sobre el bienestar de la sociedad.
- La deuda pública como porcentaje del PBI seguirá descendiendo en el horizonte de proyección, pasando de 19,8% al final del 2013 a 17,5% en 2017, y ubicándose entre los niveles más bajos no solo de la región sino también entre las economías emergentes. Se espera que el sólido crecimiento de la actividad económica supere al costo de financiamiento de la deuda pública, lo que sumado a la generación de superávit primarios contribuirá a reducir el ratio de deuda/PBI durante este periodo. Asimismo, la deuda pública neta se ubicará por debajo de 3,0% del PBI en el 2017. Con respecto al perfil de la deuda pública, se espera continuar reduciendo los riesgos de mercado y de refinanciamiento que afectan la dinámica de la deuda pública bruta y neta, a través de un rol activo de la administración de deuda, así como apoyar la liquidez y desarrollo del mercado en moneda nacional, en el marco de la Estrategia de Gestión Global de Activos y Pasivos. En este sentido, se prevé un mayor endeudamiento en moneda local, incrementando la participación actual de 55% sobre el total de la deuda, así como seguir manteniendo una mayor fuente de financiamiento a mediano y largo plazo.

²⁵ La desviación estándar de las tasas de crecimiento del gasto no financiero del GG para el periodo 2000-2017 (periodo que incluye las proyecciones del presente MMM) es de 4,2 puntos porcentuales, mientras que para el periodo 2000-2013 (sin proyecciones) asciende a 4,7 puntos porcentuales.

²⁶ Se refiere a la inversión pública tal como se contabiliza para el cálculo del PBI: Formación Bruta de Capital del Sector Público No Financiero excluyendo los conceptos que no representen avances físicos de obras, tales como expropiación de terrenos, PAO y Adelanto de Obras.

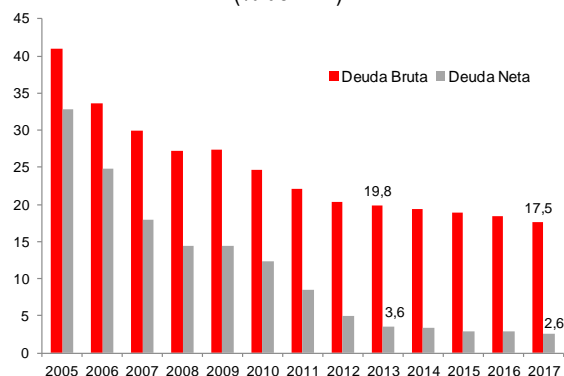
²⁷ El numeral 6.4 del Artículo 6° de la LFRTF establece que el gasto del Gobierno Nacional en materia de personal permanente o temporal, cualquiera sea su régimen de contratación, y en pensiones, no puede ser mayor al límite que se determine aplicando la tasa de crecimiento del PBI potencial en términos nominales al límite estimado de gasto no financiero en materia de personal y pensiones del año anterior.

Resultado Económico del Sector Público No Financiero (% del PBI)



Fuente: BCRP, MEF, Proyecciones MEF.

Deuda Pública Bruta y Neta (% del PBI)



Resumen de las cuentas fiscales – Sector Público No Financiero (Millones de nuevos soles, % del PBI y Var. % real)

	MMM 2014 - 2016 Revisado				MMM 2015 - 2017				
	(Ratios calculados con PBI año base 1994)				(Ratios calculados con PBI año base 2007)				
	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015	2016	2017
I. INGRESOS DEL GG	119 274	128 785	140 817	153 733	121 658	130 577	141 068	152 701	165 302
% del PBI	21,3	21,3	21,6	21,8	22,5	22,3	22,3	22,3	22,3
Variación % Real	1,8	5,8	7,2	7,0	3,7	4,3	5,9	6,1	6,1
INGRESOS ESTRUCTURALES DEL GG ^{1/}					114 747	125 098	136 572	149 192	162 693
% del PBI					21,2	21,4	21,6	21,8	22,0
Variación % Real					8,2	5,9	7,0	7,1	6,9
PRESION TRIBUTARIA	86 684	93 070	103 481	113 840	89 397	96 161	103 470	112 088	121 159
% del PBI	15,4	15,4	15,9	16,1	16,5	16,4	16,4	16,4	16,4
II. GASTOS NO FINANCIEROS GG	110 894	121 685	133 122	145 695	111 887	123 878	135 804	148 176	161 677
% del PBI	19,8	20,2	20,4	20,7	20,7	21,2	21,5	21,6	21,8
Variación % Real	10,3	7,6	7,3	7,3	11,1	7,5	7,5	7,0	7,0
2.1. GASTOS CORRIENTES	77 684	83 245	89 806	96 876	78 440	84 003	90 649	97 078	103 969
% del PBI	13,8	13,8	13,8	13,7	14,5	14,4	14,3	14,2	14,0
Variación % Real	9,9	5,0	5,8	5,8	10,8	4,0	5,8	5,0	5,0
2.2. GASTOS DE CAPITAL	33 210	38 441	43 316	48 820	33 448	39 875	45 155	51 098	57 708
% del PBI	5,9	6,4	6,6	6,9	6,2	6,8	7,1	7,5	7,8
Variación % Real	11,2	13,4	10,5	10,5	11,8	15,8	11,0	10,9	10,7
III. RESULTADO PRIMARIO DE EMP.	-438	-1 047	-1 630	-1 665	837	-1 047	-1 025	-1 398	-1 558
% del PBI	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
IV. RESULTADO PRIMARIO (I - II + III)	7 943	6 053	6 065	6 374	10 608	5 652	4 239	3 127	2 067
% del PBI	1,4	1,0	0,9	0,9	2,0	1,0	0,7	0,5	0,3
V. INTERESES	5 989	5 804	6 066	6 373	5 994	5 652	6 072	6 473	6 868
% del PBI	1,1	1,0	0,9	0,9	1,1	1,0	1,0	0,9	0,9
VI. RESULTADO ECONÓMICO (IV-V)	1 954	249	0	0	4 615	0	-1 833	-3 346	-4 801
% del PBI	0,3	0,0	0,0	0,0	0,9	0,0	-0,3	-0,5	-0,6
VII. RESULTADO ECONÓMICO ESTRUCTURAL ^{1/}					-2 296	-5 479	-6 328	-6 856	-7 410
% del PBI					-0,4	-0,9	-1,0	-1,0	-1,0
VIII. SALDO DE LA DEUDA PÚBLICA	105 716	108 655	112 758	119 060	107 044	113 236	119 134	125 130	129 778
% del PBI	18,8	18,0	17,3	16,9	19,8	19,4	18,8	18,3	17,5

1/ Para la estimación de las cuentas fiscales estructurales se utilizó la metodología aprobada por la Resolución Ministerial N° 037-2014-EF/15.

Fuente: BCRP, MEF, Proyecciones MEF.

5.4.1 Ingresos

En línea con la aceleración de crecimiento esperada para la economía peruana, se espera que los ingresos fiscales del Gobierno General²⁸ crezcan 4,3% real durante el 2014, por encima del registro del 2013 (3,7%), para luego converger a un crecimiento promedio de 6,1% en el periodo 2015-2017. De esta forma, los ingresos fiscales serán equivalentes, en promedio, al 22,3% del PBI en el horizonte de proyección del MMM, ratio superior al promedio registrado en los últimos diez años (21,1%). El crecimiento esperado de los ingresos fiscales es consistente con una presión tributaria de 16,4% del PBI, mayor al promedio de los últimos diez años (15,6% del PBI), como reflejo del dinamismo de la demanda interna y las acciones de la Administración

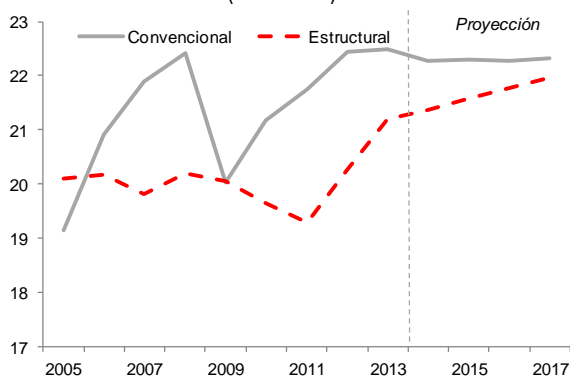
²⁸ Considera los tres niveles de gobierno: Gobierno Nacional (GN), Gobierno Regional (GR) y Gobierno Local (GL) en forma consolidada, incluye ingreso corriente y de capital, sin considerar aquellos derivados de privatizaciones.

Tributaria para incrementar la base tributaria y reducir los niveles de evasión y elusión. Asimismo, se espera que los ingresos del Resto de Gobierno General, principalmente las contribuciones sociales a Essalud, se mantengan dinámicas con un crecimiento promedio en torno a 6,0%, como reflejo de la fortaleza del mercado laboral. En este contexto, los ingresos fiscales del Gobierno General se incrementarán en casi S/. 44 mil millones entre 2013 y 2017.

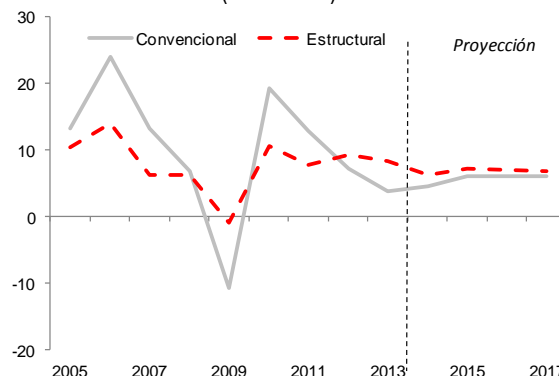
A pesar de este positivo panorama, es importante resaltar el potencial riesgo de contar con menores ingresos fiscales de acentuarse la tendencia decreciente en los precios de las materias primas. Se estima que los ingresos del Gobierno General disminuirían en aproximadamente 0,5% del PBI si se produce una caída de 10% en los precios de los metales de exportación con respecto al escenario base; y si a esta caída se añade una reducción de un punto porcentual del crecimiento del PBI (4,7% en lugar de 5,7%), los ingresos del Gobierno General caerían cerca de un punto porcentual del PBI del escenario base.

Los ingresos fiscales estructurales²⁹ crecerán en promedio 6,7% real en el periodo 2014-2017 como reflejo de un mayor esfuerzo de la Administración Tributaria por ampliar la base tributaria y reducir los niveles de evasión y elusión, en un contexto de crecimiento económico en línea con su potencial, precios de materias primas aún por encima de sus niveles de mediano plazo y costos de producción crecientes en el sector minero. De esta forma, los ingresos estructurales, como porcentaje del PBI, se incrementarán de 21,2% en el 2013 (ingresos por recursos naturales: 1,4% del PBI; ingresos no relacionados a recursos naturales: 19,8% del PBI) a 22,0% del PBI en el 2017 (ingresos por recursos naturales: 1,4% del PBI; ingresos no relacionados a recursos naturales: 20,6% del PBI).

Ingresos del GG: Convencional y Estructural
(% del PBI)

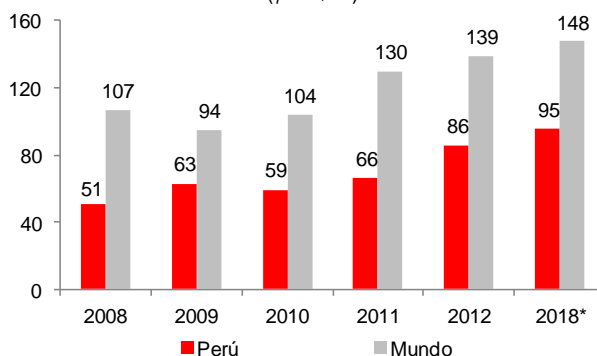


Ingresos del GG: Convencional y Estructural
(Var. % real)



Fuente: SUNAT, MEF, BCRP.

Costo de producción de cobre
(¢US\$/lb)



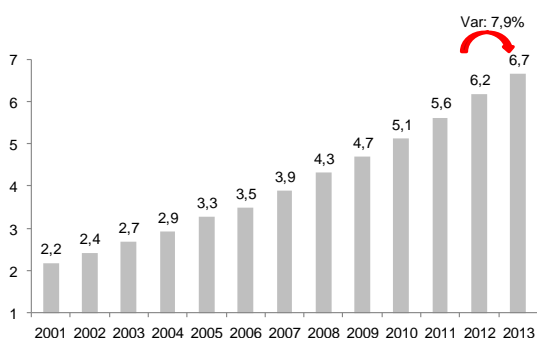
*Estimado.

Fuente: Wood Mckenzie y Morgan Stanley research.

²⁹Para la estimación de los ingresos estructurales se utilizó la metodología aprobada por la Resolución Ministerial N° 037-2014-EF/15, la cual recoge por completo las recomendaciones del Grupo de Trabajo conformado por los consultores independientes Piero Ghezzi, Waldo Mendoza y Bruno Seminario ("Metodología de Cálculo del Resultado Fiscal Estructural del Sector Público No Financiero"). http://www.mef.gob.pe/contenidos/archivos-descarga/informe_metodologia_estructural.pdf. El Grupo de Trabajo fue establecido por la Segunda Disposición Complementaria Transitoria de la Ley N° 30099, Ley de Fortalecimiento de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal, cuyos miembros fueron designados a través de la Resolución Ministerial N° 373-2013-EF/10.

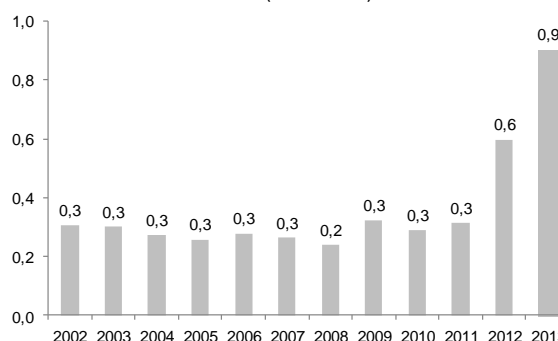
Los ingresos tributarios del Gobierno Central, equivalentes al 73% de los ingresos fiscales del Gobierno General, crecerán 5,5% en promedio en el horizonte de proyección del presente MMM; este crecimiento es algo menor al crecimiento de la economía (6,4%), en la medida que se espera no solo una caída en los precios de las materias primas que exportamos, sino también que se mantenga la tendencia creciente en los costos de producción del sector minero. Se proyecta una caída promedio cercana al 10% en el Impuesto a la Renta³⁰ (IR) de tercera categoría del sector minero, con lo que dichos ingresos se reducirán de 0,6% del PBI en el 2013 a 0,3% del PBI en el 2017. Sin embargo, la recaudación tributaria, excluyendo el sector minería³¹, crecería 6,0% debido a: i) el dinamismo de la demanda interna, que generará un crecimiento promedio de 5,7% en la recaudación por IGV y de 6,7% en la recaudación por IR vinculado al sector no minero; y, ii) los mayores ingresos por acciones de fiscalización y ampliación de la base tributaria por parte de la Administración Tributaria. Cabe señalar que la entrada en producción de proyectos mineros como Toromocho, Las Bambas, Constancia y Quellaveco no significa un incremento sustancial en la recaudación del IR en el horizonte de proyección del presente MMM, toda vez que la normatividad permite deducir de la renta generada los montos de inversión en activos fijos en los cinco primeros años de operación³².

Número de Contribuyentes con RUC
(En Miles)



Fuente: SUNAT.

Ingresos Tributarios por concepto de multas, fraccionamientos y detracciones de IGV
(% del PBI)



Los otros ingresos del Gobierno General, equivalentes al 27% de los ingresos fiscales³³, crecerán 5,8% real en promedio en el periodo 2014-2017, como reflejo tanto de la entrada en producción de nuevos proyectos mineros y de hidrocarburos, como de los mayores ingresos por contribuciones sociales. Se espera que las regalías mineras crezcan 18,2%, en promedio, ante la entrada en producción de proyectos como Toromocho (2015, año de inicio de pago), Las Bambas (2015), Constancia (2015), y Quellaveco (2017). Cabe señalar que la entrada en producción de los nuevos proyectos mineros, en especial Toromocho y Las Bambas, generará un mayor pago de regalías mineras³⁴. Por su parte, se espera un crecimiento promedio de regalías petroleras y gasíferas de 2,5% y 6,3%, respectivamente, explicado por los mayores volúmenes de producción tras la entrada en operación de los Lotes 67 (petróleo) y 57 (gas).

³⁰ Se considera pagos a cuenta y regularización del sector minero.

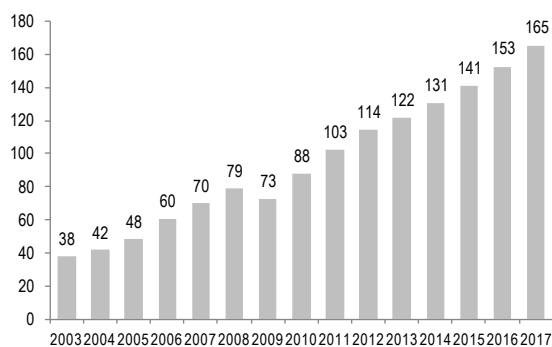
³¹ Se descuenta el impuesto a la renta de 3era categoría del sector minero.

³² Según el literal b del artículo 22 del Reglamento de la Ley del Impuesto a la Renta aprobado mediante D.S. 122-94-EF y el artículo 38 del TUO de la Ley del Impuesto a la Renta aprobado mediante D.S. N° 179-2004-EF. La inversión en maquinaria y equipo utilizado se deprecia hasta un máximo de 20% anual.

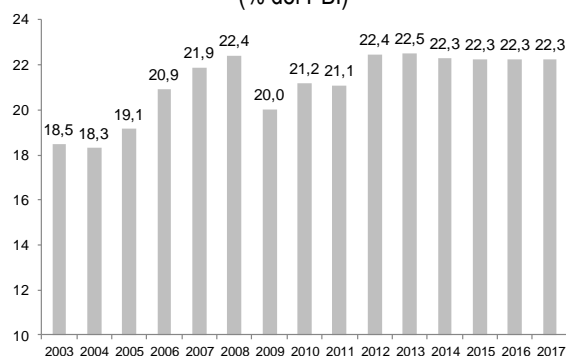
³³ Se considera los ingresos no tributarios del Gobierno Central, las contribuciones sociales, los ingresos tributarios de los Gobiernos Locales y los Recursos Directamente Recaudados de las Entidades de Tratamiento Especial y Gobiernos Locales.

³⁴ Según contrato firmado con el Estado, la tasa establecida para Toromocho y Las Bambas es de 1,71% y 3,0% sobre el valor comercializado, respectivamente.

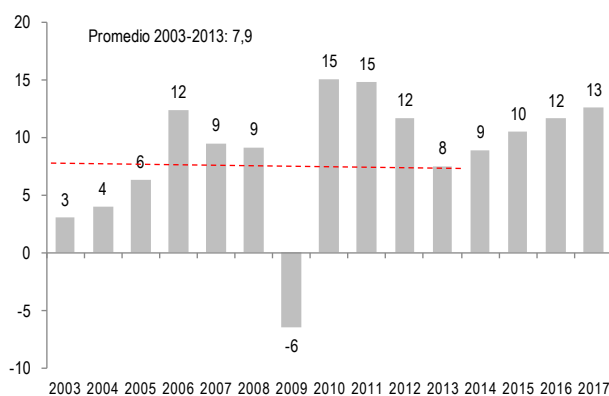
Ingresos del Gobierno General
(Miles de millones de Nuevos Soles)



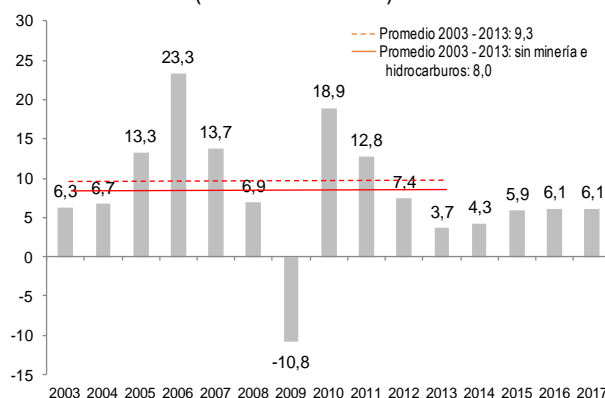
Ingresos del Gobierno General
(% del PBI)



Ingresos del Gobierno General
(Var. en miles de mill. de Nuevos Soles)



Ingresos del Gobierno General
(Var. % real anual)



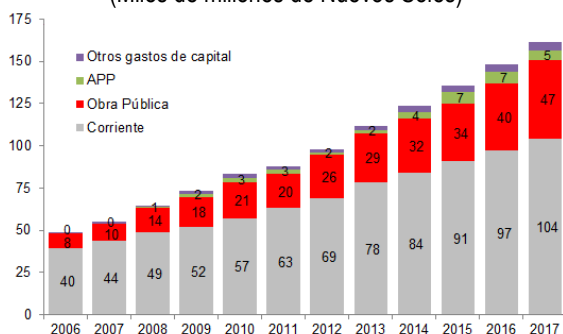
Fuente: SUNAT, MEF, BCRP.

5.4.2 Gastos

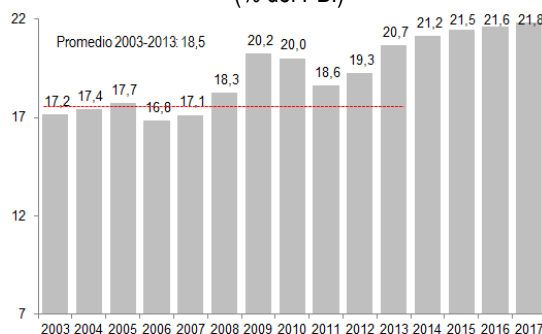
El gasto no financiero del Gobierno General crecerá 7,2% en promedio en el horizonte de proyección de este MMM, y se incrementará, como porcentaje del PBI, de 20,7% en el 2013 a 21,8% en el 2017 (máximo histórico). Entre el 2013 y 2017 el gasto público se incrementará en S/. 50 mil millones y se destinarán a atender las prioridades de la actual administración: (i) reducir las brechas sociales, (ii) mejorar la seguridad ciudadana, (iii) reducir las brechas de infraestructura y servicios públicos a través del cofinanciamiento de los proyectos de Asociación Público – Privada; y, (iv) continuar con la implementación de las políticas salariales en el marco de la reforma del Estado. Respecto del MMMR elaborado en el 2013, las proyecciones actuales del Gasto No Financiero del Gobierno General para el período 2014-2016 son ahora mayores en aproximadamente S/. 2 500 millones anuales en promedio. En el año 2014, la revisión al alza del límite de gasto se debe a una proyección de ingresos del Gobierno General mayor a la del MMMR, en el marco de una regla de equilibrio fiscal. Por su parte, para los años 2015 y 2016 el límite de gasto se revisa al alza debido a la determinación de una guía ex ante de déficit estructural de 1% del PBI, consistente con un déficit fiscal convencional promedio de 0,4% del PBI para dichos años³⁵ (el MMMR se elaboró con un equilibrio fiscal).

³⁵Además, en el 2016, los ingresos fiscales proyectados en el presente MMM son menores a los del anterior MMMR (S/. 152 701 vs S/. 153 733 millones).

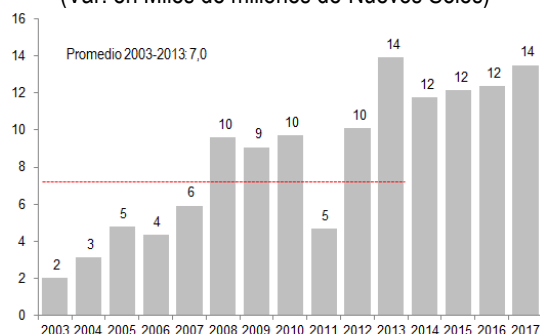
Gasto No Financiero del Gobierno General¹
(Miles de millones de Nuevos Soles)



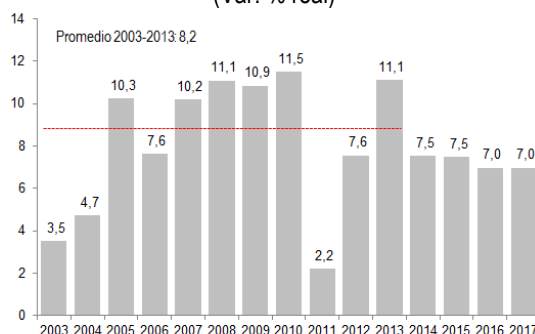
Gasto No Financiero del Gobierno General¹
(% del PBI)



Gasto No Financiero del Gobierno General¹
(Var. en Miles de millones de Nuevos Soles)



Gasto No Financiero del Gobierno General¹
(Var. % real)



1/ Incluye EsSalud, SBS, FCR, FONAHPU y Sociedades de Beneficencia.
Fuente: MEF-BCRP, Proyecciones MEF.

En el 2014, el gasto no financiero del Gobierno General crecerá 7,5% en términos reales, liderado por el gasto de capital³⁶ que crecerá 15,8%, principalmente, en sectores del Gobierno Nacional (GN) como Transportes y Comunicaciones, Salud y Educación. La revisión al alza del gasto para el 2014, respecto del MMMR pasado, permitirá atender autorizaciones adicionales de gasto que fueron aprobadas en la Ley de Presupuesto Público del año 2014 como el Fondo de Apoyo para las APPs cofinanciadas, Fondo Especial para la Seguridad Ciudadana, Fondo para la Inclusión Económica en Zonas Rurales (FONIE), Fondo de Promoción del Riego en la Sierra – Fondo MI RIEGO, entre otros. Existe el riesgo de superar el límite de gasto establecido en este MMM debido al uso mayor al esperado de los saldos de balance de gobiernos regionales y locales acumulados en años anteriores, en un contexto de año electoral a ese nivel de gobierno.

A partir de la ejecución del año fiscal 2015 se implementa el nuevo marco macro fiscal, contemplado en la Ley N° 30099, Ley de Fortalecimiento de la Responsabilidad y la Transparencia Fiscal (LFRFTF) que reemplaza a la Ley N° 27245, Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal. Cabe señalar que el objetivo central del nuevo marco macrofiscal es darle predictibilidad y estabilidad al gasto público de forma multianual, aislándolo de la fuente más volátil de ingresos públicos; en ese sentido, el crecimiento del gasto público para el periodo de proyección del presente MMM muestra un nivel de variabilidad inferior al de las tasas de crecimiento de los últimos años³⁷. Asimismo, dicho marco macrofiscal es consistente con una guía ex ante de déficit estructural de 1% del PBI para el Sector Público No Financiero. De esta forma, hacia el 2017, el gasto no financiero del Gobierno General será equivalente a 21,8% del PBI, máximo histórico, y se habrá incrementado en S/. 50 mil millones respecto del 2013.

El gasto de capital del Gobierno General crecerá en promedio 12,1% real en el horizonte de proyección del presente MMM. Este crecimiento estará impulsado no solo por mayores obras públicas, las cuales ascenderán a un nivel promedio anual de S/. 38 mil millones (5,8% del PBI), sino también por un mayor gasto de capital bajo la modalidad de Asociaciones Público – Privadas, que en promedio ascenderá aproximadamente a S/. 5 800

³⁶ La suma de inversión pública contabilizada para el cálculo del PBI más transferencias de capital hacia otras entidades fuera de la cobertura del Gobierno General, entre otros.

³⁷ La desviación estándar de las tasas de crecimiento del gasto no financiero del GG para el periodo 2000-2017 (periodo que incluye las proyecciones del presente MMM) es de 4,2 puntos porcentuales, mientras que para el periodo 2000-2013 (sin proyecciones) asciende a 4,7 puntos porcentuales.

millones anuales, aprovechando las ganancias en economías de escala, eficiencia y eficacia que presenta esta modalidad de inversión³⁸.

Gasto No Financiero del Gobierno General¹ (En millones de soles)

	2013	2014	2015	2016	2017
GASTOS NO FINANCIEROS (I+II)	111 887	123 878	135 804	148 176	161 677
I. GASTOS CORRIENTES	78 440	84 003	90 649	97 078	103 969
1. Remuneraciones	29 373	34 083	36 027	38 491	40 927
2. Bienes y servicios	31 325	32 244	34 351	37 537	41 151
3. Transferencias	17 742	17 676	20 271	21 050	21 891
II. GASTOS DE CAPITAL	33 448	39 875	45 155	51 098	57 708
1. Formación bruta de capital	30 897	35 857	40 962	46 517	52 191
- <i>Obra Pública</i>	29 011	32 093	34 035	39 619	46 837
- <i>APP</i> ^{2/3/}	1 886	3 765	6 926	6 898	5 355
2. Otros gastos de capital	2 551	4 018	4 193	4 581	5 517

1/ Incluye EsSalud, SBS, FCR, FONAHPU y Sociedades de Beneficencia.

2/ En base a la proyección de compromisos de pago establecido en los contratos de concesión. Suscritos: 28 proyectos. Adjudicados recientemente: PROVISUR, Chavimochic III Etapa, Longitudinal de la Sierra Tramo 2, Red Dorsal Nacional de Fibra Óptica y Línea 2 del Metro de Lima.

3/ Por adjudicar: Aeropuerto Chincheros, Gestión del Instituto Nacional de Salud del Niño, Longitudinal de la Sierra Tramo 4, Hidrovías Amazónica, Telecabinas Kuélap y Teleférico Choquequirao.

Fuente: BCRP, MEF, Proyecciones MEF.

Gastos por APPs del Sector Público No Financiero^{1,2} (En millones de soles)

Tipo de concesión	2013	2014	2015	2016	2017
I. Cofinanciamiento - Etapa de Construcción	1 063	3 051	5 915	5 631	4 317
Gobierno Nacional	1 058	2 775	5 296	5 169	3 859
Gobiernos Regionales	4	276	619	462	459
Empresas y Entidades	0	0	0	0	0
II. Compromisos Firmes	1 462	2 037	2 816	3 606	3 444
Gobierno Nacional	1 156	1 522	2 021	2 668	2 443
Gobiernos Regionales	127	0	0	0	0
Empresas y Entidades	179	515	795	938	1 002
Gastos por APP (I+II)	2 525	5 089	8 731	9 237	7 762
<u>Del cual:</u>					
Gasto de Operación y Mantenimiento	516	1 172	1 638	2 173	2 188
Gasto de capital	2 009	3 917	7 092	7 065	5 574

Fuente: PROINVERSION, MTC, Vivienda Construcción y Saneamiento, Gobierno Regional de Arequipa, Gobierno Regional de Lambayeque, ESSALUD y Sedapal.

1/ Incluye los gastos de inversión y de Operación y Mantenimiento de los proyectos de APPs del Sector Público No Financiero. No considera los compromisos contingentes.

2/ En base a la proyección de compromisos establecido en los contratos de concesión.

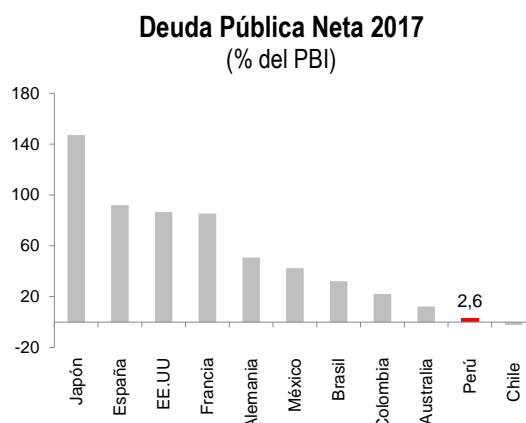
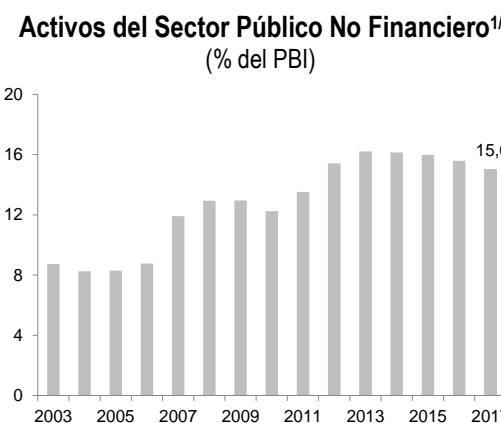
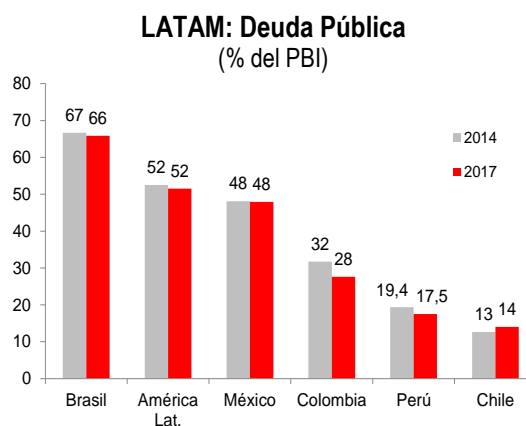
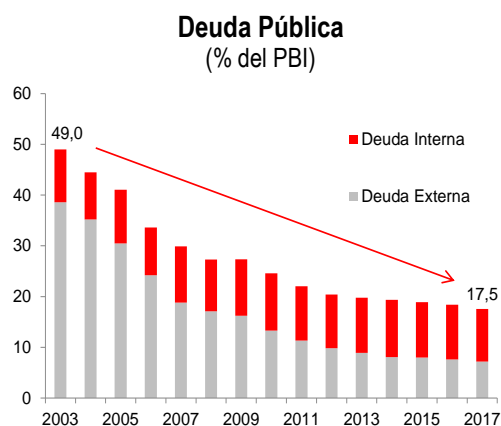
5.4.3 Deuda Pública

La deuda pública como porcentaje del PBI mantendrá una trayectoria decreciente en el horizonte de proyección del presente MMM, alcanzando el 17,5% al 2017 y ubicándose entre los niveles más bajos de la región. Asimismo, la deuda pública neta³⁹ se ubicará por debajo de 3% en 2017, uno de los mejores registros en el mundo. Al cierre de 2014, la deuda pública se ubicará en 19,4% del PBI, 0,4 puntos porcentuales menos que el nivel del 2013, en un contexto de equilibrio fiscal. Es importante resaltar la elevación de la calificación crediticia de Perú de BBB a BBB+ en moneda extranjera y de BBB+ a A- en moneda nacional por parte de Standard and Poors y Fitch's Ratings (agosto y octubre de 2013 respectivamente), en un escenario

³⁸ De acuerdo con la información del banco de proyectos del Sistema Nacional de Inversión Pública (SNIP), proyectos adjudicados durante el 2013 como Chavimochic, Red Dorsal Nacional de Fibra Óptica y Longitudinal de la Sierra Tramo 2 presentan una tasa interna de retorno (medida a precio social) de 25,7%, 20,5% y 10,8%, respectivamente. Por su parte, la línea 2 del Metro de Lima (adjudicada el 28 de marzo), presenta una tasa interna de retorno de 11,3%.

³⁹ Deuda pública descontada por los activos financieros del Sector Público No Financiero.

caracterizado por una mayor volatilidad en los mercados financieros emergentes; con esto, el Perú se consolida como la tercera economía con mejor calificación crediticia en la región después de Chile y México. Una mayor calificación crediticia ayuda a reducir costos financieros y diversificar las fuentes de financiamiento no sólo para el sector público sino también para el sector privado, en la medida que se mejora la credibilidad del país, promoviendo así una mayor inversión privada, tanto nacional como extranjera.



^{1/} Considera las obligaciones de depósito de las entidades financieras con el Sector Público No Financiero. Incluye el Fondo de Estabilización Fiscal, recursos disponibles del Tesoro Público y recursos de los Gobiernos Regionales y Locales.
Fuente: BCRP, FMI Fiscal Monitor Abril 2014, MEF.

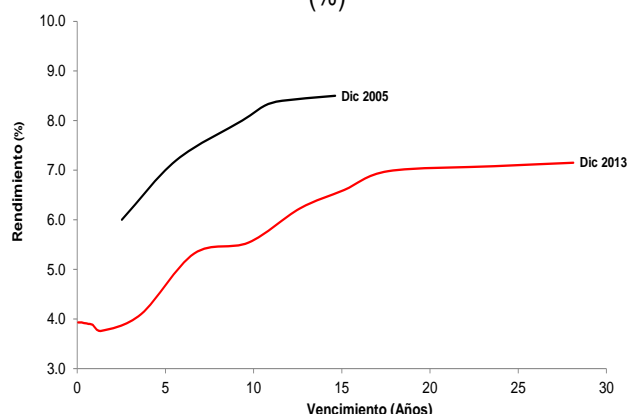
Es importante mencionar que se continuará impulsando una mayor profundidad y liquidez del mercado de valores de deuda pública, completando diferentes tramos de la curva de rendimiento. Sobre este último punto, en el 2013 se implementó el nuevo Programa de Subastas Ordinarias de Títulos del Tesoro que incluía la emisión de Letras del Tesoro Público⁴⁰ a plazos referenciales de 3, 6, 9 y 12 meses, lo que ayudará a promover el desarrollo del mercado de capitales a través de la emisión de valores de deuda pública de corto plazo. Con ello se ofrece al sector financiero nuevas alternativas de inversión, particularmente para pequeños inversionistas⁴¹. De esta manera se busca mantener una curva de rendimiento de referencia líquida y libre de riesgo para las emisiones de deuda del sector privado, permitiendo, de esta manera, una mayor eficiencia en la asignación de los recursos financieros en la economía⁴².

⁴⁰ Mediante el Decreto Supremo N° 051-2013-EF se aprobó el reglamento de Letras del Tesoro Público.

⁴¹ Debido a su fácil acceso y bajo valor del principal (S/. 100), se constituyen como una alternativa de inversión y ahorro para pequeños inversionistas, tanto personas como empresas.

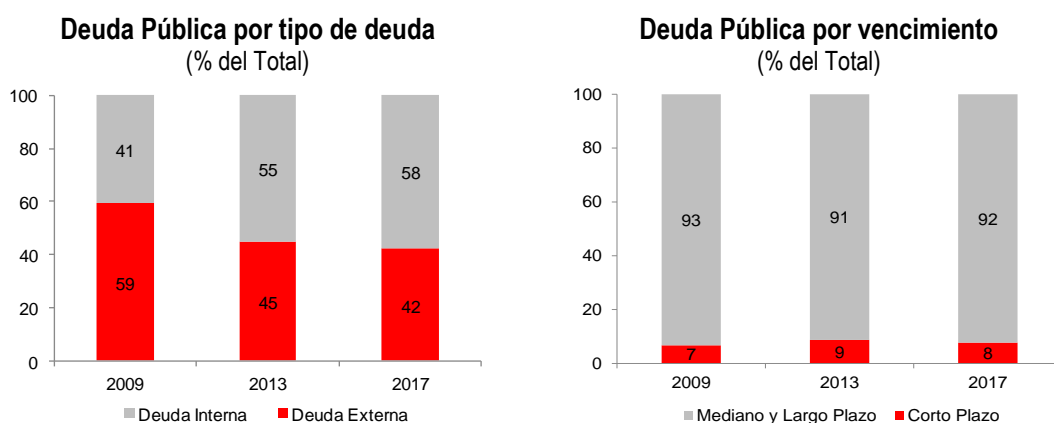
⁴² Los flujos considerados en las proyecciones de la deuda pública son consistentes con el objetivo de continuar profundizando el mercado de deuda pública local y extranjera en diferentes puntos de la curva de rendimiento.

Curva de Rendimiento Soberana (%)



Fuente: MEF.

Un rol activo de la administración de deuda permitirá continuar con la mejora del perfil de la deuda pública a través de una mayor vida media, así como de una creciente participación de endeudamiento en moneda local y a tasa fija. Hacia el horizonte de proyección del presente MMM, se espera un mayor endeudamiento en moneda local, incrementando la participación actual de 55% sobre el total de la deuda, en el marco de la Estrategia Global de Activos y Pasivos. Asimismo, se espera seguir manteniendo una mayor fuente de financiamiento a mediano y largo plazo⁴³.



Fuente: MEF.

5.4.4 Análisis de Sostenibilidad de la Deuda Pública

5.4.4.1 Metodología Tradicional para la Sostenibilidad Fiscal

Se basa en el enfoque desarrollado por Buitier (1985) y Blanchard (1990)⁴⁴. La metodología tradicional para evaluar la sostenibilidad fiscal consiste en la determinación de un indicador de sostenibilidad que consiste en la diferencia entre el valor del superávit primario que estabiliza el ratio de deuda sobre PBI y el valor presente de los resultados primarios proyectados. Por tanto, un indicador de sostenibilidad positivo evidencia que la política fiscal no es sostenible, ya que la trayectoria de ingresos y gastos proyectados implica una acumulación permanente de deuda, violando la restricción presupuestaria intertemporal del gobierno⁴⁵. Por el contrario, un indicador negativo refleja la sostenibilidad fiscal en el mediano plazo.

⁴³ Cabe señalar que en el primer semestre del 2013 se realizó una operación de administración de deuda (autorizada mediante Decreto Supremo N° 037-2013-EF) bajo la modalidad de prepago por US\$ 1 679 millones, contribuyendo a mejorar la composición de la deuda pública a través de una mayor "solarización" de la deuda y reduciendo la exposición al riesgo cambiario y de refinanciamiento.

⁴⁴ Véase también Jiménez (2003) y Rabanal (2006). Esta metodología requiere estimar el resultado primario necesario para hacer frente a las obligaciones de la deuda pública en el mediano plazo, de tal modo que se impida que el nivel de deuda como porcentaje del PBI crezca sostenidamente.

⁴⁵ La restricción intertemporal del gobierno asume la ausencia de juegos de Ponzi.

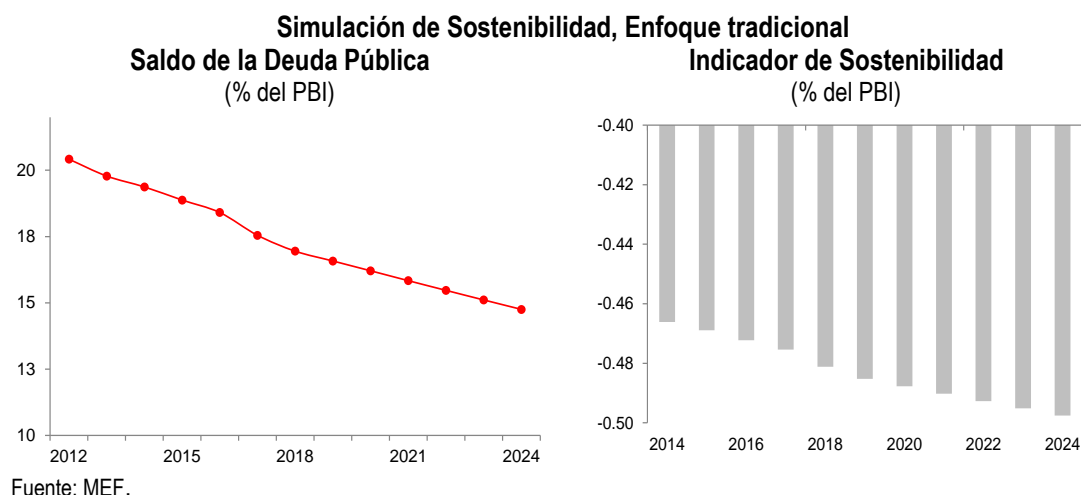
Bajo esta metodología se analiza la sostenibilidad de la deuda pública para la próxima década. Para el periodo 2014-2017, se utilizan las cifras del presente MMM, tomando como ratio inicial de deuda pública el valor registrado al cierre del 2013 (19,8% del PBI). Para el periodo 2018-2024 se consideran los siguientes supuestos:

- La elasticidad de los ingresos tributarios al PBI es 1.1.
- El gasto no financiero del Gobierno Nacional en materia de personal y pensiones crece 4% anual en términos reales, consistente con la regla de planilla⁴⁶.
- El resultado económico del SPNF converge hacia un equilibrio fiscal.
- De manera conservadora, se asume que el crecimiento anual del PBI (g) es de 4,0%.
- La tasa de inflación interna es 2,0%.
- La tasa de interés nominal implícita de la deuda interna y externa (r) es 6,9% y 6,1%, respectivamente⁴⁷.

Es importante mencionar que las proyecciones actuales de la economía peruana contemplan un crecimiento económico (g) que es superior al costo de financiamiento (r) de la deuda pública. Bajo este escenario, incluso una trayectoria de déficits primarios cercanos a cero podría ser compatible con este criterio de solvencia fiscal. Sin embargo, el análisis de sostenibilidad requiere que $r > g$ para asegurar la eficiencia dinámica y evitar una acumulación excesiva e ineficiente de capital⁴⁸. Por ello, para fines del análisis de sostenibilidad fiscal, se asume un crecimiento del PBI de 4%, en línea con el crecimiento real del PBI para los años 1951 – 2012, y menor a la tasa de interés proyectada.

Análisis de los Resultados

Bajo este escenario se muestra que los supuestos contenidos en el presente MMM, y extendidos para el periodo 2018-2024, hacen sostenibles las finanzas públicas. Los resultados muestran un indicador de sostenibilidad fiscal negativo para el periodo 2014-2024 (cerca de -0,48% del PBI en promedio) compatible con una trayectoria decreciente del ratio de deuda/PBI en dicho periodo.



⁴⁶ Cabe señalar que este supuesto se enmarca dentro de la nueva regla fiscal de Gasto No Financiero del Gobierno Nacional, establecida en el numeral 6.4 del artículo 6° de la Ley N° 30099, Ley de Fortalecimiento de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal.

⁴⁷ Es importante resaltar que los rendimientos actuales de los bonos soberanos y globales a 10 años se ubican en torno a 6% y 4% respectivamente.

⁴⁸ Asimismo, dicho supuesto es necesario para asegurar factores de descuento menores a uno en la dinámica de la deuda.

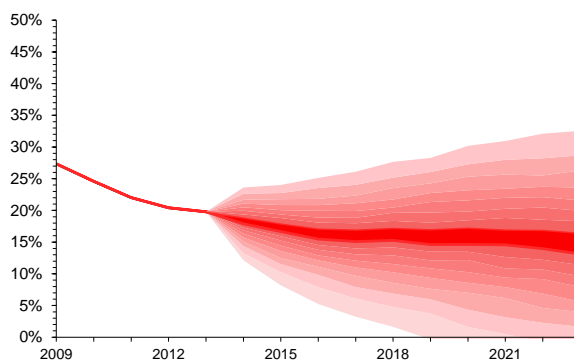
5.4.4.2 Metodología de Análisis Estocástico de la Sostenibilidad de la Deuda Pública

El análisis de sostenibilidad bajo el enfoque tradicional debe complementarse incluyendo cierto grado de incertidumbre sobre los determinantes de la evolución dinámica del ratio de deuda pública sobre PBI⁴⁹. Para ilustrar la existencia de incertidumbre en las proyecciones se utilizará el esquema de gráfico de abanico (*fan chart*). Sin embargo, es importante mencionar que este ejercicio no contempla la ocurrencia de otros tipos de riesgos, como catástrofes naturales (el fenómeno de El Niño o un fuerte sismo), así como tampoco la materialización de obligaciones contingentes⁵⁰.

Bajo esta metodología se establece que los determinantes de la ecuación dinámica del ratio deuda sobre PBI son estocásticos y se busca determinar la distribución de probabilidades de las sendas de trayectoria de la deuda pública en un horizonte determinado de proyección. El desarrollo de este enfoque implica la utilización de proyecciones externas de los determinantes de la deuda pública para extraer sus *choques* no esperados y potenciales co-movimientos, los mismos que serán capturados a través de la matriz de varianzas y covarianzas estimada a partir un modelo de Vectores Autoregresivos (VAR).

Puede observarse que existe una probabilidad de alrededor de 6% de que el ratio de deuda pública se sitúe por encima del 30%⁵¹ del PBI al 2024. Sin embargo, considerando la ocurrencia de un choque adverso que genere una fuerte depreciación del tipo de cambio⁵², la probabilidad que la deuda se ubique por encima del 30% en el 2024, se incrementaría hasta 13%.

Proyección estocástica de la Deuda Pública
(% del PBI)



Fuente: MEF

⁴⁹ Los determinantes de la deuda pública son: la tasa de interés real de la deuda externa e interna, el tipo de cambio, el superávit primario, el crecimiento del PBI y la deuda pública rezagada en un periodo.

⁵⁰ La Ley de Fortalecimiento de la Responsabilidad Fiscal contempla la publicación anual de las obligaciones contingentes a partir del 2015. Para ello el MEF viene fortaleciendo su sistema de registro de estas obligaciones, lo que permitirá introducir este tipo de obligaciones en los análisis de riesgos fiscales.

⁵¹ En consideración del numeral 8.3 del artículo 8° de la Ley N° 30099, Ley de Fortalecimiento de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal, el cual señala que cuando se verifique o se prevea que en los siguientes años la deuda bruta total del sector público supere el 30 por ciento del PBI, se modificará la Declaración de Política Macro Fiscal y la guía ex ante del resultado fiscal estructural del Sector Público No Financiero, incorporando las medidas correctivas que se consideren oportunas, acorde con el retorno a un nivel de deuda bruta menor al 30% del PBI.

⁵² Se asume una depreciación de 30%, 20% y 10% en los tres primeros años del horizonte de proyección. La depreciación cambiaria constituye una fuente importante de riesgo dado que una parte significativa de la deuda pública se encuentra denominada en moneda extranjera (44,4%), de los cuales el 87% (39% del total de deuda) está denominada en dólares estadounidenses.

6 DETERMINACIÓN DE LAS REGLAS FISCALES DEL GOBIERNO NACIONAL PARA LA FORMULACIÓN DEL PRESUPUESTO DEL SECTOR PÚBLICO

De acuerdo al numeral 6.1 del artículo 6 de la Ley N° 30099, Ley de Fortalecimiento de Responsabilidad y Transparencia Fiscal, las reglas fiscales de gasto no financiero del Gobierno Nacional se establecen para un periodo de tres años y pueden revisarse anualmente para la formulación del presupuesto del sector público. En ese sentido, en esta sección se presentan las reglas fiscales de gasto correspondiente del Gobierno Nacional para el periodo 2015-2017, siendo vinculante para el presupuesto del sector público 2015 y referencial para los años 2016 y 2017.

6.1 Marco General

El 31 de octubre del 2013 fue publicada la Ley N° 30099, Ley de Fortalecimiento de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal (LFRTF), que sustituye a la Ley N° 27245 y sus modificatorias. El objetivo principal de esta norma es fortalecer el actual marco macro fiscal a través de una mayor predictibilidad y estabilidad del gasto público, aislándolo de la fuente más volátil de ingresos públicos.

Para dicho objetivo, la LFRTF contempla que cada administración de gobierno entrante en un plazo no mayor a 90 días calendario posterior a asumir el cargo deberá publicar, vía Decreto Supremo, una Declaración de Política Macro Fiscal que contendrá los principios y objetivos de la política fiscal para todo el período del mandato presidencial, explicitando el resultado fiscal estructural⁵³ del Sector Público No Financiero (SPNF), el cual servirá como guía ex ante⁵⁴. Mediante Resolución Ministerial N° 373-2013-EF/10, aprobada el pasado 23 de diciembre del 2013, se convocó a un Grupo de Trabajo independiente para proponer una metodología de cálculo del Resultado Económico Estructural del Sector Público No Financiero. Dicha propuesta metodológica fue aprobada por la Resolución Ministerial N° 037-2014-EF/15.

Definida la guía ex ante y la metodología del cálculo del Resultado Económico Estructural del Sector Público No Financiero, conjuntamente con la proyección de ingresos estructurales, resultado primario de empresas públicas no financieras y el pago de intereses del sector público no financiero, se calculará el límite de Gasto No Financiero del Gobierno General. Dicho límite de Gasto no Financiero del Gobierno General se asignará entre el Gobierno Nacional y los Gobiernos Regionales y Locales, tomando en consideración las siguientes reglas fiscales:

1. Reglas de gasto no financiero para cada uno de los gobiernos regionales y locales, las cuales intentan suavizar el crecimiento del gasto en el mediano plazo en función del crecimiento pasado de sus recursos propios, incluyendo las transferencias que reciben en función de su participación en ingresos fiscales.
2. Regla de gasto no financiero del Gobierno Nacional, incluyendo las transferencias a otras entidades del sector público no financiero y/o al sector privado que están bajo su discrecionalidad.

Adicionalmente, existe una regla de gasto del Gobierno Nacional en materia de personal y pensiones, cuyo crecimiento estará en línea con el crecimiento del PBI potencial.

6.2 Reglas Fiscales para el Año Fiscal 2015 y Previsiones 2016-2017⁵⁵

6.2.1 Definición de la guía ex ante del resultado económico estructural del Sector Público No Financiero

La Primera Disposición Complementaria Transitoria de la Ley N° 30099 señala que para el año 2015 y para el año 2016, la guía ex ante del resultado fiscal estructural del Sector Público No Financiero será un déficit del 1,0 por ciento del PBI. Para el 2017, año de la siguiente Administración, se asume una guía ex ante similar, en tanto no se establezca ni publique una nueva guía ex ante del resultado fiscal estructural.

⁵³ El resultado fiscal estructural se obtiene al excluir los efectos cíclicos o temporales del PBI y de los precios de las materias primas que exportamos, sobre los ingresos fiscales.

⁵⁴ La Ley N° 30099 (LFRTF), en su artículo 3 establece que el déficit estructural del Sector Público No Financiero no puede ser mayor a un déficit de 1,0% del Producto Bruto Interno (PBI).

⁵⁵ Se determina la regla de gasto no financiero del Gobierno Nacional para el presupuesto del sector público 2015. Por su parte, las previsiones del 2016 y 2017 son referenciales y pueden revisarse anualmente para la formulación del correspondiente presupuesto del sector público.

6.2.2 Proyecciones de los Ingresos Estructurales del Gobierno General⁵⁶

Los ingresos corrientes estructurales del Gobierno General se calculan siguiendo las siguientes fórmulas de ajuste cíclico del PBI y de los precios de las materias primas que exportamos, en línea con los principales determinantes económicos que explican la variabilidad de los ingresos fiscales en el largo plazo.

$$\overline{\text{IRRNN}}_t = \text{IRRNN}_t \left(\frac{\text{Precio de Materias Primas}_t}{\text{Precio de Materias Primas}_t} \right)^{1,6}$$

$$\overline{\text{InoRRNN}}_t = \text{InoRRNN}_t \left(\frac{\text{PBI no primario}_t}{\text{PBI no primario}_t} \right)^{1,1}$$

Donde IRRNN⁵⁷ son los ingresos relacionados a recursos naturales y los InoRRNN⁵⁸ son los no relacionados a recursos naturales. Asimismo, $\left(\frac{\text{Precio de Materias Primas}_t}{\text{Precio de Materias Primas}_t} \right)^{1,6}$ es el factor de ajuste cíclico de los ingresos relacionados a recursos naturales y $\left(\frac{\text{PBI no primario}_t}{\text{PBI no primario}_t} \right)^{1,1}$ es el factor de ajuste cíclico de los ingresos no relacionados a recursos naturales. Las variables en barra representan los niveles potenciales o de mediano plazo.

6.2.2.1 Proyección de factor de ajuste cíclico

Para el caso de ingresos relacionados a recursos naturales, el ajuste cíclico es en los precios de las materias primas que exportamos, para lo cual se utiliza un índice nominal compuesto por oro, cobre, estaño, zinc, hierro, plomo, plata, molibdeno, petróleo y gas. La proyección del factor de ajuste cíclico de los ingresos relacionados a recursos naturales, asume que el índice de precios de exportación, en términos reales⁵⁹, alcanzó un punto máximo en el 2011 y, a partir de ese año, se simula la duración de la fase descendente de un ciclo “típico” de precio de materias primas que exportamos⁶⁰; de esta forma, se obtiene que el 2033 es el último año de la proyección. Por su parte, el punto mínimo, que se alcanza en el año 2033, es igual al mínimo histórico del periodo 1980-2013. Al tener el nivel mínimo histórico y el año final (2033), se proyecta una convergencia lineal hacia este mínimo histórico partiendo del año 2011⁶¹. De esta forma, se obtiene la serie convencional del índice de precios de materias primas que exportamos.

Posteriormente, se estima el nivel estructural o de mediano plazo del índice de precios de materias primas que exportamos al aplicar el filtro de Hodrick y Prescott utilizando un parámetro de suavizamiento $\lambda = 2000$. La elección del parámetro de suavizamiento busca que el componente cíclico que se obtiene al utilizar el filtro Hodrick y Prescott refleje una amplitud similar al ciclo promedio histórico de precios de materias primas, el cual tiene una duración promedio de 30 años. La serie de datos a la cual se aplica el filtro es de frecuencia anual y abarca el periodo 1980 – 2033.

⁵⁶ Para la estimación de los ingresos estructurales se utilizó la metodología aprobada por la Resolución Ministerial N° 037-2014-EF/15, la cual recoge en su totalidad las recomendaciones del Grupo de Trabajo convocado para elaborar la “Metodología de Cálculo del Resultado Fiscal Estructural del Sector Público No Financiero”. Para mayor detalle ver: http://www.mef.gob.pe/contenidos/archivos-descarga/informe_metodologia_estructural.pdf.

⁵⁷ Los ingresos vinculados a recursos naturales (IRRNN) son la suma del Impuesto a la Renta de 3era categoría minero y de hidrocarburos, su respectiva regularización, regalías mineras y de hidrocarburos, Impuesto Especial a la Minería, Gravamen Especial a la Minería y Remanente de Utilidades a los Gobiernos Regionales.

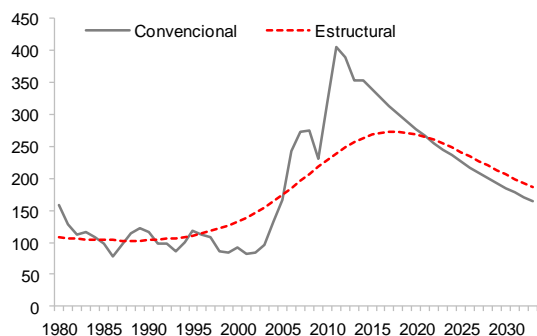
⁵⁸ Los ingresos no vinculados a recursos naturales (InoRRNN) son la suma del Impuesto a la Renta, excluyendo al IR 3era categoría minero e hidrocarburo; Impuesto General a las Ventas, Impuesto Selectivo al Consumo, Aranceles; y otros ingresos como los Recursos Directamente Recaudados, Ingresos Tributarios de Gobiernos Locales, Contribuciones Sociales, entre otros.

⁵⁹ Utilizando el IPC de EE.UU.

⁶⁰ En el anexo I del documento de la Comisión Técnica para el Perfeccionamiento del Marco Macrofiscal (2013) se analizaron los ciclos de los precios de las materias primas que exporta el Perú desde 1830 hasta 2010, encontrándose que la mediana de duración es de 30 años.

⁶¹ Los datos del 2012 y 2013 ya son realizados. Por ello, se asume que en dichos años el índice de precio de materias primas se desvía de la convergencia lineal y retoma dicha senda en el 2014 hacia adelante.

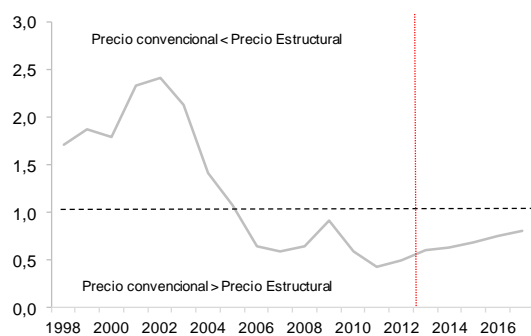
Índice Nominal de precios de materias primas (1994=100)



1/ El factor de ajuste cíclico es $(\overline{PX}_t/PX_t)^{1,6}$. Cuando el factor de ajuste cíclico es menor (mayor) a 1, los ingresos convencionales son mayores (menores) que los ingresos estructurales.

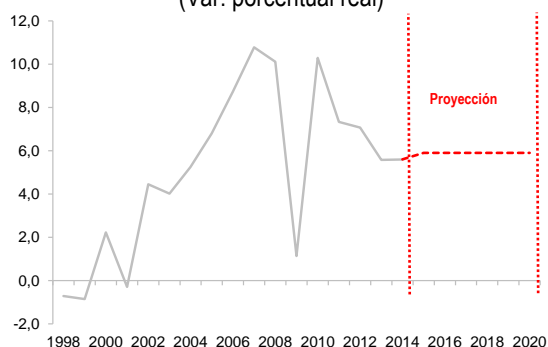
Fuente: MEF.

Factor de ajuste cíclico¹



Para el caso de ingresos no relacionados a recursos naturales, el ajuste cíclico es a través del PBI no primario⁶², aplicando el filtro de Hodrick y Prescott con un parámetro de suavizamiento $\lambda = 100$, convencional para datos anuales. La estimación mediante el filtro de Hodrick y Prescott adolece de un problema hacia el final de la muestra, así como al inicio de ella⁶³. Para corregir dicho problema, el horizonte de proyección del presente MMM se amplía en 3 años. De esta forma, la serie de datos a la cual se aplica el filtro es de frecuencia anual y cubre el periodo 1950 – 2020. Para las proyecciones del PBI no primario, se utilizan las proyecciones de crecimiento del PBI total de la última Encuesta de Expectativas Macroeconómicas (EEM) que publica el BCRP⁶⁴.

PBI no Primario¹ (Var. porcentual real)

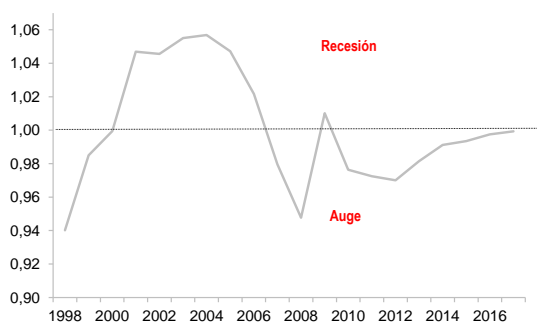


1/ La estimación del factor de ajuste cíclico utiliza el año base 1994, en la medida que, bajo el nuevo año base 2007, aún no existe disponibilidad de información histórica de larga duración a nivel de los sectores que se consideran en el PBI no primario y la Encuesta de Expectativas Macroeconómicas aun considera el año base 1994 para el cálculo del PBI.

2/ El factor de ajuste cíclico es $(\text{PBI}_{\text{no primario}_t} / \text{PBI}_{\text{no primario}_t})^{1,1}$. Cuando el factor de ajuste cíclico es menor (mayor) a 1, los ingresos convencionales son mayores (menores) que los ingresos estructurales.

Fuente: MEF.

Factor de ajuste cíclico²



⁶² El PBI no primario es la suma del PBI de los siguientes sectores: Manufactura no primaria, Electricidad y agua, Construcción, Comercio y Otros Servicios

⁶³ Esto se debe a que dicho filtro estima la tendencia de la variable para una fecha en particular, mediante el uso de datos previos y posteriores a esa fecha. Sin embargo, hacia el final de la muestra existen problemas para identificar el valor de la tendencia, puesto que existen cada vez menos datos futuros para tal estimación.

⁶⁴ Correspondiente al mes de enero de 2014. Se utiliza el promedio aritmético de la proyección de analistas, sistema financiero y empresas no financieras.

6.2.2.2 Proyección de Ingresos Convencionales del Gobierno General

Ingresos Convencionales del Gobierno General (Millones de Nuevos Soles)

	2013	2014	2015	2016	2017
INGRESOS CONVENCIONALES DEL GG (1+2+3)	121 658	130 577	141 068	152 701	165 302
1. Ingresos vinculados a RRNN	12 414	11 867	11 702	12 441	12 749
2. Ingresos no vinculados a RRNN	108 526	118 325	128 968	139 910	152 198
3. Ingresos de capital	717	385	397	350	355

Fuente: Proyecciones MEF.

Los ingresos vinculados a recursos naturales registrarían una caída promedio real anual de 1,4% en el horizonte de proyección del MMM, como reflejo de la tendencia descendente de los precios de las materias primas que exportamos, a pesar del fuerte incremento en volúmenes. Por su parte, los ingresos no vinculados a recursos naturales registrarían un incremento de aproximadamente S/. 44 mil millones entre 2013 y 2017 (crecimiento promedio real anual de 6,4% en el horizonte de proyección del MMM), como reflejo del dinamismo de la demanda interna y el mayor esfuerzo de la Administración Tributaria por ampliar la base tributaria. Al respecto, cabe señalar que se proyecta que la recaudación por IGV e IR vinculado al sector no minero registren un crecimiento promedio real anual de 5,7% y 6,7%, respectivamente. Por su parte, los Otros ingresos tributarios, rubro que registra los esfuerzos de la Administración Tributaria por mejorar la cobranza y reducir la evasión y elusión tributaria, crecería por debajo de 6,0% real (2013: 27,7%).

6.2.2.3 Proyección de Ingresos Estructurales Totales del Gobierno General

Considerando la proyección de los ingresos corrientes convencionales del Gobierno General y de los factores de ajuste cíclico, se proyectan los ingresos corrientes estructurales del Gobierno General. Así, entre los años 2013 y 2017, los ingresos corrientes estructurales del Gobierno General se incrementarían en S/. 48,3 mil millones: S/. 42,2 mil millones se explican por la proyección de ingresos corrientes convencionales (principalmente, los no relacionados a recursos naturales), S/. 3,6 mil millones por la posición cíclica del PBI no primario y S/. 2,5 mil millones por la posición cíclica de los precios de las materias primas que exportamos.

Adicionalmente, a los ingresos corrientes estructurales del Gobierno General se les suma los ingresos de capital que se asumen que son estructurales en su totalidad. Este tipo de ingresos está compuesto, principalmente, por donaciones y transferencias de capital que, por su naturaleza, no están relacionadas al ciclo del PBI ni a otra variable económica.

Ingresos Estructurales Totales del Gobierno General (Millones de Nuevos Soles)

	2013	2014	2015	2016	2017
I. INGRESOS CORRIENTES DEL GG	114 030	124 713	136 175	148 842	162 338
1. Ingresos vinculados a RRNN	7 516	7 426	8 039	9 288	10 246
2. Ingresos no vinculados a RRNN	106 515	117 286	128 136	139 553	152 092
II. INGRESOS DE CAPITAL	717	385	397	350	355
III. INGRESOS ESTRUCTURALES TOTALES (I+II)	114 747	125 098	136 572	149 192	162 693

Fuente: Proyecciones MEF.

6.2.3 Proyecciones del resultado primario de empresas públicas no financieras y el pago de intereses del Sector Público No Financiero (SPNF)

La proyección de resultado primario de empresas públicas no financieras considera la puesta en operación del proyecto de modernización de la refinería de Talara por parte de Petroperú así como inversiones de Sedapal en torno a los S/. 900 millones anuales. Por su parte, la proyección de pago por intereses es consistente con los requerimientos financieros del SPNF y la proyección de deuda contemplada en la sección de Finanzas Públicas del presente MMM, la cual considera un contexto de mayores costos de financiamiento en el horizonte de proyección.

Resultado Primario de Empresas Públicas e Intereses del SPNF

(Millones de Nuevos Soles)

	2013	2014	2015	2016	2017
I. Resultado Primario de Empresas Públicas	837	-1 047	-1 025	-1 398	-1 558
II. Intereses	5 994	5 652	6 072	6 473	6 868

Fuente: Proyecciones MEF.

6.2.4 Cálculo del Gasto No Financiero del Gobierno General

Una vez definida la guía ex ante del resultado económico estructural del Sector Público No Financiero, y considerando la proyección de ingresos estructurales del Gobierno General (GG), el resultado primario de empresas públicas y el pago de intereses, se calcula el gasto no financiero del Gobierno General:

GuíaExAnteREE = I Estructurales_t - GNF GG_t + RP Empresas_t - Intereses_t
reagrupando,

$$\mathbf{GNFGG_t} = \text{I Estructurales}_t + \text{RP Empresas}_t - \text{Intereses}_t - \text{Guía Ex Ante REE} \dots \dots \dots (1)$$

Donde, GNF GG_t es el límite del gasto no financiero del GG, I Estructurales_t son los ingresos estructurales (corrientes y de capital) del GG, RP Empresas_t es el resultado primario de las empresas públicas no financieras, Intereses_t corresponde al pago de intereses de la deuda, y Guía Ex Ante REE es el resultado económico estructural del SPNF que actúa como guía ex ante de la política fiscal.

Cabe señalar que la cobertura institucional del Gobierno General incluye al Gobierno Nacional (incluye Seguro Social de Salud-ESSALUD, Fondo Consolidado de Reserva-FCR, Fondo Nacional de Ahorro Público-FONAHPU y Sociedades de Beneficencia), los Gobiernos Regionales, y los Gobiernos Locales; asimismo, el registro de gasto es en formato económico y, por tanto, está neto de transferencias que se puedan realizar entre entidades públicas del Gobierno General.

Con ello se obtienen los límites de gasto no financiero del Gobierno General (2015: S/. 135 804 millones, 2016: S/. 148 176 millones y 2017: S/. 161 677 millones), que han sido considerados en las proyecciones macro fiscales del presente MMM.

Gasto No Financiero del Gobierno General^{1/}

(Millones de Nuevos Soles)

	2014	2015	2016	2017
I. Ingresos estructurales del Gobierno General	125 098	136 572	149 192	162 693
1. Corrientes	124 713	136 175	148 842	162 338
2. De capital	385	397	350	355
II. Resultado Primario de Empresas Públicas	-1 047	-1 025	-1 398	-1 558
III. Intereses	5 652	6 072	6 473	6 868
IV. Resultado Económico Estructural	-5 479	-6 328	-6 856	-7 410
(% PBI)	-0,9	-1,0	-1,0	-1,0
V. Gastos No Financieros de Gobierno General (I+II-III-IV)	123 878	135 804	148 176	161 677
(% PBI)	21,2	21,5	21,6	21,8

1/. Incluye ESSALUD, SBS, FCR, FONAHPU y Sociedades de Beneficencia. El nivel del 2014 es consistente con la regla vigente para este año de equilibrio fiscal.

Fuente: Proyecciones MEF.

El límite del Gasto no Financiero del Gobierno General de la primera ecuación (1) se asignará entre el Gobierno Nacional⁶⁵ y los Gobiernos Regionales y Locales, tomando en consideración el cumplimiento de sus propias reglas fiscales.

⁶⁵ Para el cálculo de la regla del Gobierno Nacional, se incluye el gasto no financiero de ESSALUD, SBS, FCR, FONAHPU y Sociedades de Beneficencia.

6.2.5 Determinación de reglas fiscales para los Gobiernos Regionales y Locales

De acuerdo al literal b) del artículo 7 de la Ley N° 30099, la regla fiscal para cada uno de los gobiernos regionales y locales establece que la variación porcentual anual del gasto no financiero es función del crecimiento pasado de sus ingresos propios. Así, la cobertura de dicha regla considera los Recursos Directamente Recaudados; Canon, sobrecanon, regalías, renta de aduanas, Fondo de Desarrollo Socioeconómico de Camisea (FOCAM), Fondo de Compensación Municipal (FONCOMUN); Impuestos Municipales; así como las Operaciones Oficiales de Crédito que hayan concertado en forma directa. En el caso de la base de ingresos que determina el crecimiento del gasto no financiero, la cobertura es la misma pero se excluye los ingresos por Operaciones Oficiales de Crédito.

Para fines del cálculo de la regla del Gobierno Nacional, se proyecta el gasto no financiero de gobiernos regionales y locales consistentes con: (i) el cumplimiento de sus reglas fiscales, (ii) la disponibilidad de recursos (incluyendo el uso de saldos de balance) sujeta a los supuestos macroeconómicos del presente MMM, y (iii) la capacidad de ejecución⁶⁶.

Gasto No Financiero de los Gobiernos Regionales y Locales, según la cobertura de la regla fiscal (Millones de Nuevos Soles)

	2014	2015	2016	2017
I. Gasto No Financiero de los Gobiernos Regionales	3 054	2 680	2 309	2 190
II. Gasto No Financiero de los Gobiernos Locales	17 554	15 060	15 349	15 536

Nota: Según la Primera Disposición Complementaria Final de la Ley N° 30099 las reglas fiscales de los gobiernos regionales y locales están vigentes desde el 2014.

Fuente: Proyecciones MEF.

6.2.6 Determinación de la regla fiscal de gasto no financiero del Gobierno Nacional

La cobertura de la regla de gasto no financiero del Gobierno Nacional contempla la ejecución de recursos públicos registrados en fase devengado, incluyendo sus transferencias a otras entidades del sector público no financiero y/o al sector privado, con la excepción de las “transferencias específicas” como se define líneas más abajo.

Las “transferencias totales” se definen como aquellas asignaciones desde el Gobierno Nacional que se distribuyen a los gobiernos regionales y locales por toda fuente de financiamiento (Recursos Ordinarios, Donaciones y Transferencias, Recursos Determinados, y Operaciones Oficiales de Crédito), sujetas a los supuestos macroeconómicos del presente MMM. Entre ellas están: Recursos Ordinarios para gobiernos regionales, transferencias de partidas y continuidad de inversiones por Recursos Ordinarios para gobiernos locales, Programa de Vaso de Leche, FONIPREL, FONIE, Plan de Incentivos, entre otros. Cabe señalar, que las transferencias a empresas públicas y/o al sector privado se registran como gasto devengado del Gobierno Nacional.

Las “transferencias específicas” son aquellas que se financian con Recursos Determinados (sujetas a los supuestos macroeconómicos del presente MMM), que no dependen de la discrecionalidad del Gobierno Nacional y, por tanto, se incorporan como recursos propios de los gobiernos regionales y locales. Entre ellas están: Canon, Sobrecanon y Regalías, Fondo de Compensación Municipal (FONCOMUN), Fondo de Desarrollo Socioeconómico de Camisea (FOCAM), y Participación en Renta de Aduanas.

⁶⁶ Las proyecciones consideran un ratio de ejecución histórico.

Regla de Gasto del Gobierno Nacional^{1/}

(Millones de Nuevos Soles)

	2015	2016	2017	Promedio 2015-2017
I. Gasto No Financiero del Gobierno General	135 804	148 176	161 677	148 552
(Var.% real)	7,5	7,0	7,0	7,1
II. Gasto No Financiero de los Gobiernos Regionales según cobertura de la regla fiscal	2 680	2 309	2 190	2 393
III. Gasto No Financiero de los Gobiernos Locales según cobertura de la regla fiscal	15 060	15 349	15 536	15 315
IV. Gasto No Financiero del Gobierno Nacional (I-II-III)	118 064	130 518	143 951	130 844
(Var.% real)	12,1	8,4	8,1	9,5

1/. Incluye ESSALUD, SBS, FCR, FONAHPU y Sociedades de Beneficencia.

Fuente: Proyecciones MEF.

6.2.7 Regla de gasto de planilla y pensiones del Gobierno Nacional

De acuerdo al numeral 6.4 del artículo 6 de la Ley N° 30099, el Gasto No Financiero del Gobierno Nacional en materia de personal permanente o temporal, cualquiera sea su régimen de contratación, y en pensiones, incluyendo las transferencias que efectúe para financiar dichos rubros, no puede ser mayor al límite que se determine aplicando la tasa de crecimiento del PBI potencial en términos nominales al límite estimado de gasto no financiero en materia de personal y pensiones del año anterior. Para la determinación del límite nominal de este gasto se utiliza el punto medio del rango meta de inflación establecido por el Banco Central de Reserva del Perú.

Consistente con las proyecciones del presente MMM se proyecta que el crecimiento potencial de la economía en términos reales se ubicará en promedio en 6,0% para el 2015-2016 y 5,9% para el 2017. Estas proyecciones del crecimiento potencial se obtienen del promedio de diferentes metodologías, como filtros⁶⁷ univariados de Hodrick y Prescott, Baxter y King, etc., y otras con criterios económicos en su elaboración (función de producción, filtro de Kalman con Curva de Phillips, entre otros).

Considerando un gasto estimado de S/. 52 052 millones para el 2014, el crecimiento real del PBI potencial mencionado en el párrafo anterior, y una inflación del 2% en línea con rango meta establecido por el Banco Central de Reserva del Perú, se proyectan reglas de gasto de planilla y pensiones de S/. 56 332 millones, S/. 60 906 millones y S/. 65 789 millones para los años 2015, 2016 y 2017, respectivamente.

Regla de gasto de planilla y pensiones del Gobierno Nacional^{1/}

	2013	2014	2015	2016	2017
I. Regla (S/. millones)	46 135	52 052	56 332	60 906	65 789
Var. % nominal ^{2/}			8,2	8,1	8,0
Var. % real PBI Potencial			6,1	6,0	5,9
Inflación (%)			2,0	2,0	2,0

1/. Incluye ESSALUD, SBS, FCR, FONAHPU, Sociedades de Beneficencia y transferencias a los gobiernos regionales y locales para financiar gasto en planillas y pensiones.

2/. Cálculo: Var.% nominal = ((1+Var.% real PBI Potencial)*(1+inflación)-1)*100

Fuente: Proyecciones MEF.

7 ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD DE LAS PROYECCIONES

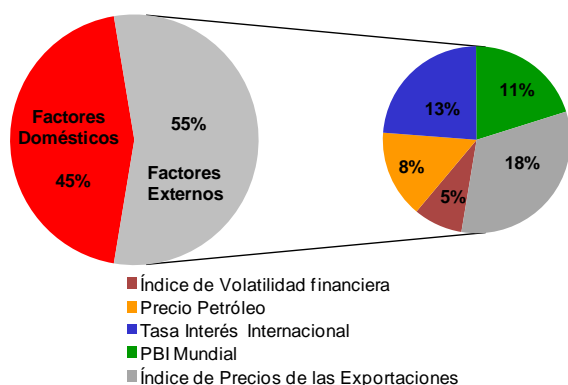
El Perú al ser una economía pequeña, abierta y exportadora de materias primas, está bastante expuesta a cambios en la evolución de la economía mundial respecto del escenario base. Al realizar un análisis de los factores que explican la variabilidad del crecimiento de la economía peruana en los últimos 20 años, se observa que el 55% de ésta es explicada por factores externos (crecimiento del PBI mundial, índice de precios de las exportaciones, tasa de interés internacional, precio del petróleo e índice de volatilidad financiera (VIX))⁶⁸: 25% es

⁶⁷ Los filtros estadísticos adolecen problemas hacia el final de la muestra, así como al inicio de ella, esto se debe a que los filtros estiman la tendencia de la variable para una fecha en particular, mediante el uso de datos previos y posteriores a esa fecha; Sin embargo, hacia el final de la muestra existen problemas para identificar el valor de la tendencia, puesto que existen cada vez menos datos futuros para tal estimación. Para corregir dicho problema, el horizonte de proyección del presente MMM se amplía en 3 años (para el 2018 se utilizan las proyecciones del FMI y para el periodo 2019-2020 se asume el mismo crecimiento del 2018).

⁶⁸ La descomposición de varianza del crecimiento se desarrolló en base a un modelo de Vectores Autorregresivos (VAR) en donde se consideró las siguientes variables endógenas: precio del petróleo, índice de volatilidad financiera, tasa de interés de bonos del tesoro

explicado por el canal de los términos de intercambio, un 20% explicado por el canal financiero y 10% por el canal del crecimiento mundial⁶⁹. Asimismo, según la consultora Roubini Global Economics, los factores de riesgo externo más importantes que presenta el Perú, en comparación al resto de países emergentes, son los relacionados a: (i) una desaceleración, contracción o rápida caída del crecimiento de China y, (ii) el fin del superciclo del precio de los commodities. El entorno internacional actual plantea choques cuyos impactos se contraponen pues mientras que, por un lado, se espera una recuperación gradual de la economía mundial, por otro lado, también se espera un endurecimiento en las condiciones financieras y una reducción en los precios de las materias primas que exportamos. En este contexto, es necesario que el diseño de política económica tome en consideración escenarios alternativos que se puedan desencadenar en el contexto global.

Determinantes de la variabilidad del PBI (%)



Diferenciación del riesgo en Economías Emergentes (EM's) 1/



1/: La puntuación está ordenada desde 1 (indica la mejor puntuación relativa) hasta 20 (indica la peor puntuación). 1/ Promedio economías emergentes considera los siguientes países: Brasil, China, Chile, Colombia, México, Rep. Checa, Egipto, Hungría, India Indonesia, Malasia, Marruecos, Filipinas, Polonia, Rusia, Sudáfrica, Corea del Sur, Tailandia y Turquía.

Fuente: BCRP, Bloomberg, FMI, MEF (panel izquierdo). Roubini Global Economics (RGE), Macro-market overview - Febrero, 2014 (panel derecho).

Por su parte, en marzo 2014, el Comité Nacional Multisectorial del Estudio Nacional del Fenómeno de El Niño (ENFEN) anunció que desde fines de febrero, a nivel subsuperficial, se ha registrado cierto calentamiento en el litoral peruano, debido al traslado de una onda Kelvin cálida desde la región occidental del océano Pacífico hacia Sudamérica. Este comité estima que la presencia de nuevas ondas podría generar un evento “El Niño” en la costa peruana⁷⁰. Adicionalmente, cabe indicar que desde el periodo 1997-1998 no se registra un fenómeno de “El Niño” de carácter fuerte, lo cual aumenta la probabilidad de ocurrencia de uno de esta magnitud (el último fenómeno registrado ocurrió en el año 2009 con un comportamiento débil).

En ese sentido, en esta sección se analizarán los siguientes escenarios de riesgo que implican variaciones sustanciales en los supuestos macroeconómicos respecto del escenario base contemplado en este MMM, así como respuestas de política fiscal:

- Canal de los términos de intercambio y crecimiento mundial:** Fuerte desaceleración en China, que reduce el crecimiento mundial y los precios de las materias primas.
- Canal Financiero:** Retiro acelerado del impulso monetario en EE.UU., incremento del costo de financiamiento externo y de la percepción de riesgo en economías emergentes.
- Choque Interno:** Fenómeno “El Niño” de magnitud similar a 1997-1998.

norteamericano a 10 años, el crecimiento mundial, los términos de intercambio y el PBI de Perú. Asimismo, se incorporó, de forma exógena, variables ficticias (dummies) para periodos de alta inestabilidad y el ciclo del gasto público. Los datos utilizados representan las tasas de crecimiento de las variables mencionadas con periodicidad trimestral, para el periodo 1T1994-4T2013.

⁶⁹ Asimismo, se estima que: (i) por una caída de 10 puntos porcentuales (pp) en el índice de precios de exportación, el crecimiento del PBI se reduce en 1,57 pp, (ii) ante una disminución de 1 pp en el crecimiento mundial, el crecimiento del PBI cae en 0,8 pp, (iii) por un aumento de 100 puntos básicos (pbs) en la tasa de interés de los bonos del tesoro americano a 10 años, el crecimiento del PBI cae en 0,33 pp y, (iv) por un incremento de 100 puntos en el Índice VIX, el crecimiento del PBI se reduce en 0,15 pp.

⁷⁰ Comunicado Oficial Extraordinario ENFEN N° 01 – 2014. Marzo, 2014.

Cuadro Resumen de Escenarios de Riesgos

Escenarios	Probabilidad Relativa ¹	Impacto	Respuesta de Política Fiscal
1. Canal de términos de intercambio y de crecimiento mundial: Una fuerte desaceleración en China, que reduce el crecimiento mundial y los precios de nuestras exportaciones.	Baja	Alto	Impulso fiscal temporal tras activación de cláusula de escape contemplada en la Ley de Fortalecimiento de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal; posteriormente el gasto público deberá reflejar el nuevo equilibrio con menores ingresos estructurales
2. Canal financiero: retro acelerado del impulso monetario en EE.UU. (incremento del costo de financiamiento externo y de la percepción de riesgo en economías emergentes).	Alta	Medio	Gasto público mantiene la senda en función a los ingresos estructurales
3. Fenómeno "El Niño" de magnitud similar a 1997-1998.	Mediana	Medio	Impulso fiscal temporal tras activación de cláusula de escape contemplada en la Ley de Fortalecimiento de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal

1/ Se consideran probabilidades relativas a los escenarios de riesgo.

Fuente: MEF.

7.1 Canal de los Términos de Intercambio y Crecimiento Mundial: Fuerte Desaceleración en China

Un choque (negativo) prolongado en China tendría un impacto significativo en el crecimiento mundial y los precios de las materias primas. China en la última década (2004-2013) ha registrado un crecimiento promedio anual de 10,2% y se ha convertido en la segunda economía más grande del mundo (en el 2013 representó el 14,1% del PBI mundial) y con ello, en uno de los motores del crecimiento global. De acuerdo a la encuesta de febrero de Asia Pacific Consensus Forecast, la mediana de la proyección para el 2014 y 2015 de la economía china es de 7,5% y 7,4%, respectivamente. Sin embargo, existen riesgos de una desaceleración mayor a la esperada de la economía china como reflejo del esfuerzo del gobierno chino de modificar su modelo de desarrollo económico hacia un mayor consumo interno, aunado a ciertas fragilidades financieras por el aumento sostenido del crédito bancario informal y las deudas de los gobiernos locales.

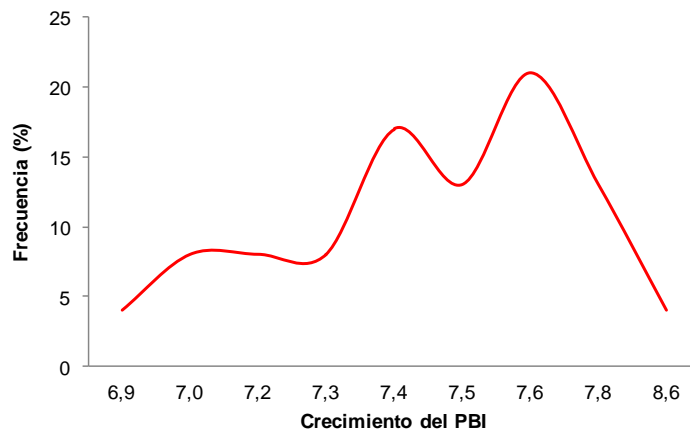
El escenario de riesgo asume un crecimiento de 5,0% para los siguientes años, en lugar del 7,5% del escenario base; cabe indicar que dicho crecimiento se encuentra por debajo de la proyección mínima de la encuesta mencionada en el párrafo anterior (6,9% en el 2014 y 6,5% en el 2015). En este escenario, se estima que el crecimiento del PBI mundial se reduciría en torno a 1,2 puntos porcentuales respecto del escenario base, considerando efectos directos e indirectos sobre otras economías. Asimismo, China es uno de los principales demandantes de materias primas representando, en promedio, el 45% de la demanda mundial de metales básicos como zinc, plomo, cobre y estaño⁷¹. En esa línea, según el FMI (2012)⁷², una disminución de una desviación estándar en el crecimiento de la inversión de China reduce el crecimiento de los precios mundiales del cobre y de otros metales como zinc, plomo e hierro en 5,5 puntos porcentuales y 4,5 puntos porcentuales en un año, respectivamente. Cabe indicar que, actualmente China constituye nuestro principal mercado de destino de exportaciones, superando a EE.UU. (nuestro principal socio comercial hasta el 2011) y demanda el 55% de las exportaciones totales de cobre, hierro y zinc.

⁷¹ De la demanda mundial (2013): (a) del zinc refinado, China representa el 45%, Europa 15%, el conjunto Brasil+Rusia+India 9% y EE.UU. 8%, (b) del plomo refinado, China representa el 45%, mientras que Europa 15%, EE.UU. 14% y la India 7% y, (c) del cobre refinado, China representa el 44%, Europa 16%, EE.UU. 9% y el conjunto Brasil+Rusia+India el 8%. Finalmente, de la demanda mundial de estaño refinado (2012), China representa el 43%, Europa 15%, Japón 9% y EE.UU. 8%.

⁷² FMI. Spillover Report. Documentos de trabajo del FMI. Julio, 2012.

Distribución de las proyecciones del crecimiento de China 2014

(Var. % anual)

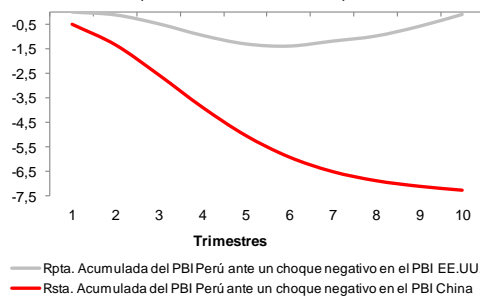


Fuente: Asia Pacific Consensus Forecasts, febrero 2014.

El principal canal por el que este choque golpearía a la economía peruana sería a través de los términos de intercambio. Así, se estima que el índice de precios de las exportaciones del Perú convergería al nivel promedio alcanzado entre 2002-2012, lo cual implica una caída acumulada de alrededor del 30% respecto del 2013.

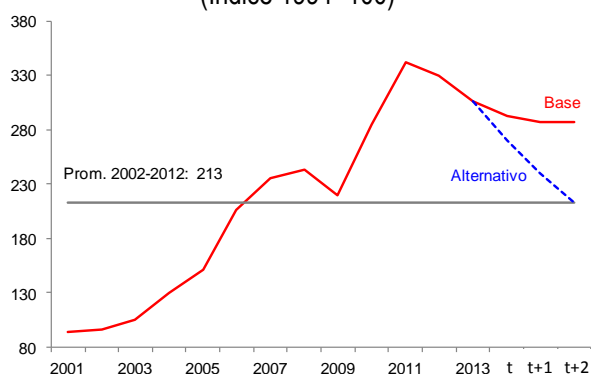
Respuesta Acumulada del PBI Perú ante un choque negativo en el PBI de China y EE.UU.⁷³

(Desviación estándar)



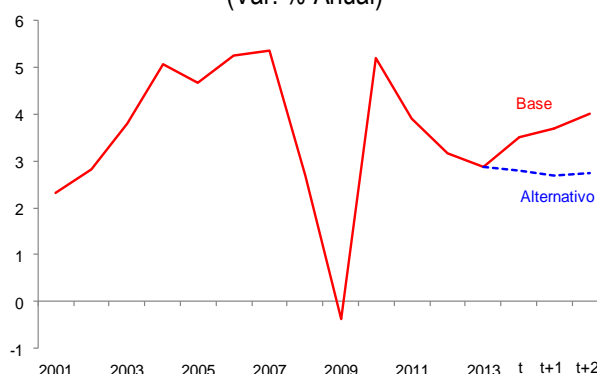
Fuente: FMI, MEF.

Índice de Precios de las Exportaciones (Índice 1994=100)



Fuente: Estimaciones MEF.

Crecimiento del PBI mundial (Var. % Anual)

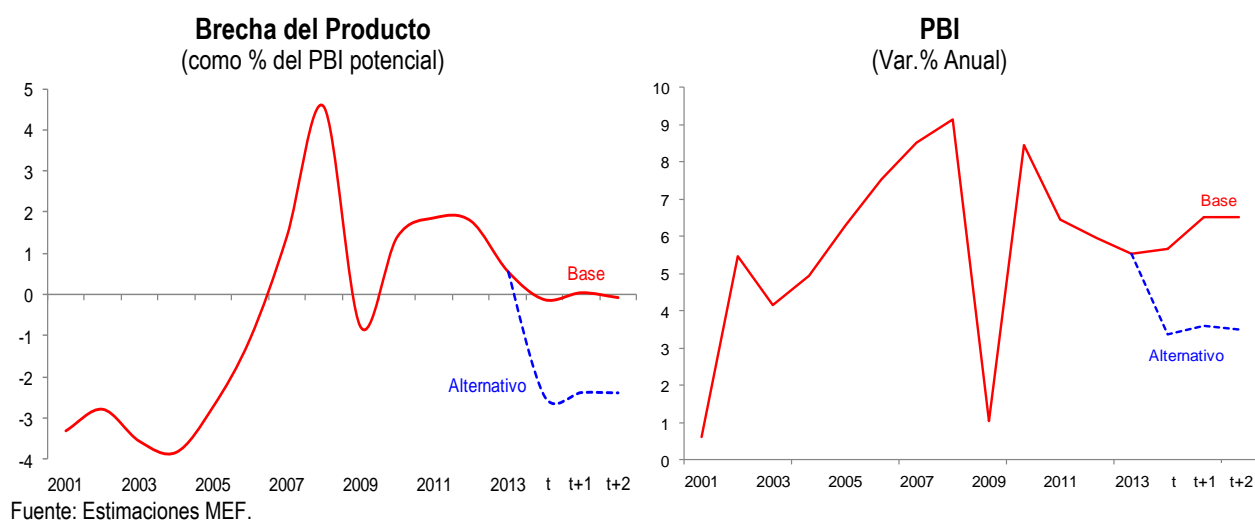


En este escenario, se estima que la economía peruana crecería en un rango entre 3,0% y 3,5%⁷⁴ (en lugar de 6,2% del escenario base), registrando una brecha del PBI negativa de 2,5% del PBI potencial. Según

⁷³ Impulsos respuesta obtenidos con un modelo de Vectores Autorregresivos (VAR) para el período 1T1994-4T2013. Los resultados arrojan que el impacto del PBI de EE.UU. sólo es estadísticamente significativo cuatro trimestres después del choque, mientras que el impacto del choque del PBI de China es mayor y significativo hasta 10 trimestres después del choque. Los datos utilizados representan las tasas de crecimiento de las variables mencionadas.

⁷⁴ Para estimar impactos de los factores externos se trabajó con modelos VEC (Vector Error Correction) con datos trimestrales del periodo 1T1994-3T2013.

estimaciones del FMI (2014)⁷⁵, una disminución de una desviación estándar en el crecimiento de la inversión de China reduciría el crecimiento real del PBI de Perú en 0,4 puntos porcentuales acumulados a un año luego del choque, mientras que un incremento de una desviación estándar en el crecimiento del consumo chino no tendría efectos significativos en el Perú; por lo tanto, un balance de la economía china hacia mayor consumo interno, podría afectar negativamente al crecimiento local.



Dada la magnitud del impacto de este escenario de riesgo, la respuesta de política fiscal contracíclica consideraría una modificación temporal en la guía estructural ex ante del Sector Público No Financiero, en línea con la cláusula de excepción del numeral 10.1 del artículo 10 de la Ley de Fortalecimiento de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal (Ley N° 30099). La guía estructural se modificaría temporalmente de -1,0% del PBI a -2,5% del PBI, con lo que el gasto no financiero del Gobierno General se incrementaría en un rango entre 1,0% y 1,5% del PBI respecto del escenario base. Posteriormente, y en la medida que se trata de un choque prolongado, la guía estructural retornará gradualmente hacia su nivel anterior y el gasto público reflejará la transición hacia un nuevo equilibrio con ingresos estructurales menores. Teniendo en cuenta la respuesta de política fiscal y los menores ingresos fiscales, el déficit fiscal promedio del horizonte de proyección sería ligeramente superior a 2,0% del PBI y la deuda pública se ubicaría en torno al 25,0% del PBI hacia el final del horizonte de proyección. De utilizarse los recursos del Fondo de Estabilización Fiscal (FEF)⁷⁶ para financiar el plan transitorio de estímulo fiscal, el incremento de la deuda sería menor, hacia niveles de aproximadamente 22% del PBI.

7.2 Canal Financiero: Retiro Acelerado del Impulso Monetario en EE.UU.

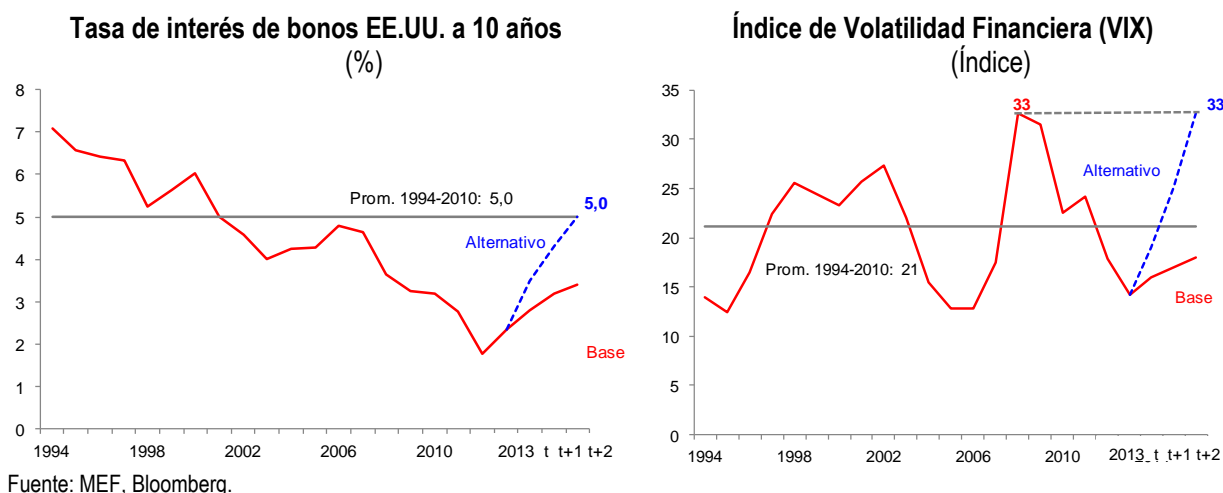
Según la Oficina de Presupuesto del Congreso de EE.UU. (CBO, por sus siglas en inglés) entre el 2018-2024 la tasa de los bonos del Tesoro americano a 10 años se incrementaría hasta alcanzar niveles de 5,0% (promedio 1994-2010)⁷⁷. Esto constituye un ajuste gradual del costo de financiamiento externo. Sin embargo, temores de burbujas de activos financieros, que podrían haberse generado en la economía americana tras los programas de flexibilización monetaria QE I-II-III, podrían llevar a la FED a acelerar el retiro del estímulo monetario, por encima del ritmo esperado por el mercado⁷⁸. En base a ello, en este escenario de riesgo se asume que: (i) la tasa de interés internacional converge a 5,0% en los próximos tres años, mucho antes de lo proyectado por el CBO y, (ii) se incrementa la percepción de riesgo en economías emergentes (una elevación del índice de volatilidad VIX) a los niveles máximos registrados durante la crisis 2008-2009.

⁷⁵ FMI. Spillover Report. Documentos de trabajo del FMI. Julio, 2012.

⁷⁶ Según el Artículo 13 de la Ley de Fortalecimiento de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal (N° 30099), los recursos del FEF pueden utilizarse hasta el 40% de los recursos de dicho fondo cuando en el año fiscal correspondiente se anticipe una disminución de los ingresos corrientes. Actualmente el saldo del FEF asciende en US\$ 8 594 millones.

⁷⁷ CBO. The Budget and Economic Outlook: Fiscal Years 2014 to 2024. Febrero, 2014.

⁷⁸ Entre marzo 2009 y diciembre 2013, la bolsa de Dow Jones ganó 153,24% en 1257 días, la más alta en los últimos 77 años.



Fuente: MEF, Bloomberg.

El endurecimiento de las condiciones financieras globales desaceleraría el crecimiento del crédito, impactando negativamente a la inversión y el consumo privado. Así, en este escenario se estima que la economía peruana crecería en un rango entre 4,0% y 4,5%⁷⁹ (nivel similar al promedio 1950-2013) mientras que la brecha del PBI sería negativa, equivalente a 1,2% - 1,7% del PBI potencial.

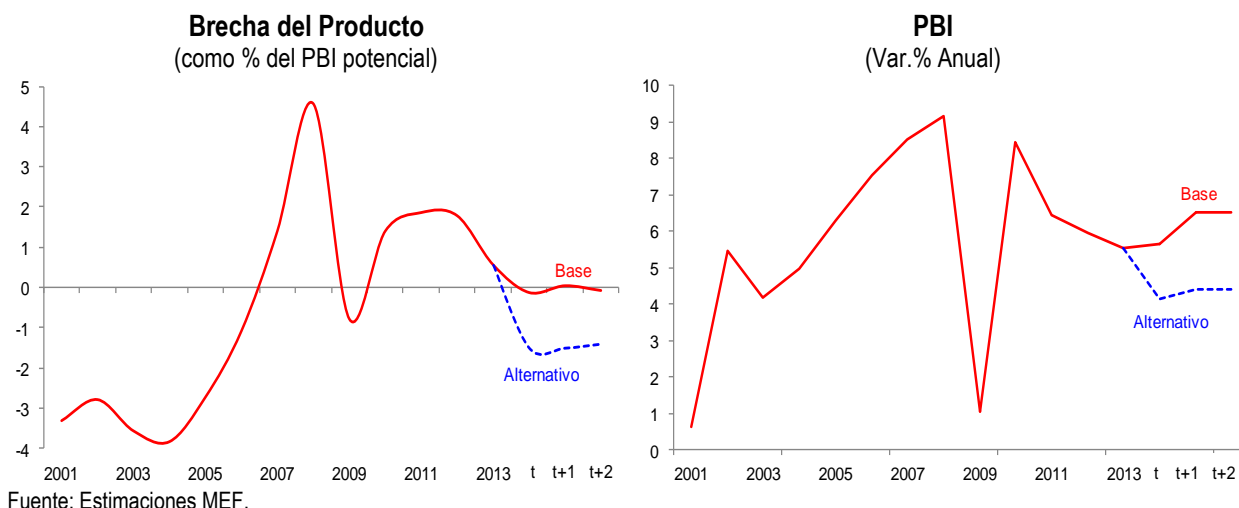
En el frente externo de la economía peruana, se generaría una salida de capitales y una fuerte depreciación cambiaria. La rápida corrección de la tasa de interés internacional, aunada a una mayor percepción de riesgo en economías emergentes, podría ocasionar una reversión abrupta de los flujos de capitales (*sudden stop*), principalmente, los de corto plazo que son más volátiles y más sensibles a interrupciones súbitas⁸⁰. En efecto, en los últimos dos episodios de crisis financiera internacional (1998 y 2009), desde el año del choque hacia dos años en adelante, se registró una salida acumulada de capitales de corto plazo de alrededor de 6,5% del PBI. Por ejemplo, entre el 3T2008-4T2009, la salida de capitales a través de bonos soberanos adquiridos por no residentes alcanzó casi los US\$ 1 200 millones (el 1,0% del PBI en ese periodo). Por otro lado, la transición hacia un nuevo crecimiento potencial más bajo llevaría a que el déficit en cuenta corriente se reduzca permanentemente. Esto sustentado en que, por un lado habrá mayores exportaciones por el efecto de la depreciación de la moneda⁸¹, así como menores importaciones producto de una demanda interna más baja.

Finalmente, la depreciación del tipo de cambio podría ejercer presión sobre el sistema financiero a través de efectos de hoja de balance. Ante una fuerte depreciación, los sectores que podrían verse afectados serían aquellos endeudados en moneda extranjera y cuyos ingresos se dan en moneda nacional. A enero 2014, y de acuerdo a información de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP sobre colocaciones crediticias, se observa que hay sectores orientados principalmente al sector no transable de la economía que presentan niveles de dolarización altos como manufactura (65%) o comercio (48%).

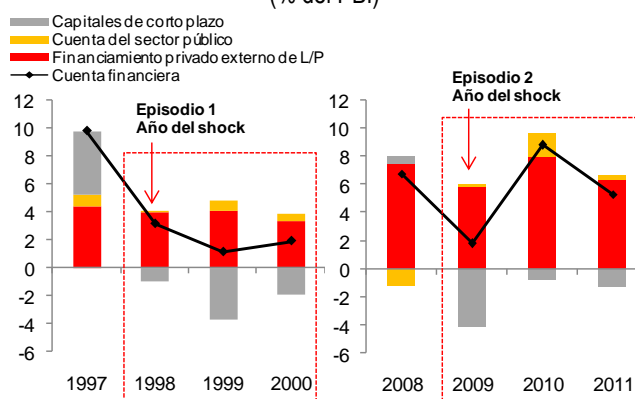
⁷⁹ Para estimar los impactos de los factores externos se trabajó con modelos VEC (Vector Error Correction) con datos trimestrales del periodo 1T1994-3T2013.

⁸⁰ Ver Calvo y Reinhart 2000, Calvo 2007, Banco Mundial 2014.

⁸¹ El FMI; en el documento "A Method for Calculating Export Supply and Import Demand Elasticities" (Julio, 2010) señala que una devaluación real (medida en términos de moneda extranjera) siempre mejora la balanza comercial de un país "pequeño" en la medida que este no es capaz de influir en los precios internacionales de sus exportaciones o importaciones.



Cuenta financiera de la Balanza de Pagos^{1,2} (% del PBI)



1/ La cuenta de capitales de corto plazo incluye la inversión extranjera en cartera y los activos de residentes privados en el exterior.
 2/ El financiamiento externo de largo plazo es la suma de la Inversión Extranjera Directa (IED) y los préstamos de largo plazo.
 Fuente: BCRP.

En este escenario, la respuesta de política fiscal consistiría en que el gasto público mantenga la evolución de los ingresos estructurales. En este escenario de caída transitoria de ingresos fiscales, el déficit fiscal promedio sería aproximadamente de 1,0% del PBI mientras que la deuda pública se incrementaría a niveles en torno a 21,0% del PBI.

7.3 Fenómeno “El Niño” de Magnitud Similar a 1997-1998

Según CAF⁸², el Fenómeno “El Niño” del 1997-1998 ocasionó daños que ascendieron a 6,2% del PBI⁸³ debido principalmente a la caída en sectores productivos primarios y destrucción de infraestructura. Las caídas en los sectores agricultura y pesca afectaron la manufactura primaria, al registrarse un fuerte descenso en la elaboración de harina de pescado y la refinación de la caña de azúcar. En 1998, los volúmenes de exportación de harina y aceite de pescado cayeron 62,0% y 85,7% respectivamente. Según Macroconsult (2012), el impacto de “El Niño” de 1998 produjo una pérdida de US\$ 1 600 millones en infraestructura de viviendas, educación y salud.

⁸²CAF (2000): Lecciones de El Niño-Perú.

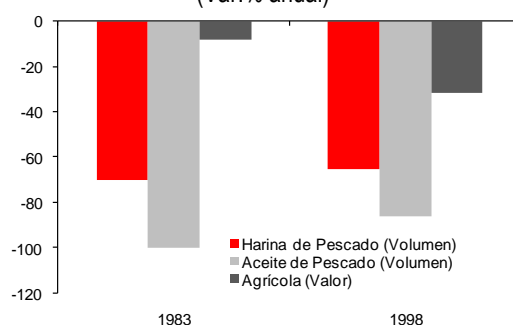
⁸³En 1982-1983 los daños alcanzaron 11,6% del PBI.

Efecto de “El Niño” en sectores productivos (Var. % real)

Sectores	1982-1983	1998
Pesca	-12,9	-13,4
Agrícola	-5,6	0,1
Manufactura Primaria	-8,8	-9,9
Comercio	-9,3	-3,1
Cuantificación de Daños (% del PBI)		
Daños en Infraestructura	1,9	2,5
Daños Totales (% del PBI)	11,6	6,2

Fuente: BCRP, MEF, CAF (2000): Lecciones de El Niño-Perú.

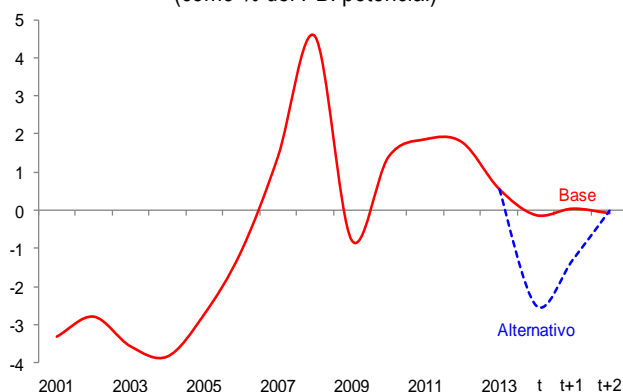
Exportaciones Pesqueras y Agrícolas (Var.% anual)



En marzo 2014, el Comité Nacional Multisectorial del Estudio Nacional del Fenómeno de El Niño (ENFEN) anunció que desde fines de febrero, a nivel subsuperficial, se ha registrado cierto calentamiento en el litoral peruano, debido al traslado de una onda Kelvin cálida desde la región occidental del océano Pacífico hacia Sudamérica. Este comité estima que la presencia de nuevas ondas podría generar un evento “El Niño” en la costa peruana⁸⁴. Adicionalmente, cabe indicar que desde el periodo 1997-1998 no se registra un fenómeno de “El Niño” de carácter fuerte, lo cual aumenta la probabilidad de ocurrencia de uno de esta magnitud (el último fenómeno registrado ocurrió en el año 2009 con un comportamiento débil).

En este escenario de riesgo, la economía peruana crecería 3,5% y registraría una brecha de PBI negativa equivalente a 2,5% del PBI potencial en el año del choque, para, en los siguientes dos años, recuperar el ritmo de crecimiento del escenario base. Se asumen efectos históricos, en el que los sectores primarios sufren fuertes impactos, pero se recuperan luego de un año. Por su lado, a pesar del efecto transitorio del fenómeno, algunos sectores de exportación tradicional, principalmente pesqueros (harina y aceite de pescado) pueden tardar entre 2 y 3 años en recuperar sus niveles previos. En el segmento no tradicional, las exportaciones de productos agropecuarios cuya relevancia ha ido creciendo en los últimos años, como uva, paltas, café, banano orgánico, etc. se verían afectadas por la pérdida en su capacidad productiva e infraestructura.

Brecha del Producto (como % del PBI potencial)

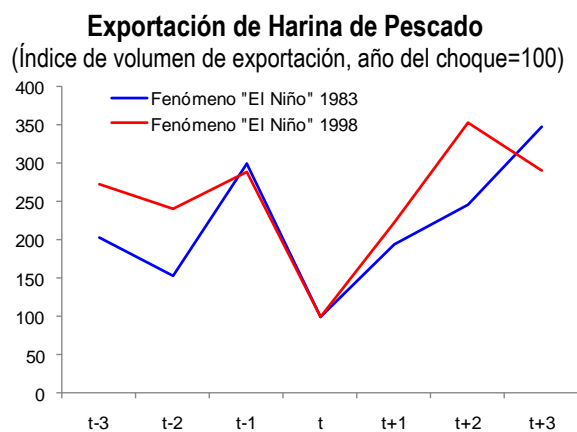
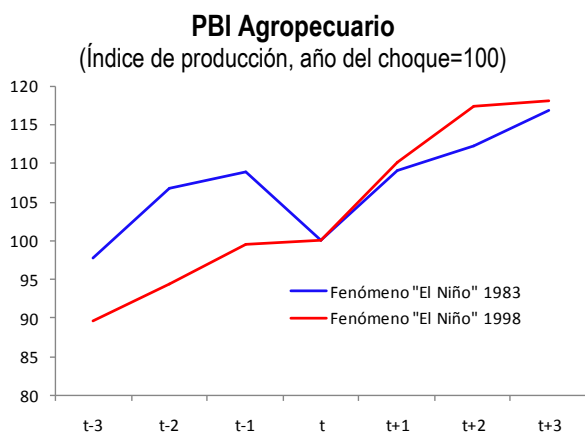


Fuente: Estimaciones MEF.

PBI (Var.% Anual)



⁸⁴ Comunicado Oficial Extraordinario ENFEN N° 01 – 2014. Marzo, 2014.



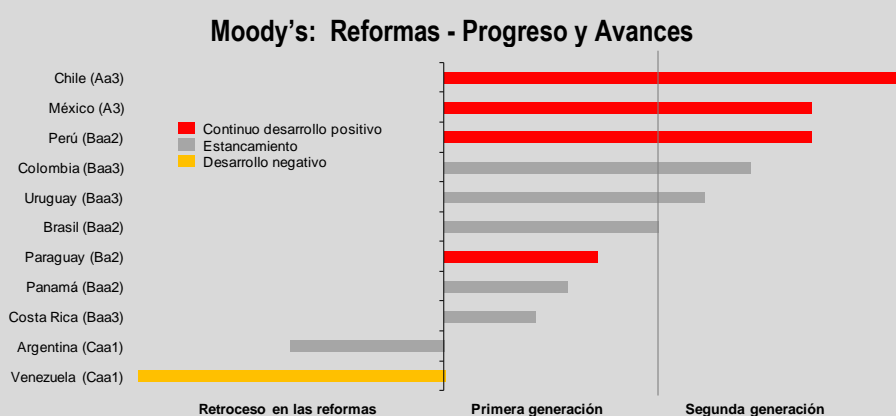
Fuente: MEF.

La respuesta de política fiscal contemplaría la modificación temporal en la guía estructural ex ante del Sector Público No Financiero, en línea con la cláusula de excepción del numeral 10.1 del artículo 10 de la Ley de Fortalecimiento de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal (Ley N° 30099), para financiar un plan de prevención y reconstrucción de la infraestructura pública afectada por el Fenómeno del Niño, por encima del uso normal de la reserva de contingencia. La guía estructural se modificaría sólo en el año del choque de -1,0% del PBI a -2,0% del PBI, con lo que el gasto no financiero del Gobierno General se incrementaría en 1,0% del PBI respecto del escenario base⁸⁵. Teniendo en cuenta la respuesta de política fiscal y los menores ingresos fiscales, el déficit fiscal promedio del horizonte de proyección estaría en un rango entre 1,0% y 1,5% del PBI. Asimismo, en este escenario la deuda pública se ubicaría en un rango entre 21,0% y 23,0% del PBI hacia el final del horizonte de proyección.

⁸⁵ Según la Memoria Anual del BCR de 1998, en el episodio 1997-1998 se diseñó un plan multianual de reconstrucción en torno a 1,0% del PBI.

RECUADRO 8.1: LAS REFORMAS DE “SEGUNDA GENERACIÓN” 2011-2014

Con el objetivo de sostener un alto crecimiento económico en el largo plazo y evitar caer en la “trampa del ingreso medio”, la presente administración ha llevado a cabo diversas reformas en materia de: i) gestión del Estado, ii) política social, iii) mejora de la productividad y, iv) política fiscal. De acuerdo a la agencia calificadora de riesgo Moody's⁸⁶, la economía peruana, junto con la chilena y la mexicana, está abocada a implementar reformas de “segunda generación”, entendidas como aquellas orientadas a mejorar el funcionamiento del servicio civil, mercado de trabajo, capital humano, completar el rol del sector privado en la economía, fortalecer los sistemas financieros y diseñar la política fiscal considerando el componente estructural de las finanzas públicas. Adicionalmente, el contexto internacional que se avizora en los próximos años es menos favorable que el de los últimos para las economías emergentes y, por tanto, exige acelerar el ritmo de implementación de éstas reformas estructurales de “segunda generación”, con el objetivo de sostener un alto crecimiento en el mediano plazo.



Fuente: Moody's

1. Reforma de Gestión del Estado

1.1 Ley N° 30057, Ley del Servicio Civil⁸⁷

El sostenido crecimiento económico de la última década ha generado que la inversión privada se eleve a casi 20% del PBI y la aparición de una clase media emergente. La incidencia de ambos factores ha ocasionado un cambio en la demanda de servicios y complementariedades con el sector público, cuya atención requiere que el Estado adopte políticas públicas que dinamicen su accionar.

En ese contexto, la reforma del servicio civil es una medida que tiene por objeto brindar un mejor servicio público y potenciar el capital humano del sector público⁸⁸ a través de un sistema de capacitación constante y evaluación ex post de su desempeño. Los objetivos específicos de esta reforma son: a) prestar mejor servicio al ciudadano y elevar la calidad del servicio público, b) un servicio civil basado en la meritocracia para el ingreso, ascenso y permanencia en el servicio civil, c) profesionalizar el servicio civil a través de la evaluación constante, la capacitación y el cumplimiento de metas, y d) ordenar el esquema actual en materia de contrataciones, remuneraciones y pensiones, a través de la creación de una nueva carrera pública.

La reforma se aplica al personal de los regímenes bajo Decreto Legislativo N° 276, Decreto Legislativo N° 728 y CAS de manera progresiva por medio de concursos públicos de méritos, en los cuales los trabajadores participan voluntariamente. La reforma plantea incentivos claros para incorporarse a la misma como: i) concursos para acceder a cualquier puesto del Estado; ii) mejores ingresos y ascensos a quienes obtengan una buena evaluación; iv) aumento de ingresos del servidor público vía dos gratificaciones y una CTS; y, v) derechos individuales y colectivos según la Constitución del Perú y la OIT.

⁸⁶ Moody's, "Sovereign Outlook: Latin America and the Caribbean", Nueva York. 25 de marzo 2014.

⁸⁷ La Ley de Servicio Civil (Ley N° 30057) fue publicada el 4 de julio 2013; actualmente, se ha pre publicado el proyecto de reglamento, esperándose que su implementación se inicie en el presente año.

⁸⁸ La Población Económicamente Activa empleada en el sector público equivale al 9% de la PEA total.

Según la estructura del Servicio Civil, los servidores públicos se agrupan de acuerdo a sus funciones en cuatro grupos: funcionarios públicos, directivos públicos, servidores civiles de carrera y servidores de actividades complementarias; cada grupo con reglas específicas de acuerdo a la naturaleza de sus funciones.

La reforma incluye 502 135 servidores públicos, para quienes, en materia de ingresos y beneficios, está previsto un sistema de compensaciones económicas y no económicas que tiene como propósito captar, mantener y desarrollar un cuerpo de servidores efectivo que contribuya con el cumplimiento de los objetivos institucionales.

En el caso de la compensación económica, esta se otorga a los servidores civiles de las entidades públicas, es anual y está compuesta de la valorización que sólo comprende:

- a) Principal. Componente económico directo de la familia de puestos.
- b) Ajustada. Otorgada al puesto en razón de la entidad y en función a criterios de jerarquía, responsabilidad, presupuesto a cargo, personal directamente a su cargo, alcance de sus decisiones y monto que involucran las decisiones sobre recursos del Estado.
- c) Vacaciones. Entrega económica por el derecho vacacional.
- d) Aguinaldos. Entregas económicas por Fiestas Patrias y Navidad.

Adicionalmente y de acuerdo a situaciones atípicas para el desempeño de un puesto, debido a condiciones de accesibilidad geográfica, riesgo de vida, riesgo legal o servicios efectivos en el extranjero, se podrá incorporar la Valorización Priorizada. Esta modalidad de compensación se restringirá al tiempo que duren las condiciones de su asignación.

La compensación por tiempo de servicios (CTS) equivale al 50% del resultado del cálculo del promedio de la suma de la valorización de la Principal y la Ajustada pagadas en cada mes durante los últimos tres (03) años.

1.2 Reformas en otros sectores

La reforma no se presenta exclusivamente en cuanto al servicio civil, sino también se han dado otros importantes cambios que comprenden a servidores al servicio del Estado. Así, podemos mencionar una serie de cambios en materia remunerativa y de derechos y responsabilidades en sectores como Educación, Salud, Defensa e Interior, bajo un esquema de meritocracia y evaluación por resultados. Las reformas son las siguientes:

- a) Reforma Magisterial (Ley N° 29944): elevar la calidad de los profesores que prestan servicios en las instituciones educativas públicas de educación básica, técnico productiva y en educación descentralizada. Regula los deberes y derechos de los profesores, la formación continua, la evaluación, el proceso disciplinario, la carrera pública magisterial, y las remuneraciones e incentivos.
- b) Fortalecimiento del Sistema Nacional de Salud (Ley N° 30073 y Decreto Legislativo N° 1153): establece una política integral de compensaciones y entregas económicas que promueva el desarrollo del personal de la salud al servicio del Estado.
- c) La nueva estructura de ingresos del personal militar de las Fuerzas Armadas y Policial de la Policía Nacional del Perú (Decreto Legislativo N° 1132), con una única y nueva escala, tiene como propósito regular y ordenar el pago de las remuneraciones, bonificaciones y beneficios del personal militar y policial, estableciendo una única escala de ingresos que considera el alto riesgo en el desarrollo de sus labores, el trabajo efectivo y la responsabilidad de sus funciones.

La implementación de estas reformas se inició en el 2013 y para el año 2014 se ha previsto recursos en el Presupuesto Público (II Etapa de la Reforma Remunerativa de las FFAA y PNP, Reforma Magisterial y Reforma Remunerativa de Salud, así como la implementación de la Ley de Servicio Civil - I Etapa).

1.3 Sistema de Contratación Pública

El objetivo de la reforma del sistema de compras públicas es establecer disposiciones orientadas al uso eficiente de los recursos públicos y a la implementación de la gestión por resultados, considerando para ello las buenas prácticas internacionales y los lineamientos aplicados por los organismos internacionales. Siendo que uno de los pilares que sustenta la reforma es la simplificación, se están incluyendo herramientas que permitirán la reducción de formalidades, así como procedimientos simples y eficientes que coadyuven a una satisfacción oportuna de las necesidades de las entidades públicas. Asimismo, se están considerando nuevos mecanismos de solución de controversias, los cuales permitirán evitar retrasos y/o paralizaciones durante la ejecución contractual y reducirán los riesgos de incumplimiento de las obligaciones contractuales. De otra parte, se están considerando instrumentos que traerán consigo que las ofertas en los procesos de selección se encuentren acordes al mercado, con lo cual se garantiza un uso eficiente de los recursos. Por último, mediante la reforma se busca eliminar ciertas

barreras de acceso al mercado de compras públicas, con el fin de ampliar el espectro de proveedores que participan en los procesos de selección y propiciar la competencia. Cabe señalar que, además de las ganancias en eficiencia y gestión por resultados, esta reforma también propone beneficios a nivel macroeconómico pues reducirá los costos de transacción, en caso sea necesario la implementación de una respuesta discrecional de política fiscal como la contemplada en los artículos 6° y 10° de la Ley de Fortalecimiento de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal, potenciando, así, el rol estabilizador de la política fiscal exclusivamente para dichos casos.

2. Reforma de la Política Social

Al inicio de la actual administración, el Perú se ubicaba en el puesto 14 de 18 países de Latinoamérica y el Caribe en el ranking de Oportunidades Humanas del Banco Mundial. Se hacían necesarias reformas que enfrentasen los problemas estructurales de pobreza y brechas urbano-rurales. En este contexto el actual gobierno impulsó el “crecimiento económico con inclusión social” como lineamiento de política económica con el objetivo de que este crecimiento también llegue a los más necesitados, asegurando un manejo técnico y profesional. La creación del Ministerio de Desarrollo e Inclusión Social en octubre 2011 y la puesta en marcha de la Estrategia Nacional de Desarrollo e Inclusión Social “Incluir para Crecer” buscan articular intervenciones públicas en distintos sectores como educación, salud, saneamiento y acceso a caminos, basados en un enfoque integral de “ciclo de vida”, que incluye el periodo de concepción y embarazo de la madre, la infancia temprana, la niñez, juventud y tercera edad. Estas intervenciones públicas en el ámbito social se implementan a través de 8 principales programas sociales: a) Juntos (transferencias monetarias condicionadas⁸⁹), b) SAMU (servicios ambulatorios médicos en la morbilidad materna), c) CUNA MÁS (centros de cuidado infantil), d) Qali Warma (desayunos y almuerzos escolares), e) PROEMPLEO (apoyo a la iniciativa empresarial de los jóvenes, entre otros), f) TRABAJA PERU (antes Construyendo Perú), g) Programa Nacional de Becas y Crédito educativo (incluye Beca 18) y h) Pensión 65 (pensiones para mayores de 65 años en situación de pobreza).

3. Reformas para la mejora de la productividad

3.1 Mayor stock de capital público y privado

El crecimiento de la inversión bruta fija total se ha dado a un ritmo anual de 12,4% en la última década, y en el 2013 fue equivalente al 25% del PBI; sin embargo, las trabas burocráticas siguen siendo las principales limitantes de la dinamización de inversiones y las principales determinantes de la brecha de infraestructura de casi US\$ 88 mil millones, según AFIN (2013). En este contexto, a través de una serie de medidas, la presente administración se encuentra trabajando para mejorar el clima de inversión y la competitividad del país a través de un enfoque integral de alcance institucional, normativo y gerencial que incremente la eficiencia en la gestión pública: i) creación de un Comité Especial de Proyectos de Inversión Pública en PROINVERSIÓN, con la finalidad de mejorar la formulación de proyectos bajo la modalidad de APP en el marco del SNIP, asistir en el desarrollo de APPs en sectores no tradicionales y reducir el periodo de promoción; ii) creación de un Equipo Especializado de Seguimiento de la Inversión (EEI), en el Ministerio de Economía y Finanzas, encargado de destrabar procesos de gestión pública y monitorear su desarrollo óptimo; iii) fortalecimiento de las entidades y herramientas encargadas de sancionar a funcionarios públicos que generen barreras burocráticas; y iv) monitoreo y asistencia a sectores en un esfuerzo conjunto para cumplir con las metas del Plan Nacional de Competitividad, entre otras.

Adicionalmente, se ha ampliado el acceso al uso del mecanismo de Obras por Impuestos y mejorado los mecanismos de inversión: (i) publicación del Reglamento de Iniciativas Privadas Cofinanciadas⁹⁰, (ii) creación de un Fondo de Apoyo a las iniciativas privadas cofinanciadas de US\$ 535 millones en el presupuesto público del 2014, (iii) modificación de la Ley Marco de las APPs⁹¹, presentada por el Poder Ejecutivo, con el fin de ampliar el ámbito de aplicación de las APPs tanto en infraestructura, como servicios públicos, incluyendo proyectos de investigación aplicada y/o innovación tecnológica, así como reducir costos de transacción en los procesos de diseño y aprobación del proyecto y generar mayor predictibilidad en cuanto a procedimientos, entre otros; y iv) modificación del reglamento de la Ley N° 29230, Obras por Impuestos, que impulsa la inversión pública regional y local con la participación del sector privado.

⁸⁹ Condicionadas al cumplimiento de compromisos de servicios de salud, educación y nutrición, así como de la regularización de la situación legal de los menores y adultos sin partidas de nacimiento ni DNI.

⁹⁰ DS N°005-2013-EF.

⁹¹ Aprobado por el Congreso de la República mediante Ley N° 30167.

Estas medidas, entre otras, han permitido la presentación de 21 iniciativas privadas cofinanciadas, siendo los sectores más representativos Transportes y Salud (6 de ellas en proceso de formulación por un monto equivalente a US\$ 13 mil millones). Adicionalmente, durante el 2013 PROINVERSIÓN adjudicó cerca de US\$ 5 000 millones en proyectos bajo la modalidad de Asociaciones Público Privadas; asimismo, debe destacarse que INDECOPI ha derogado 209 barreras burocráticas que representaban un sobre costo para los denunciantes de S/. 131 millones (sobre costo potencial de S/. 474 millones, considerando ciudadanos y empresas afectadas).

3.2 Acceso al mercado de capitales

El objetivo general de la reforma implementada en el año 2013 es lograr un mercado de capitales desarrollado, líquido, profundo, integrado y que cumpla con altos estándares internacionales, a través de: i) reducción de costos de transacción para ampliar la base de inversionistas, sobre todo del pequeño y mediano inversionista local, ii) promover el acceso de nuevas empresas al mercado de valores, preferentemente de pequeñas y medianas empresas, y iii) fortalecer el marco institucional del mercado de valores (Buen Gobierno Corporativo).

En ese sentido, la Ley N° 30050, Ley de Promoción del Mercado de Valores mejora los requerimientos prudenciales de los agentes intermediarios, fortalece la protección a los inversionistas a través de mejores prácticas de gobierno corporativo y mejora el tratamiento tributario de los distintos instrumentos financieros del sistema local. De manera complementaria, se aprobó la Ley de las Operaciones de Reporte (Ley N° 30052) a fin de permitir el reconocimiento de la transferencia de propiedad de los valores negociados, brindando seguridad jurídica a las operaciones, así como promover la liquidez en los mercados financieros. Finalmente, entre los principales avances, se mencionan los siguientes:

- **Consolidación del Mercado Alternativo de Valores (MAV)**, creado para promover el ingreso de empresas medianas al mercado de valores mediante la flexibilización de requisitos. A marzo de 2014, el MAV cuenta con 3 empresas, pero más de 10 han manifestado su interés en ingresar en el corto plazo.
- **Reducción de más del 50% en los costos de transacción en el mercado de valores.** En un esfuerzo conjunto la BVL, SMV y CAVALI, redujeron sus comisiones para fomentar la liquidez en el mercado secundario y mejorar la competitividad con los mercados a los cuales nos estamos integrando.
- **Apertura del programa de emisión de Letras del Tesoro**, con el objetivo de proveer una curva de rendimiento de corto plazo y orientado a inversionistas minoristas. En julio 2013, se iniciaron las subastas ordinarias de Letras para los plazos representativos de 3, 6, 9 y 12 obteniéndose resultados muy satisfactorios. A la fecha, la demanda de letras se ha triplicado y con cada vez una mayor diversificación del número de partícipes. Los inversionistas minoristas han obtenido rendimientos en torno al 4%, sumamente atractivos para un instrumento libre de riesgo en la coyuntura actual.
- **Simplificación del proceso de cálculo para la retención del Impuesto a la Renta por Ganancias de Capital** por enajenación de valores, atribuyéndose un mayor rol al agente retenedor (CAVALI).
- **Actualización del Código de Buen Gobierno Corporativo** con el objetivo de promover el desarrollo empresarial y contribuir a la generación de valor en la economía.
- **Coordinación con nuestros pares de la región para consolidar la integración financiera de la Alianza del Pacífico.** Se viene trabajando en la homogenización regional de requerimientos para la emisión de instrumentos de renta fija; la flexibilización de la inversión de los fondos de pensiones en los países de la Alianza; la homologación de aspectos tributarios y, en el mediano plazo, la creación de una plataforma común de negociación.

3.3 Sistema Privado de Pensiones

La reforma ha buscado mejorar las regulaciones de las inversiones del fondo de pensiones a fin de generar mayor rentabilidad, cobertura, competencia y calidad del servicio, reducir las comisiones para el trabajador y aumentar las futuras pensiones. En ese sentido, la Ley N° 29903 considera cuatro mejoras: i) afiliación de un mayor número de trabajadores para aumentar la cobertura previsional, ii) implementación de licitaciones de las nuevas afiliaciones a fin de fomentar la competencia entre AFP y lograr una menor comisión de administración, iii) adopción de medidas para alinear los incentivos de los afiliados con los de las AFP y, iv) creación del Consejo de Participación Ciudadana que brindará servicios de educación previsional e información, en aras de la transparencia y la calidad del servicio. Con la implementación de la reforma, ha ingresado una nueva AFP al mercado, la cual ganó la licitación para los nuevos afiliados, la comisión promedio por administración de las AFP

pasó de 1,91% de la remuneración (comisión por flujo) a 1,76%, y la densidad de cotización⁹² se incrementó de 51,2% (para todos los afiliados) a noviembre de 2012 a 94,4% (para los afiliados nuevos) a diciembre de 2013.

3.4 Fortalecimiento de la Producción y Facilitación del Comercio

Uno de los objetivos de política es incrementar la productividad y competitividad de las micro y pequeñas empresas. Para la consecución de estos objetivos, en el año 2012 se reglamentó la Ley de Promoción de la Competitividad Productiva (PROCOMPITE); asimismo, en el marco de la facilitación de comercio se dictaron medidas para agilizar las devoluciones del *drawback* y se amplió la vigencia de los programas de Seguro de Crédito a la Exportación para la Pequeña y Mediana Empresa (SEPYMEX) y de Apoyo Financiero a la Micro y Pequeña Empresa (PROMYPE). En el 2013, se continúa con la simplificación de los trámites, reglamentando el componente portuario de la Ventanilla Única de Comercio Exterior y se modificó el Reglamento de la Ley General de Aduanas. En el 2014, se aprueba la implementación de servicios de logística de transporte y se proroga la vigencia del Fondo de Garantías Empresariales (FOGEM) hasta diciembre de 2014, para garantizar los créditos y pólizas de seguros de créditos (pre y post embarque) de las empresas exportadoras no tradicionales, entre otros.

Otro campo que favorece el incremento de la productividad y la diversificación productiva es el impulso de la relación entre la innovación, el desarrollo científico y tecnológico y la empresa. En busca de dicho fin se promovió la Ley que Declara de Interés Nacional la Promoción de la Ciencia, la Innovación y la Tecnología a través de las Asociaciones Público Privadas, el proyecto "Innovación para la Competitividad" (llamado también "FINCyT II"), así como el incremento de instrumentos de política a través del Fondo Marco para la Innovación, Ciencia y Tecnología (FOMITEC). Este último ha aprobado 5 nuevos instrumentos para el fomento del desarrollo de capital humano altamente calificado, el fomento de la investigación, el desarrollo de centros de excelencia aplicados a la industria, el apoyo al emprendimiento innovador, entre otros.

4. Reformas en Política fiscal

4.1 Reforma tributaria

El objetivo de la reforma tributaria ha sido incrementar la presión tributaria mediante la ampliación de la base de contribuyentes, reducción de sobrecostos tributarios y la reducción de la evasión y elusión tributaria⁹³. Adicionalmente, la reforma permitiría reducir la exposición de los ingresos tributarios a cambios en los precios de las materias primas que exportamos, reduciendo la volatilidad de las finanzas públicas.

La reforma otorgó mayor autonomía operativa, económica, financiera y presupuestal a la Superintendencia Nacional de Aduanas y de Administración Tributaria (SUNAT), a fin de potenciar su labor en la lucha contra la evasión y elusión tributaria, el contrabando y el tráfico ilícito de mercancías, la facilitación del comercio exterior y la ampliación de la base tributaria. En el marco de las facultades legislativas otorgadas al Poder Ejecutivo, mediante Ley N° 29884, para modificar las normas tributarias con el fin de mejorar la eficiencia y eficacia del Sistema Tributario Nacional, en julio del 2012 se aprobaron 19 Decretos Legislativos referidos a: a) modificaciones al Código Tributario, b) modificaciones a la Ley del Impuesto a la Renta, c) Ley del Impuesto General a las Ventas e Impuesto Selectivo al Consumo, d) Sistemas de pago del Impuesto General a las Ventas, e) el perfeccionamiento de la normativa tributaria a fin de simplificar el cumplimiento de las obligaciones tributarias de los contribuyentes, f) el fortalecimiento del Tribunal Fiscal, y g) la derogación de la Ley N° 29707 que permitía la condonación de deudas utilizando medios de pago.

Las medidas adoptadas han permitido que, en el 2013, la presión tributaria se mantenga en 16,5% del PBI (máximo histórico) a pesar de la caída de aproximadamente 50% del Impuesto a la Renta proveniente del sector minero. Asimismo, cabe señalar que, en el 2013, las medidas de ampliación de base adoptadas por la SUNAT han permitido obtener una mayor recaudación proveniente de multas, fraccionamientos y detracciones de IGV equivalente a 0,9% del PBI, tres veces el rendimiento promedio anual del periodo 2002-2011.

⁹² El Índice de cotización ajustado por AFP es la relación entre el número de cotizantes y el número total de afiliados activos del mes de referencia, deducidos aquellos que no han registrado cotizaciones durante su permanencia en el SPP.

⁹³ Se calcula que aproximadamente el 60% de la economía es informal y que la evasión del IGV e IR es de 35% y 50%, respectivamente.

4.2 Reforma del Marco Macro Fiscal

La Ley N° 30099, Ley de Fortalecimiento de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal, busca darle predictibilidad y estabilidad al gasto público, desvinculándolo de la fuente más volátil de ingresos públicos. El gasto público no debe ser volátil pues esto genera costos de eficiencia y capacidad de gestión a nivel de políticas sectoriales; por tanto, la conducción de las finanzas públicas debe estar aislada de la elevada volatilidad de los ingresos provenientes de las principales materias primas que exportamos. Países exportadores de materias primas como Chile o Noruega usan alguna clase de regla fiscal estructural, mientras que países como Canadá y Australia construyen un indicador de balance fiscal estructural como instrumento de análisis. La Ley N° 30099 establece, entre otras modificaciones, una regla del nivel de gasto del Gobierno Nacional basado en un ejercicio ex ante estructural que aísla el componente cíclico o transitorio del PBI y de los precios de las materias primas que exportamos. En dicho ejercicio ex ante, la administración de turno deberá especificar su guía en términos de resultado fiscal estructural del Sector Público No Financiero. En cuanto a los gobiernos regionales y locales, la Ley N° 30099 busca redefinir y simplificar las reglas fiscales considerando la heterogeneidad de los mismos; establecer un conjunto de instrumentos de monitoreo continuo, acompañados de un set de medidas correctivas que aseguren el efectivo cumplimiento del objetivo de responsabilidad fiscal.

4.3 Reformas del Presupuesto por Resultados

En la última década el gasto público ha aumentado en S/. 75 mil millones, con lo que, con cifras al 2013, es equivalente al 20,7% del PBI (2003: 17,9% del PBI). Esta mayor asignación de recursos públicos debe ir acompañada de mejoras concretas en la calidad, que potencien la efectividad y eficiencia de la intervención pública. En este contexto, el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) ha profundizado la reforma del Presupuesto por Resultados (PpR), de forma de promover que los procesos de decisión de asignación de los recursos del Estado estén basados, cada vez más, en información objetiva relativa a los resultados de las intervenciones.

En el año 2011 se adoptó la decisión de programar y formular el presupuesto público bajo la metodología de los Programas Presupuestales (PP). Los PP son unidades de programación de las acciones del Estado que se realizan en cumplimiento de las funciones encomendadas a favor de la sociedad. El principal beneficio en el uso de los PP por parte de las entidades públicas ha sido el que les ha permitido centrar al ciudadano como el objetivo principal de sus acciones. Es decir, ha generado un cambio en su estrategia y una real orientación hacia determinados resultados, que son medidos y evaluados. Las entidades públicas de diversos sectores han logrado evidenciar sus prioridades, identificar las articulaciones que deben realizar con otras entidades y con diferentes niveles de gobierno para conseguir los objetivos que se han propuesto, visualizar las posibles duplicidades y conseguir una mejor focalización de sus esfuerzos, para mejorar la efectividad y eficiencia en el uso de sus recursos. Gracias a los PP, finalmente es posible vincular la planificación de las metas de los sectores con su presupuesto, en una perspectiva de tres años (programación multianual). Al 2014, se han logrado diseñar 73 PP, equivalentes al 51% del presupuesto no financiero y no previsional; la meta es llegar al 100% en el 2016. Para ello, las entidades públicas continúan revisando y evaluando el tipo de gasto público que ejecutan con la finalidad de convertirlo y/o incluirlo de manera progresiva en un programa presupuestal.

Conclusiones

La presente administración ha llevado a cabo diversas reformas con el objetivo de hacer sostenible en el tiempo el actual proceso de alto crecimiento y, así, evitar que la economía peruana caiga en la “trampa del ingreso medio”. En lo que resta de la presente administración, el reto es completar la implementación de estas reformas y profundizar otras que permitan potenciar la productividad y competitividad de la economía peruana en los próximos años.

RECUADRO 8.2: CAMBIOS NORMATIVOS PARA IMPULSAR LA INVERSIÓN PRIVADA Y PÚBLICA EN EL DESARROLLO DE INFRAESTRUCTURA Y PRESTACIÓN DE SERVICIOS PÚBLICOS

A pesar de los avances alcanzados en los últimos años en cuanto a infraestructura de servicios públicos, persiste una brecha de infraestructura ascendente a cerca de US\$ 88 mil millones⁹⁴ (44% del PBI del 2013). Por tal razón, durante el 2013 y el primer trimestre del 2014 se han dado una serie de cambios normativos en el marco institucional y legal de las inversiones bajo la modalidad de Asociaciones Público Privadas (APP), Iniciativas Privadas Cofinanciadas (IPC) y Obras por Impuestos (Oxi), a fin de dar mayor impulso al desarrollo de infraestructura y servicios públicos con participación del sector privado.

1. Modificación de la Ley Marco de las Asociaciones Público Privadas

En el 2013, PROINVERSIÓN adjudicó 11 proyectos bajo la modalidad de APP por un monto de inversión cercano a los US\$ 5 mil millones, cifra récord, y para el 2014 espera adjudicar cerca de US\$ 10 mil millones⁹⁵. Para contribuir a dicho objetivo, el pasado 2 de marzo, mediante Ley N° 30167, se promulgó la modificación de la Ley Marco de las Asociaciones Público Privadas, Decreto Legislativo N° 1012. Esta modificación de la Ley contempla mejoras tanto en la fase de formulación como de diseño de proyectos; la Ley también introduce mejoras en cuanto al manejo presupuestario de los compromisos multianuales que conllevan este tipo de proyectos.

En cuanto a la fase de formulación de proyectos, se establece la posibilidad de que el MEF y PROINVERSIÓN brinden asistencia a las Entidades Públicas pertenecientes al Sector Público No Financiero⁹⁶ para identificar proyectos de APP y difundir su promoción en todos los niveles de gobierno; también, con el objetivo de darle mayor predictibilidad a la fase de priorización y formulación de los proyectos, se crea el Registro Nacional de APP. Asimismo, se amplía el ámbito de los sectores en los que se pueden formular proyectos de APP hacia investigación aplicada, innovación tecnológica y servicios vinculados a infraestructura y servicios públicos⁹⁷.

En cuanto a la fase de diseño de proyectos, la Ley dispone que las entidades de la administración pública no realicen actos o dicten disposiciones que constituyan barreras burocráticas para obtener permisos, licencias o autorizaciones para el desarrollo de una APP. Asimismo, se agilizan ciertos procedimientos con la finalidad de acortar los plazos del propio proceso de promoción como solicitud de opiniones, aprobación de estudios, entre otros.

Finalmente, la Ley establece mecanismos para fortalecer la interrelación entre el proceso presupuestal multianual y los procesos de promoción de inversiones bajo la modalidad de APP. De esta forma, no se podrá realizar un proceso de promoción de la inversión privada para una APP cofinanciada, sin contar con la disponibilidad presupuestaria correspondiente. Asimismo, la asignación multianual de límites presupuestales deberá considerar los compromisos asumidos por los proyectos ya adjudicados y por adjudicar.

2. Reglamento de las Iniciativas Privadas Cofinanciadas

La Iniciativa Privada es una Asociación Público Privada en la que el proyecto es propuesto por el sector privado desde su formulación o concepción. Estas iniciativas pueden ser autosostenibles (si el flujo de sus ingresos proyectados son suficientes para cubrir la inversión y los gastos por operación y mantenimiento) o cofinanciadas en caso los gastos sean mayores a los ingresos y se requiera del aporte del Estado para cubrir el financiamiento completo. El Reglamento del Decreto Legislativo N° 1012 busca regular el tratamiento de las iniciativas cofinanciadas, de manera que se prioricen solo aquellos proyectos destinados a cubrir el déficit de infraestructura y de servicios públicos.

3. Reglamento de la Ley que modifica diversas leyes para facilitar la inversión, impulsar el desarrollo productivo y el crecimiento empresarial

La Ley N° 29230 de Obras por Impuestos (Oxi) permite a una empresa privada, en forma individual o en consorcio, financiar y ejecutar proyectos públicos elegidos por los Gobiernos Regionales y Locales, para luego,

⁹⁴ Plan Nacional de Infraestructura 2012-2021. Asociación para el Fomento de la Infraestructura Nacional - AFIN (2012).

⁹⁵ Incluye el monto de inversión del proyecto recientemente adjudicado "Línea 2 del Metro de Lima" (US\$ 5 075 millones).

⁹⁶ Comprende entidades como el Gobierno Nacional, Gobiernos Regionales y Locales, empresas públicas no financieras y ESSALUD.

⁹⁷ Por ejemplo, sectores de transporte, electricidad, saneamiento, salud, educación, hidrocarburos, turismo, penitenciario, entre otros.

con cargo a su impuesto a la renta de 3era categoría, recuperar el monto total de la inversión. A su vez, los Gobiernos Regionales y Locales pagan el financiamiento sin intereses a cuenta de sus recursos de canon, sobrecanon, regalías, rentas de aduana y participaciones, hasta diez años después de culminada la obra. Bajo este esquema se logra que los Gobiernos Regionales y Locales simplifiquen los procedimientos y por lo tanto se acelere la ejecución de obras. En el 2013, se ejecutaron inversiones por S/. 405 millones bajo la modalidad de Oxl, mientras que para este año se tiene una meta de S/. 600 millones⁹⁸. Cabe señalar que al primer trimestre del 2014, se han comprometido S/. 206,5 millones bajo el mecanismo de Oxl.

El pasado 14 de enero, mediante Decreto Supremo N° 005-2014-EF, se aprobó el nuevo reglamento de la Ley N° 30056, Ley que modifica diversas leyes para facilitar la inversión, impulsar el desarrollo productivo y el crecimiento empresarial. Dichas medidas permitirán hacer de este mecanismo, tanto en la fase de formulación como de ejecución, un medio más eficiente y atractivo para el desarrollo de proyectos de inversión pública (PIP) a nivel regional y local con participación de la empresa privada.

En cuanto a la fase de formulación, se amplía el ámbito de aplicación de Oxl en términos de cobertura institucional y de tipo de intervención pública:

- Cobertura institucional: se incorpora a las Universidades Públicas con canon y regalías, para que puedan desarrollar proyectos bajo esta modalidad. Asimismo, se faculta el uso de Fondos como FONIPREL y FONIE para financiar el desarrollo de proyectos bajo esta modalidad en Gobiernos Regionales y Locales que no cuenten con canon u otros Recursos Determinados.
- Cobertura de tipo de intervención pública: la modalidad de Oxl se amplía a cualquier proyecto de inversión pública declarado viable en el marco del SNIP (antes aplicaba principalmente a proyectos de infraestructura). Asimismo, se podrá incluir el mantenimiento del proyecto a fin de contribuir con su sostenibilidad. También podrá ejecutarse en combinación con una Asociación Pública Privada para la operación y mantenimiento del proyecto.

Asimismo, la Ley también plantea que los plazos del proceso de selección se agilicen. En caso exista un solo postor, se da adjudicación directa; mientras que la selección de la Supervisora se hará siguiendo procedimientos similares para la Empresa Privada, y en paralelo al mismo.

Finalmente, en la fase de ejecución, también se han introducido mejoras en cuanto a los Certificados de Inversión Pública Regional y Local (CIPRL⁹⁹). Así, los CIPRL podrán ser negociados por la empresa privada contra los pagos por Impuesto a la Renta; adicionalmente, los límites a la emisión de CIPRL, es decir a la ejecución de proyectos por esta modalidad, se podrán actualizar anualmente y tendrán característica revolvente.

⁹⁸ Al primer trimestre del 2014, se han comprometido S/. 206,5 millones en el mecanismo de Oxl.

⁹⁹ Constancia que emite el (MEF) a la empresa privada que financió una obra con su impuesto a la renta.

RECUADRO 8.3: NUEVO AÑO BASE PARA EL CÁLCULO DE LAS CUENTAS NACIONALES

Este año se modificó el año base para el cálculo de las cuentas nacionales de la economía peruana, pasando del año 1994 al 2007. El cambio era imprescindible pues la estructura productiva y de precios relativos actual de la economía peruana es muy diferente a la existente en 1994 debido a cambios estructurales como mayor apertura comercial, tecnología, productividad, etc. La medición de la actividad económica con un año base poco representativo de la dinámica actual puede generar conclusiones equivocadas en cuanto al ritmo de crecimiento de la actividad económica, posición del ciclo económico, interrelaciones sectoriales, etc.

El año 2007 fue elegido como año base por considerarse un año en el cual el crecimiento estuvo alineado con su nivel potencial o de mediano plazo y los precios relativos de la economía mostraron una significativa estabilidad. Asimismo, desde un punto de vista metodológico, se contaba con el marco conceptual del Sistema de Cuentas Nacionales 2008 (auspiciado por la Organización de las Naciones Unidas y elaborado por cinco organismos internacionales como Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, Naciones Unidas, Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico y la Comisión Europea) y existía mayor disponibilidad de información estadística respecto de la estructura de la economía peruana, en comparación a 1994 (IV Censo Económico 2008, XI Censo de Población 2007, VI Censo de Vivienda 2007, Encuesta Nacional de Presupuestos Familiares - ENAPREF y Encuesta Nacional de Hogares - ENAHO 2007, registros administrativos de la SUNAT, Sistema Integrado Administración Financiera del Sector Público - SIAF, entre otros).

Además del necesario cambio de año base, éste trae consigo algunas mejoras metodológicas como la medición de la actividad informal dentro de la economía, el contrabando de importación, el cultivo ilegal de coca y la transformación y comercialización de la pasta básica de cocaína, siguiendo las recomendaciones del Sistema de Cuentas Nacionales 2008.

Principales resultados

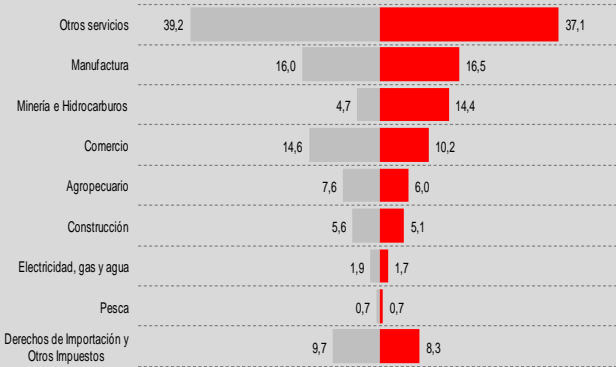
La estructura productiva y de precios relativos del año base 2007 muestra cambios importantes respecto a la de 1994. El cambio más llamativo es el aumento de la participación de la actividad minera y de hidrocarburos en 9,7 puntos porcentuales (de 4,7% a 14,4%). El mayor peso de la minería y el petróleo se explica por los grandes proyectos mineros que entraron en operación desde el año 1995 al año 2007 (Antamina, El Brocal, Southern, Barrick Misquichilca, Cerro Verde, entre otros), dando lugar a aumentos de la producción de cobre (187%), oro (248%), Plata (115%) y zinc (112%); asimismo, también contribuyó el aumento de las cotizaciones internacionales del cobre (383%), oro (192%) y petróleo (408%) en el periodo 1994-2007. Por su parte, y a pesar del incremento importante de la participación del sector minero y de hidrocarburos, el sector manufacturero también registró un incremento en su participación sobre la economía total, de 16% a 16,5% del PBI. La suma del sector manufacturero y construcción equivale a 22% de la economía, ratio similar al de economías consideradas industrializadas como Estados Unidos, Reino Unido y Francia.

En cuanto a la estructura del gasto agregado, la participación del comercio exterior (exportaciones + importaciones de bienes y servicios) aumenta de 29,0% a 55,6% del PBI, como reflejo del incremento de la producción transable (principalmente, minería e hidrocarburos), la mayor apertura comercial producto a través de diversos acuerdos comerciales, la reducción de aranceles y la mayor inversión privada que demanda bienes importados.

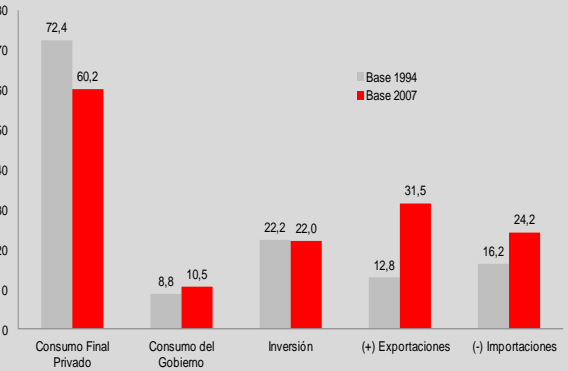
Bajo la nueva estructura productiva, el valor del PBI del 2007 con el nuevo año base asciende a S/. 319 534 millones, 4,9% menor a los S/. 335 529 millones registrado en el 2007 con el año base 1994. Este resultado se debe a que, bajo el año base 1994, la inflación promedio es mayor y el tipo de cambio se depreciaba¹⁰⁰. Por su parte, el crecimiento real promedio 2008-2013 fue de 6,1% con el año base 2007, ligeramente menor al registrado con el año base 1994 (6,3%).

¹⁰⁰ La inflación promedio en 1994 fue de 23,7% mientras que en el 2007 fue 1,8%. Por su parte, la tasa de depreciación del tipo de cambio en 1994 fue de 10,4% y en el 2007 -4,4%. Cabe indicar que las variables relevantes para construir el deflactor del PBI son: i) inflación promedio, ii) tasa de depreciación del tipo de cambio, iii) índice de precios de exportación, iv) índice de precios de importación e v) inflación externa.

Estructura % del PBI según Actividad Económica

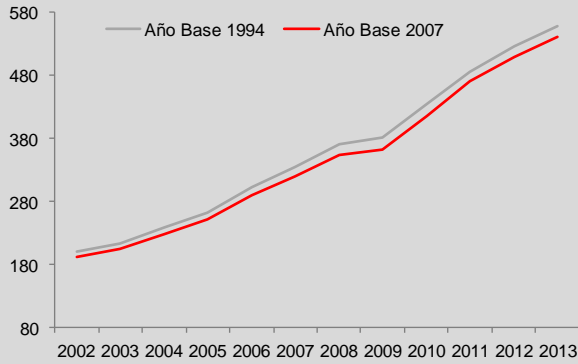


Estructura % del PBI según componente del Gasto

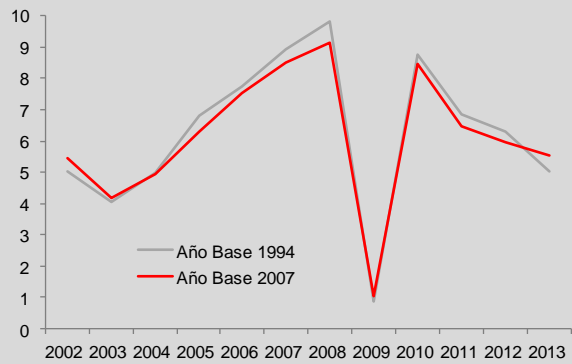


Fuente: INEI.

Producto Bruto Interno (Miles de Millones de Soles)



Producto Bruto Interno (Var. % real)



Fuente: INEI.

**RECUADRO 8.4: METODOLOGÍA DE CÁLCULO DEL RESULTADO FISCAL ESTRUCTURAL
DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO¹⁰¹**

El Resultado Fiscal Estructural (REE) del Sector Público No Financiero (SPNF) es un indicador que estima la posición fiscal aislando los efectos tanto del ciclo económico como de las fluctuaciones transitorias de precios claves para las finanzas públicas (precios mineros y de hidrocarburos). Según Blanchard (1990)¹⁰² y el FMI (2011)¹⁰³, este indicador permite tener una idea más precisa de los cambios discrecionales de la política fiscal, y mejorar el análisis de sostenibilidad de la deuda, permitiendo una mejor evaluación de la política fiscal en el corto y largo plazo.

A través de la Ley N° 30099, Ley de Fortalecimiento de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal, la metodología para el cálculo del REE adquiere una nueva jerarquía legal siendo ahora un pilar del proceso de formulación presupuestal y determinación de reglas fiscales. La metodología de cálculo del REE puede estar sujeta a diferentes especificaciones, con serias implicancias sobre la formulación presupuestaria; por tanto, con el objetivo de reforzar la transparencia y credibilidad de un indicador de este tipo, la segunda disposición complementaria transitoria de la Ley N° 30099 contemplaba la convocatoria de un Grupo de Trabajo Técnico independiente que formulase una metodología de cálculo del REE. Posteriormente, mediante RM N° 373-2013-EF/10, se convocó a los expertos independientes Piero Ghezzi, Waldo Mendoza y Bruno Seminario, como miembros de dicho grupo de trabajo.

La metodología propuesta por este Grupo de Trabajo fue aprobada en su totalidad por el Ministerio de Economía y Finanzas a través de RM N° 0.37-2014-EF/15. El principal objetivo de la metodología propuesta era potenciar la simplicidad y transparencia del cálculo, de forma de hacerla replicable por agentes externos. Los principales elementos metodológicos analizados para el cálculo del Resultado Económico Estructural son los siguientes:

i) Ajuste cíclico de variables fiscales:

El Resultado Económico del SPNF se construye a partir de la siguiente ecuación:

$$\text{Resultado Económico}_t = \text{ICGG}_t + \text{IK}_t - \text{GNFGG}_t + \text{RP Empresas}_t - \text{Intereses}_t \dots(1)$$

Donde ICGG_t son los Ingresos Corrientes del Gobierno General, IK_t son los Ingresos de Capital del Gobierno General, GNFGG_t es el Gasto no Financiero del Gobierno General, RP Empresas_t es el Resultado Primario de las Empresas Públicas No Financieras¹⁰⁴ e Intereses_t es el pago de los intereses de la deuda pública contraída por el SPNF.

Los ingresos de capital, intereses y resultado primario de empresas públicas no financieras no están sujetos a ajustes cíclicos; por su parte, en la medida que no existen estabilizadores automáticos como seguros de desempleo, etc., el gasto público tampoco está sujeto al ajuste cíclico. Sólo los ICGG están afectados al ajuste cíclico. En opinión del Grupo de Trabajo Técnico, la variabilidad de los ICGG es explicada tanto por el PBI como por los precios de las materias primas que exportamos. Esta característica permite desagregar la base de ingresos fiscales en aquellos vinculados al sector minero y de hidrocarburos (nombrados como Relacionados a Recursos Naturales¹⁰⁵) y el Resto (nombrados como No Relacionados a Recursos Naturales¹⁰⁶).

ii) Fórmula de ajuste cíclico:

Para los ingresos relacionados a Recursos Naturales (IRRNN), se usa la siguiente fórmula de ajuste cíclico:

$$\overline{\text{IRRNN}}_t = \text{IRRNN}_t \times \left(\frac{\text{Precio de Materias Primas}_t}{\text{Precio de Materias Primas}_t} \right)^\alpha \dots(2)$$

Para los ingresos no relacionados a Recursos Naturales (InoRRNN), se usa la siguiente fórmula:

$$\overline{\text{InoRRNN}}_t = \text{InoRRNN}_t \left(\frac{\text{PBI no primario}_t}{\text{PBI no primario}_t} \right)^\gamma \dots(3)$$

¹⁰¹ Tomado del informe elaborado por el Grupo de Trabajo Técnico creado por RM N° 373-2013-EF/10.

¹⁰² Blanchard, Oliver. (1990). "Suggestions for a New Set of Fiscal Indicators". OECD Working Paper No. 79.

¹⁰³ FMI (2011) "When and How to Adjust Beyond the Business Cycle? A Guide to Structural Fiscal Balances" Fiscal Affairs Department.

¹⁰⁴ Las empresas públicas consideradas son Petroperú, Sedapal, Electroperú, Enapu y empresas regionales de electricidad.

¹⁰⁵ La suma de Impuesto a la Renta de 3era categoría minero y de hidrocarburos, su respectiva regularización, regalías mineras y de hidrocarburos, Impuesto Especial a la Minería, Gravamen Especial a la Minería y Remanente de Utilidades a los Gobiernos Regionales.

¹⁰⁶ La suma de Impuesto a la Renta, excluyendo al IR 3era categoría minero e hidrocarburo; Impuesto General a las Ventas, Impuesto Selectivo al Consumo, Aranceles; y otros ingresos como los Recursos Directamente Recaudados, Ingresos Tributarios de Gobiernos Locales, Contribuciones Sociales, entre otros.

Donde “Precio de Materias Primas” es un índice de Fisher nominal compuesto por oro, cobre, estaño, zinc, hierro, plomo, plata, molibdeno, petróleo y gas. Asimismo, “PBI no primario” es la suma del PBI de los siguientes sectores: Manufactura no primaria, Electricidad y Agua, Construcción, Comercio y Otros Servicios. Las variables con barra simbolizan los niveles estructurales o de mediano plazo; además α y γ son elasticidades, equivalentes a 1,6 y 1,1, respectivamente. La estimación econométrica de dichos parámetros se realizó mediante la metodología de Vector de Corrección de Errores.

iii) Nivel estructural del PBI no primario y precio de mediano plazo de materias primas:

Para hallar el nivel tendencial o estructural de PBI no primario, se aplica el filtro de Hodrick y Prescott. El uso de este filtro se explica por el criterio de simplicidad de la metodología, siguiendo el caso suizo. La estimación mediante el filtro de Hodrick y Prescott adolece de un problema hacia el final de la muestra, así como al inicio de ella¹⁰⁷. Para corregir dicho problema, el horizonte de proyección del presente MMM se amplía en 3 años. De esta forma, la serie de datos a la cual se aplica el filtro es de frecuencia anual y cubre el periodo 1950 – 2020. Para las proyecciones del PBI no primario, se utilizan las proyecciones de crecimiento del PBI total de la última Encuesta de Expectativas Macroeconómicas (EEM) que publica el BCRP¹⁰⁸.

Por consistencia metodológica, también se utiliza el filtro de Hodrick y Prescott para obtener el precio de materias primas de mediano plazo. La proyección del precio de materias primas de mediano plazo asume que el índice de precios de exportación, en términos reales¹⁰⁹, alcanzó un punto máximo en el 2011 y, a partir de ese año, se simula la duración de la fase descendente de un ciclo “típico” de precio de materias primas que exportamos¹¹⁰; de esta forma, se obtiene que el 2033 es el último año de la proyección. Por su parte, el punto mínimo, que se alcanza en el año 2033, es igual al mínimo histórico del periodo 1980-2013. Al tener el nivel mínimo histórico y el año final (2033), se proyecta una convergencia lineal hacia este mínimo histórico partiendo del año 2011¹¹¹. De esta forma, se obtiene la serie convencional del índice de precios de materias primas que exportamos. Posteriormente, se estima el nivel estructural o de mediano plazo del índice de precios de materias primas que exportamos al aplicar el filtro de Hodrick y Prescott utilizando un parámetro de suavizamiento $\lambda = 2000$. La elección del parámetro de suavizamiento busca que el componente cíclico que se obtiene al utilizar el filtro Hodrick y Prescott refleje una amplitud similar al ciclo promedio histórico de precios de materias primas, el cual tiene una duración promedio de 30 años. La serie de datos a la cual se aplica el filtro es de frecuencia anual y abarca el periodo 1980 – 2033.

Como se puede ver, ninguna de las variables de ajuste cíclico (PBI no primario y precio de materias primas) es proyectada por el MEF, a fin de maximizar la transparencia y evitar la discrecionalidad en el uso de esta herramienta.

iv) Resultados 1998-2013

Aplicando el ajuste cíclico señalado líneas arriba a los ingresos corrientes del Gobierno General, y considerando la ejecución realizada en dichos años del gasto no financiero del Gobierno General, el resultado primario de las Empresas Públicas No Financieras y el pago de intereses de la deuda pública, se calcula el Resultado Económico Estructural del SPNF para el periodo 1998-2013: se obtiene un resultado económico estructural promedio de -0,6% del PBI y, por tanto, unos ingresos cíclicos o transitorios promedio anual de 0,5% del PBI; asimismo, el impulso fiscal acumulado 1998-2013 ha sido de -0,5% del PBI, con un pico en el 2009 (+2,0% del PBI), como reflejo del plan de estímulo económico que se diseñó como respuesta contracíclica a la crisis internacional; posterior a dicho plan de estímulo fiscal, el impulso fiscal acumulado ha sido de -0,7% del PBI, reflejando el esfuerzo por restablecer el espacio fiscal para implementar respuestas contracíclicas en el futuro, en caso sea necesario.

$$\text{Resultado Económico Estructural}_t = \text{Ingresos Estructurales} - \text{GNFGG}_t + \text{RP Empresas}_t - \text{Intereses}_t \dots(4)$$

¹⁰⁷ Esto se debe a que dicho filtro estima la tendencia de la variable para una fecha en particular, mediante el uso de datos previos y posteriores a esa fecha. Sin embargo, hacia el final de la muestra existen problemas para identificar el valor de la tendencia.

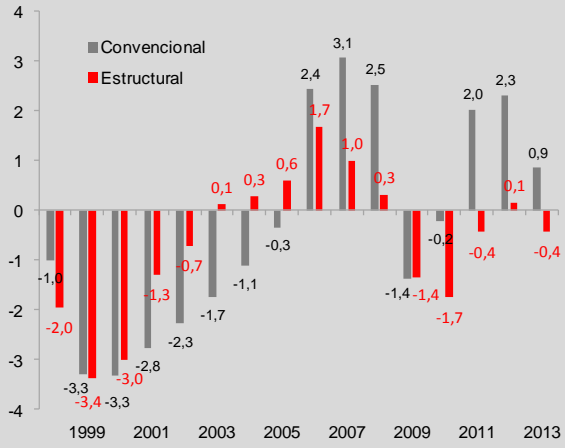
¹⁰⁸ Correspondiente a enero de 2014. Se utiliza el promedio aritmético de la proyección de analistas, sistema financiero y empresas no financieras.

¹⁰⁹ Utilizando el IPC de EE.UU.

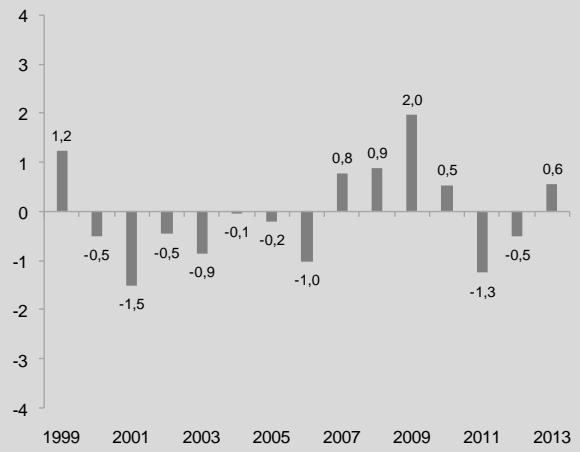
¹¹⁰ En el anexo I del documento de la Comisión Técnica para el Perfeccionamiento del Marco Macrofiscal (2013) se analizaron los ciclos de los precios de las materias primas que exporta el Perú desde 1830 hasta 2010, encontrándose que la mediana de duración es de 30 años.

¹¹¹ Los datos del 2012 y 2013 ya son realizados. Por ello, se asume que en dichos años el índice de precio de materias primas se desvía de la convergencia lineal y retoma dicha senda en el 2014 hacia adelante.

Resultado Económico del SPNF (% del PBI)



Impulso Fiscal (% del PBI)



Fuente: BCRP, MEF.

RECUADRO 8.5: CUENTA CORRIENTE BAJO ENFOQUE FLUJO DE CAJA

Según el Manual de Balanza de Pagos del FMI (2009)¹¹², la Cuenta Corriente registra los flujos de bienes, servicios, ingreso primario e ingreso secundario entre residentes y no residentes. De esta manera,

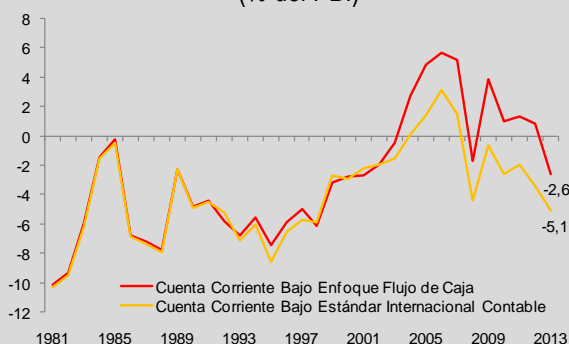
$$\text{Cuenta Corriente Estándar} = \text{Balanza Comercial} + \text{Servicios} + \text{Renta de Factores} + \text{Transferencias}$$

En el Perú, la cuenta corriente está compuesta principalmente por la balanza comercial y la cuenta de renta de factores. Por su parte, la cuenta de renta de factores está compuesta principalmente por egresos privados, en particular por utilidades de no residentes. De acuerdo a la Guía Metodológica de la Nota Semanal del BCR, "...las utilidades se registran bajo el criterio del valor devengado, es decir, en el periodo en el cual se generan e independientemente de su pago. Adicionalmente, la porción de las utilidades que no se remesa o distribuye tiene su contrapartida en la cuenta de la Inversión Extranjera Directa (IED), denominada reinversión". De esto último, se desprende que la totalidad de la cuenta de renta de factores, bajo el criterio del valor devengado (que es la norma internacional contable), no implica necesariamente una salida efectiva de divisas en la medida que parte de dicha cuenta se reinvierte en el país. Así, para obtener el valor de la cuenta corriente sin los efectos contables de la cuenta de renta de factores (es decir, para determinar las divisas efectivamente remesadas de la economía o bajo un enfoque de flujo de caja) se debe deducir el valor de las utilidades no distribuidas (re inversiones) registradas en la IED. Es decir:

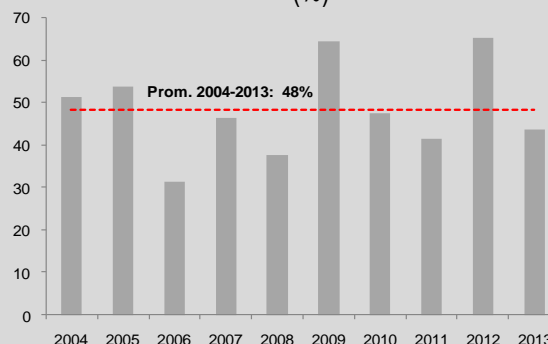
$$\text{Cuenta Corriente Bajo Enfoque Flujo de Caja} = \text{Balanza comercial} + (\text{Renta de factores} - \text{Re inversiones}) + \text{Servicios} + \text{Transferencias}$$

De acuerdo a este enfoque de flujo de caja, utilizado con fines puramente analíticos, el déficit en cuenta corriente en el 2013 habría sido de 2,6% del PBI (en lugar de 5,1% del PBI). Este constituiría el primer déficit desde el año 2009, a diferencia del enfoque estándar que señala que el 2013 se registró un déficit en cuenta corriente por sexto año consecutivo; de la misma forma, de acuerdo a este enfoque de flujo de caja, el superávit promedio en cuenta corriente en los años de altos niveles de precio de materias primas (2003-2008) fue mayor al dato oficial (2,7% vs 1,0% del PBI). De acuerdo a información estadística del BCR, las utilidades no distribuidas o reinvertidas en la economía en el 2013 habrían alcanzado el 43% del total de egresos registrados como renta de factores, en línea con el promedio de los últimos 10 años (48%¹¹³).

Evolución de la Cuenta Corriente
(% del PBI)



Utilidades No Distribuidas sobre Renta de Factores¹
(%)



1/ Utilidades no distribuidas (re inversiones registradas en la IED) en relación a la cuenta de renta de factores.

Fuente: BCRP, MEF.

¹¹² FMI. Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional. Sexta Edición. 2009.

¹¹³ En el caso chileno, para el periodo 2004-2013, esta relación es equivalente a 64%.

9 CUADROS ESTADÍSTICOS

Cuadro 1
PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Prom. 2015-2017
PBI SOCIOS COMERCIALES							
Mundo (Variación porcentual real)	3,1	3,0	3,5	3,7	4,0	4,0	3,9
EE.UU. (Variación porcentual real)	2,8	1,9	2,7	3,0	3,0	3,0	3,0
Zona Euro (Variación porcentual real)	-0,6	-0,5	0,5	0,9	1,4	1,4	1,2
China (Variación porcentual real)	7,7	7,7	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5
Socios Comerciales (Variación porcentual real)	3,1	2,8	3,1	3,3	3,4	3,5	3,4
PRECIOS DE COMMODITIES							
Oro (US\$/oz.tr.)	1 669	1 411	1 250	1 190	1 190	1 250	1 210
Cobre (¢US\$/lb.)	361	332	300	295	290	290	292
Plomo (¢US\$/lb.)	94	97	97	98	99	100	99
Zinc (¢US\$/lb.)	89	87	88	89	90	90	90
Petróleo (US\$/bar.)	94	98	98	99	100	101	100
PRECIOS							
Precios (Variación porcentual acumulada) ¹	2,6	2,9	2,8	2,0	2,0	2,0	2,0
Tipo de Cambio Fin de Periodo (Nuevos Soles por US dólar) ²	2,55	2,80	2,85	2,90	2,90	2,90	2,90
Términos de Intercambio (Variación porcentual)	-4,9	-4,7	-3,6	-1,4	-0,8	0,4	-0,6
Índice de Precios de Exportación (Variación porcentual)	-3,3	-7,3	-5,3	-0,9	-0,1	1,2	0,1
Índice de Precios de Importación (Variación porcentual)	1,7	-2,7	-1,8	0,5	0,8	0,8	0,7
PRODUCTO BRUTO INTERNO							
Producto Bruto Interno (Miles de millones de nuevos soles)	509	541	585	633	686	741	686
Producto Bruto Interno (Variación porcentual real)	6,0	5,6	5,7	6,5	6,5	6,0	6,4
Demanda Interna (Variación porcentual real)	7,9	7,0	5,3	5,3	5,8	6,0	5,7
Consumo Privado (Variación porcentual real)	6,1	5,3	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0
Consumo Público (Variación porcentual real)	8,1	6,7	5,5	6,0	6,0	6,0	6,0
Inversión Privada (Variación porcentual real)	13,7	3,7	5,5	6,5	6,5	6,0	6,3
Inversión Pública (Variación porcentual real)	19,6	11,5	15,4	10,1	11,0	10,4	10,5
Inversión Privada (Porcentaje del PBI)	19,4	19,6	19,7	19,8	19,9	19,9	19,9
Inversión Pública (Porcentaje del PBI)	5,3	5,8	6,3	6,6	6,9	7,1	6,9
SECTOR EXTERNO							
Cuenta Corriente (Porcentaje del PBI)	-3,4	-5,1	-5,1	-4,8	-4,5	-4,3	-4,6
Balanza comercial (Millones de US dólares)	5 115	-365	-1 026	61	1 200	1 680	980
Exportaciones (Millones de US dólares)	46 228	41 826	42 120	46 059	50 346	54 090	50 165
Importaciones (Millones de US dólares)	-41 113	-42 191	-43 146	-45 998	-49 147	-52 410	-49 185
Financiamiento externo de largo plazo (Porcentaje del PBI)	8,5	5,6	5,1	5,1	4,7	4,6	4,8
SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO							
Presión tributaria (Porcentaje del PBI)	16,5	16,5	16,4	16,4	16,4	16,4	16,4
Ingresos corrientes del GG (Porcentaje del PBI)	22,4	22,4	22,3	22,2	22,2	22,3	22,2
Resultado primario (Porcentaje del PBI)	3,4	2,0	1,0	0,7	0,5	0,3	0,5
Resultado económico (Porcentaje del PBI)	2,3	0,9	0,0	-0,3	-0,5	-0,6	-0,5
Resultado económico estructural (Porcentaje del PBI) ³	0,1	-0,4	-0,9	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0
SALDO DE DEUDA PÚBLICA							
Externa (Porcentaje del PBI)	9,8	8,9	8,2	8,1	7,7	7,4	7,7
Interna (Porcentaje del PBI)	10,6	10,9	11,2	10,7	10,5	10,1	10,5
Total (Porcentaje del PBI)	20,4	19,8	19,4	18,8	18,3	17,5	18,2

1/ 2014, tomado de la Encuesta Mensual de Expectativas Macroeconómicas: marzo 2014 - BCRP, publicado el 11 de abril 2014. Para el 2015-2017 consistente con el punto medio del rango meta del BCRP.

2/ 2014-2016, tomado de la Encuesta Mensual de Expectativas Macroeconómicas: marzo 2014 - BCRP, publicado el 11 de abril 2014. Para el 2017 se asume el mismo valor del 2016.

3/ Para la estimación del resultado estructural se utilizó la metodología aprobada por la Resolución Ministerial N° 037-2014-EF/15, la cual recoge en su totalidad las recomendaciones del Grupo de Trabajo convocado para elaborar la "Metodología de Cálculo del Resultado Fiscal Estructural del Sector Público No Financiero". Para mayor detalle ver: http://www.mef.gov.pe/contenidos/archivos-descarga/informe_metodologia_estructural.pdf.

Fuente: INEI, BCRP, SUNAT, MEF. Proyecciones MEF.

Cuadro 2
AHORRO-INVERSIÓN
(Porcentaje del PBI)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Prom. 2015-2017
Ahorro interno	22,5	21,9	22,4	22,6	23,2	23,9	23,2
Sector Público	8,1	7,1	7,3	7,4	7,4	7,5	7,4
Sector Privado	14,5	14,9	15,0	15,3	15,8	16,4	15,8
Ahorro externo	3,4	5,1	5,1	4,8	4,5	4,3	4,6
Inversión	25,9	27,0	27,4	27,5	27,8	28,2	27,8
Sector Público	5,3	5,8	6,3	6,6	6,9	7,1	6,9
Sector Privado ¹	20,7	21,3	21,1	20,9	20,9	21,0	20,9

1/ Incluye variación de inventarios. Fuente: BCRP. Proyecciones MEF.

Cuadro 3
PRODUCTO BRUTO INTERNO POR SECTORES
(Variación porcentual real)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Prom. 2015-2017
Agropecuario	5,9	1,5	3,5	4,4	4,2	4,2	4,3
Pesca	-32,2	18,1	3,5	4,2	4,5	5,0	4,6
Minería e hidrocarburos	2,8	4,3	6,2	12,8	10,8	6,4	10,0
Manufactura	1,5	4,9	4,5	4,5	4,8	4,8	4,7
Electricidad y agua	5,8	5,5	5,7	5,8	6,0	6,0	5,9
Construcción	15,8	8,4	7,5	7,8	7,8	7,8	7,8
Comercio	7,2	5,9	6,0	6,0	6,1	6,1	6,1
Servicios	7,4	6,4	6,0	6,1	6,2	6,2	6,2
VALOR AGREGADO BRUTO	5,9	5,7	5,8	6,7	6,6	6,1	6,5
Impuestos y derechos de importación	6,9	4,5	4,5	4,8	4,8	4,8	4,8
PRODUCTO BRUTO INTERNO	6,0	5,6	5,7	6,5	6,5	6,0	6,4

Fuente: BCRP, INEI. Proyecciones MEF

Cuadro 4
DEMANDA Y OFERTA GLOBAL
(Variación porcentual real)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Prom. 2015-2017
I. Demanda Global	6,9	4,8	5,6	6,5	6,5	6,0	6,4
1. Demanda interna	7,9	7,0	5,3	5,3	5,8	6,0	5,7
a. Consumo privado	6,1	5,3	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0
b. Consumo público	8,1	6,7	5,5	6,0	6,0	6,0	6,0
c. Inversión bruta interna	11,7	10,8	5,9	5,8	7,2	7,8	6,9
Inversión bruta fija	14,8	5,3	7,7	7,3	7,6	7,1	7,3
i. Privada	13,7	3,7	5,5	6,5	6,5	6,0	6,3
ii. Pública	19,6	11,5	15,4	10,1	11,0	10,4	10,5
2. Exportaciones ¹	3,9	-3,1	6,5	11,0	9,3	6,0	8,8
II. Oferta Global	6,9	4,8	5,6	6,5	6,5	6,0	6,4
1. PBI	6,0	5,6	5,7	6,5	6,5	6,0	6,4
2. Importaciones ¹	10,4	2,1	5,0	6,5	6,5	6,0	6,3
Memo:							
Gasto público	11,7	8,3	8,9	7,5	7,9	7,8	7,7

1/ De bienes y servicios no financieros.
Fuente: BCRP, INEI. Proyecciones MEF.

Cuadro 5
DEMANDA Y OFERTA GLOBAL
(Porcentaje del PBI)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Prom. 2015-2017
I. Demanda global	125,3	125,0	124,4	124,6	124,4	124,2	124,4
1. Demanda interna	97,7	100,4	100,9	100,3	99,8	99,8	100,0
a. Consumo privado	61,0	62,1	62,1	61,4	60,8	60,2	60,8
b. Consumo público	10,8	11,3	11,4	11,4	11,3	11,3	11,3
c. Inversión bruta interna	25,9	27,0	27,4	27,5	27,8	28,2	27,8
Inversión bruta fija	24,7	25,4	26,1	26,4	26,7	27,0	26,7
i. Privada	19,4	19,6	19,7	19,8	19,9	19,9	19,9
ii. Pública	5,3	5,8	6,3	6,6	6,9	7,1	6,9
2. Exportaciones ¹	27,5	24,6	23,5	24,3	24,6	24,4	24,5
II. Oferta Global	125,3	125,0	124,4	124,6	124,4	124,2	124,4
1. PBI	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
2. Importaciones ¹	25,3	25,0	24,4	24,6	24,4	24,2	24,4

1/ De bienes y servicios no financieros.
Fuente: BCRP, INEI. Proyecciones MEF.

Cuadro 6
BALANZA DE PAGOS
(US\$ Millones)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Prom. 2015-2017
I. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE	-6 548	-10 169	-10 775	-10 932	-11 051	-11 493	-11 159
1. Balanza comercial	5 115	- 365	-1 026	61	1 200	1 680	980
a. Exportaciones	46 228	41 826	42 120	46 059	50 346	54 090	50 165
b. Importaciones	-41 113	-42 191	-43 146	-45 998	-49 147	-52 410	-49 185
2. Servicios	-2 258	-1 801	-1 911	-2 064	-2 207	-2 359	-2 210
3. Renta de factores	-12 701	-11 243	-11 191	-12 352	-13 539	-14 382	-13 424
4. Transferencias corrientes	3 296	3 239	3 352	3 423	3 494	3 568	3 495
II. CUENTA FINANCIERA	19 779	12 160	10 775	11 092	11 211	11 613	11 305
1. Sector privado	16 236	15 539	10 515	10 239	9 743	10 348	10 110
2. Sector público	1 315	-1 219	260	854	1 468	1 265	1 195
3. Capitales de corto plazo	2 228	-2 160	0	0	0	0	0
III. FINANCIAMIENTO EXCEPCIONAL	19	5	0	0	0	0	0
IV. FLUJO DE RESERVAS NETAS DEL BCRP	14 827	2 907	0	160	160	120	147
V. ERRORES Y OMISIONES NETOS	1 576	911	0	0	0	0	0

Fuente: BCRP, MEF. Proyecciones MEF.

Cuadro 7
BALANZA DE PAGOS
(Porcentaje del PBI)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Prom. 2015-2017
I. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE	-3,4	-5,1	-5,1	-4,8	-4,5	-4,3	-4,6
1. Balanza comercial	2,7	-0,2	-0,5	0,0	0,5	0,6	0,4
a. Exportaciones	24,0	20,9	19,8	20,4	20,6	20,5	20,5
b. Importaciones	-21,3	-21,1	-20,3	-20,4	-20,1	-19,8	-20,1
2. Servicios	-1,2	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9
3. Renta de factores	-6,6	-5,6	-5,3	-5,5	-5,5	-5,4	-5,5
4. Transferencias corrientes	1,7	1,6	1,6	1,5	1,4	1,3	1,4
II. CUENTA FINANCIERA	10,3	6,1	5,1	4,9	4,6	4,4	4,6
1. Sector privado	8,4	7,8	5,0	4,5	4,0	3,9	4,1
2. Sector público	0,7	-0,6	0,1	0,4	0,6	0,5	0,5
3. Capitales de corto plazo	1,2	-1,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
III. FINANCIAMIENTO EXCEPCIONAL	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
IV. FLUJO DE RESERVAS NETAS DEL BCRP	7,7	1,5	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1
V. ERRORES Y OMISIONES NETOS	0,8	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Fuente: BCRP, MEF. Proyecciones MEF

Cuadro 8
PRINCIPALES CUENTAS DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO
(Millones de Nuevos Soles, Porcentaje del PBI y Variación Porcentual Real)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Prom. 2015-2017
I. INGRESOS DEL GOBIERNO GENERAL	114 155	121 658	130 577	141 068	152 701	165 302	153 023
% del PBI	22,4	22,5	22,3	22,3	22,3	22,3	22,3
Variación % Real	7,5	3,7	4,3	5,9	6,1	6,1	6,1
INGRESOS ESTRUCTURALES DEL GOBIERNO GENERAL	103 124	114 747	125 098	136 572	149 192	162 693	149 486
% del PBI	20,3	21,2	21,4	21,6	21,8	22,0	21,8
Variación % Real	9,6	8,2	5,9	7,0	7,1	6,9	7,0
PRESIÓN TRIBUTARIA							
Millones de Nuevos Soles	84 147	89 397	96 161	103 470	112 088	121 159	112 239
% del PBI	16,5	16,5	16,4	16,4	16,4	16,4	16,4
II. GASTOS NO FINANCIEROS DEL GOBIERNO GENERAL	97 958	111 887	123 878	135 804	148 176	161 677	148 552
% del PBI	19,3	20,7	21,2	21,5	21,6	21,8	21,6
Variación % Real	7,9	11,1	7,5	7,5	7,0	7,0	7,1
2.1. GASTOS CORRIENTES	68 869	78 440	84 003	90 649	97 078	103 969	97 232
% del PBI	13,5	14,5	14,4	14,3	14,2	14,0	14,2
Variación % Real	5,1	10,8	4,0	5,8	5,0	5,0	5,3
2.2. GASTOS DE CAPITAL	29 089	33 448	39 875	45 155	51 098	57 708	51 320
% del PBI	5,7	6,2	6,8	7,1	7,5	7,8	7,5
Variación % Real	15,1	11,8	15,8	11,0	10,9	10,7	10,9
III. RESULTADO PRIMARIO DE EMPRESAS PÚBLICAS	1 127	837	-1 047	-1 025	-1 398	-1 558	-1 327
% del PBI	0,2	0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
IV. RESULTADO PRIMARIO (I - II + III)	17 323	10 608	5 652	4 239	3 127	2 067	3 144
% del PBI	3,4	2,0	1,0	0,7	0,5	0,3	0,5
V. INTERESES	5 547	5 994	5 652	6 072	6 473	6 868	6 471
% del PBI	1,1	1,1	1,0	1,0	0,9	0,9	0,9
VI. RESULTADO ECONÓMICO (IV-V)	11 776	4 615	0	-1 833	-3 346	-4 801	-3 327
% del PBI	2,3	0,9	0,0	-0,3	-0,5	-0,6	-0,5
VII. RESULTADO ECONÓMICO ESTRUCTURAL^{1/}	745	-2 296	-5 479	-6 328	-6 856	-7 410	-6 865
% del PBI	0,1	-0,4	-0,9	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0
VII. SALDO DE DEUDA PÚBLICA	103 825	107 044	113 236	119 134	125 130	129 778	124 681
% del PBI	20,4	19,8	19,4	18,8	18,3	17,5	18,2

1/. Para la estimación del resultado estructural se utilizó la metodología aprobada por la Resolución Ministerial N° 037-2014-EF/15, la cual recoge en su totalidad las recomendaciones del Grupo de Trabajo convocado para elaborar la "Metodología de Cálculo del Resultado Fiscal Estructural del Sector Público No Financiero". Para mayor detalle ver: http://www.mef.gob.pe/contenidos/archivos-descarga/informe_metodologia_estructural.pdf.

Fuente: BCRP, MEF. Proyecciones MEF.

Cuadro 9
OPERACIONES DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO
(Millones de Nuevos Soles)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Prom. 2015-2017
I. AHORRO EN CUENTA CORRIENTE SIN INTERESES	46 958	44 164	48 398	52 637	57 512	62 445	57 531
1. Ahorro corriente sin intereses del Gobierno Central	33 399	32 005	36 965	40 224	44 649	48 980	44 618
a. Ingresos corrientes	97 424	103 137	110 622	119 366	129 159	139 710	129 412
b. Gastos corrientes No Financieros	64 025	71 132	73 657	79 143	84 510	90 730	84 794
2. Ahorro corriente sin intereses del resto SPNF	13 559	12 159	11 433	12 413	12 863	13 465	12 914
a. Empresas públicas	2 034	1 663	2 210	2 615	2 239	1 467	2 107
b. Resto del Gobierno General	11 525	10 496	9 224	9 798	10 624	11 998	10 807
II. RESULTADO DE CAPITAL	-29 634	-33 556	-42 746	-48 398	-54 385	-60 378	-54 387
1. Gobierno General	-28 727	-32 731	-39 490	-44 758	-50 748	-57 353	-50 953
a. Ingresos de capital	362	717	385	397	350	355	367
b. Gastos de capital	29 089	33 448	39 875	45 155	51 098	57 708	51 320
2. Empresas públicas	-908	-825	-3 256	-3 640	-3 637	-3 025	-3 434
III. RESULTADO PRIMARIO (I+II)	17 323	10 608	5 652	4 239	3 127	2 067	3 144
IV. INTERESES	5 547	5 994	5 652	6 072	6 473	6 868	6 471
1. Internos	2 794	3 011	3 253	3 621	3 793	3 951	3 788
2. Externos	2 753	2 983	2 399	2 451	2 680	2 917	2 683
(Millones de US dólares)	\$1 044	\$1 110	\$ 871	\$ 875	\$ 956	\$1 041	\$ 957
V. RESULTADO ECONÓMICO (III-IV)	11 776	4 615	0	-1 833	-3 346	-4 801	-3 327
1. Financiamiento externo	-1 274	-5 272	494	3 309	2 106	2 526	2 647
(Millones de US dólares)	- 483	-1 951	179	1 181	752	901	944
Desembolsos ¹	\$ 948	\$ 382	\$1 318	\$2 116	\$1 991	\$1 615	1 907
Amortización	\$1 175	\$2 367	\$1 196	\$1 022	\$1 291	\$ 753	1 022
Otros ²	-\$ 257	\$ 34	\$ 57	\$ 86	\$ 51	\$ 39	59
2. Financiamiento interno	-10 529	- 58	- 747	-1 518	1 204	2 240	642
Amortización interna	1 301	1 795	1 621	3 744	2 819	6 071	4 211
Otros	-9 228	1 737	875	2 226	4 022	8 310	4 853
3. Proceso de promoción de la inversión privada (PPIP)	27	715	253	42	36	36	38
(Millones de US dólares)	\$ 10	\$ 265	\$ 92	\$ 15	\$ 13	\$ 13	14
Nota:							
Ahorro en cuenta corriente (I-IV)	41 411	38 170	42 746	46 565	51 039	55 577	51 060

1/ Incluye financiamiento excepcional 2/ Incluye financiamiento de corto plazo y variación de depósitos en el exterior de la ONP.
Fuente: BCRP, MEF. Proyecciones MEF.

Cuadro 10
OPERACIONES DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO
(Porcentaje del PBI)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Prom. 2015-2017
I. AHORRO EN CUENTA CORRIENTE SIN INTERESES	9,2	8,2	8,3	8,3	8,4	8,4	8,4
1. Ahorro corriente sin intereses del Gobierno Central	6,6	5,9	6,3	6,4	6,5	6,6	6,5
a. Ingresos corrientes	19,2	19,1	18,9	18,9	18,8	18,9	18,9
b. Gastos corrientes No Financieros	12,6	13,1	12,6	12,5	12,3	12,2	12,4
2. Ahorro corriente sin intereses del resto SPNF	2,7	2,2	2,0	2,0	1,9	1,8	1,9
a. Empresas públicas	0,4	0,3	0,4	0,4	0,3	0,2	0,3
b. Resto del Gobierno General	2,3	1,9	1,6	1,5	1,5	1,6	1,6
II. RESULTADO DE CAPITAL	-5,8	-6,2	-7,3	-7,6	-7,9	-8,1	-7,9
1. Gobierno General	-5,6	-6,0	-6,8	-7,1	-7,4	-7,7	-7,4
a. Ingresos de capital	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1
b. Gastos de capital	5,7	6,2	6,8	7,1	7,5	7,8	7,5
2. Empresas públicas	-0,2	-0,2	-0,6	-0,6	-0,5	-0,4	-0,5
III. RESULTADO PRIMARIO (I+II)	3,4	2,0	1,0	0,7	0,5	0,3	0,5
IV. INTERESES	1,1	1,1	1,0	1,0	0,9	0,9	0,9
1. Internos	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5	0,6
2. Externos	0,5	0,6	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
(Millones de US dólares)	0,5	0,6	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
V. RESULTADO ECONÓMICO (III-IV)	2,3	0,9	0,0	-0,3	-0,5	-0,6	-0,5
1. Financiamiento externo	-0,3	-1,0	0,1	0,5	0,3	0,3	0,4
(Millones de US dólares)	-0,3	-1,0	0,1	0,5	0,3	0,3	0,4
Desembolsos ¹	0,5	0,2	0,6	0,9	0,8	0,6	0,8
Amortización	0,6	1,2	0,6	0,5	0,5	0,3	0,4
Otros ²	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2. Financiamiento interno	-2,1	0,0	-0,1	-0,2	0,2	0,3	0,1
Amortización interna	0,3	0,3	0,3	0,6	0,4	0,8	0,6
Otros	-1,8	0,3	0,1	0,4	0,6	1,1	0,7
3. Proceso de promoción de la inversión privada (PPIP)	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
(Millones de US dólares)	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nota:							
Ahorro en cuenta corriente (I-IV)	8,1	7,1	7,3	7,4	7,4	7,5	7,4

1/ Incluye financiamiento excepcional 2/ Incluye financiamiento de corto plazo y variación de depósitos en el exterior de la ONP.
Fuente: BCRP, MEF. Proyecciones MEF.

Cuadro 11
INGRESOS CORRIENTES DEL GOBIERNO CENTRAL
(Millones de Nuevos Soles)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Prom. 2015-2017
I. INGRESOS TRIBUTARIOS	84 147	89 397	96 161	103 470	112 088	121 159	112 239
1. Impuestos a los ingresos	37 278	36 512	39 466	41 748	45 345	49 314	45 469
a. Pagos a cuenta	32 499	33 063	35 566	38 358	41 850	45 719	41 976
- Personas Naturales	9 070	10 149	11 206	12 314	13 526	14 861	13 567
- Personas Jurídicas	23 429	22 914	24 360	26 044	28 324	30 858	28 409
b. Regularización	4 779	3 450	3 900	3 390	3 495	3 595	3 493
2. Impuestos a las importaciones	1 529	1 706	1 851	2 006	2 179	2 370	2 185
3. Impuesto general a las ventas	44 042	47 819	51 523	55 598	60 196	65 314	60 369
a. Interno	24 543	27 164	29 519	31 952	34 627	37 524	34 701
b. Importaciones	19 499	20 655	22 004	23 646	25 570	27 790	25 668
4. Impuesto selectivo al consumo	4 918	5 480	5 921	6 371	6 865	7 389	6 875
a. Combustibles	2 149	2 501	2 707	2 916	3 142	3 384	3 147
b. Otros	2 769	2 979	3 215	3 456	3 723	4 006	3 728
5. Otros ingresos tributarios	6 967	9 143	9 210	10 552	11 643	12 295	11 497
6. Devoluciones	-10 586	-11 264	-11 810	-12 806	-14 141	-15 524	-14 157
II. INGRESOS NO TRIBUTARIOS	13 276	13 740	14 461	15 896	17 072	18 551	17 173
III. TOTAL (I + II)	97 424	103 137	110 622	119 366	129 159	139 710	129 412

Fuente: BCRP, SUNAT, MEF. Proyecciones MEF.

Cuadro 12
INGRESOS CORRIENTES DEL GOBIERNO CENTRAL
(Porcentaje del PBI)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Prom. 2015-2017
I. INGRESOS TRIBUTARIOS	16,5	16,5	16,4	16,4	16,4	16,4	16,4
1. Impuestos a los ingresos	7,3	6,7	6,8	6,6	6,6	6,7	6,6
a. Pagos a cuenta	6,4	6,1	6,1	6,1	6,1	6,2	6,1
- Personas Naturales	1,8	1,9	1,9	1,9	2,0	2,0	2,0
- Personas Jurídicas	4,6	4,2	4,2	4,1	4,1	4,2	4,1
b. Regularización	0,9	0,6	0,7	0,5	0,5	0,5	0,5
2. Impuestos a las importaciones	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
3. Impuesto general a las ventas	8,7	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8
a. Interno	4,8	5,0	5,0	5,0	5,1	5,1	5,1
b. Importaciones	3,8	3,8	3,8	3,7	3,7	3,8	3,7
4. Impuesto selectivo al consumo	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
a. Combustibles	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
b. Otros	0,5	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
5. Otros ingresos tributarios	1,4	1,7	1,6	1,7	1,7	1,7	1,7
6. Devoluciones	-2,1	-2,1	-2,0	-2,0	-2,1	-2,1	-2,1
II. INGRESOS NO TRIBUTARIOS	2,6	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5
III. TOTAL (I + II)	19,2	19,1	18,9	18,9	18,8	18,9	18,9

Fuente: BCRP, SUNAT, MEF, ONP. Proyecciones MEF.

Cuadro 13
GASTO NO FINANCIERO DEL GOBIERNO CENTRAL
(Millones de Nuevos Soles)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Prom. 2015-2017
GASTOS NO FINANCIEROS	85 540	95 640	102 385	111 337	122 613	134 819	122 923
I. GASTOS CORRIENTES	64 025	71 132	73 657	79 143	84 510	90 730	84 794
1. Remuneraciones	19 898	23 235	26 987	28 647	30 659	32 622	30 643
2. Bienes y servicios	19 804	21 871	22 170	23 510	25 826	28 612	25 983
3. Transferencias	24 323	26 026	24 499	26 986	28 025	29 497	28 169
II. GASTOS DE CAPITAL	21 515	24 508	28 728	32 194	38 102	44 088	38 128
1. Formación bruta de capital	14 763	16 344	18 811	22 511	26 836	31 308	26 885
2. Otros gastos de capital	6 751	8 164	9 917	9 683	11 267	12 780	11 243

Fuente: BCRP, MEF. Proyecciones MEF.

Cuadro 14
GASTO NO FINANCIERO DEL GOBIERNO CENTRAL
(Porcentaje del PBI)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Prom. 2015-2017
GASTOS NO FINANCIEROS	16,8	17,7	17,5	17,6	17,9	18,2	17,9
I. GASTOS CORRIENTES	12,6	13,1	12,6	12,5	12,3	12,2	12,4
1. Remuneraciones	3,9	4,3	4,6	4,5	4,5	4,4	4,5
2. Bienes y servicios	3,9	4,0	3,8	3,7	3,8	3,9	3,8
3. Transferencias	4,8	4,8	4,2	4,3	4,1	4,0	4,1
II. GASTOS DE CAPITAL	4,2	4,5	4,9	5,1	5,6	5,9	5,5
1. Formación bruta de capital	2,9	3,0	3,2	3,6	3,9	4,2	3,9
2. Otros gastos de capital	1,3	1,5	1,7	1,5	1,6	1,7	1,6

Fuente: BCRP, MEF. Proyecciones MEF.

Cuadro 15
INGRESOS CONVENCIONALES Y ESTRUCTURALES DEL GOBIERNO GENERAL
(Millones de Nuevos Soles)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Prom. 2015-2017
I. INGRESOS CONVENCIONALES DEL GOB. GENERAL (1+2+3)	114 155	121 658	130 577	141 068	152 701	165 302	153 023
1. Ingresos corrientes vinculados a RRNN	15 988	12 414	11 867	11 702	12 441	12 749	12 297
2. Ingresos corrientes no vinculados a RRNN	97 805	108 526	118 325	128 968	139 910	152 198	140 359
3. Ingresos de capital	362	717	385	397	350	355	367
II. INGRESOS ESTRUCTURALES DEL GOB. GENERAL (1+2+3)^{1/}	103 124	114 747	125 098	136 572	149 192	162 693	149 486
1. Ingresos corrientes vinculados a RRNN	7 891	7 516	7 426	8 039	9 288	10 246	9 191
2. Ingresos corrientes no vinculados a RRNN	94 870	106 515	117 286	128 136	139 553	152 092	139 927
3. Ingresos de capital	362	717	385	397	350	355	367

Fuente: BCRP, MEF. Proyecciones MEF.

Cuadro 16
INGRESOS CONVENCIONALES Y ESTRUCTURALES DEL GOBIERNO GENERAL
(Porcentaje del PBI)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Prom. 2015-2017
I. INGRESOS CONVENCIONALES DEL GOB. GENERAL (1+2+3)	22,4	22,5	22,3	22,3	22,3	22,3	22,3
1. Ingresos corrientes vinculados a RRNN	3,1	2,3	2,0	1,8	1,8	1,7	1,8
2. Ingresos corrientes no vinculados a RRNN	19,2	20,1	20,2	20,4	20,4	20,5	20,4
3. Ingresos de capital	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1
II. INGRESOS ESTRUCTURALES DEL GOB. GENERAL (1+2+3)^{1/}	20,3	21,2	21,4	21,6	21,8	22,0	21,8
1. Ingresos corrientes vinculados a RRNN	1,6	1,4	1,3	1,3	1,4	1,4	1,3
2. Ingresos corrientes no vinculados a RRNN	18,7	19,7	20,1	20,2	20,4	20,5	20,4
3. Ingresos de capital	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1

Fuente: BCRP, MEF. Proyecciones MEF.

Cuadro 17
GASTO NO FINANCIERO DEL GOBIERNO GENERAL
(Millones de Nuevos Soles)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Prom. 2015-2017
GASTOS NO FINANCIEROS	97 958	111 887	123 878	135 804	148 176	161 677	148 552
I. GASTOS CORRIENTES	68 869	78 440	84 003	90 649	97 078	103 969	97 232
1. Remuneraciones	25 274	29 373	34 083	36 027	38 491	40 927	38 482
2. Bienes y servicios	28 491	31 325	32 244	34 351	37 537	41 151	37 679
3. Transferencias	15 105	17 742	17 676	20 271	21 050	21 891	21 071
II. GASTOS DE CAPITAL	29 089	33 448	39 875	45 155	51 098	57 708	51 320
1. Formación bruta de capital	27 377	30 897	35 857	40 962	46 517	52 191	46 557
2. Otros gastos de capital	1 712	2 551	4 018	4 193	4 581	5 517	4 764

Fuente: BCRP, MEF. Proyecciones MEF.

Cuadro 18
GASTO NO FINANCIERO DEL GOBIERNO GENERAL
(Porcentaje del PBI)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Prom. 2015-2017
GASTOS NO FINANCIEROS	19,3	20,7	21,2	21,5	21,6	21,8	21,6
I. GASTOS CORRIENTES	13,5	14,5	14,4	14,3	14,2	14,0	14,2
1. Remuneraciones	5,0	5,4	5,8	5,7	5,6	5,5	5,6
2. Bienes y servicios	5,6	5,8	5,5	5,4	5,5	5,6	5,5
3. Transferencias	3,0	3,3	3,0	3,2	3,1	3,0	3,1
II. GASTOS DE CAPITAL	5,7	6,2	6,8	7,1	7,5	7,8	7,5
1. Formación bruta de capital	5,4	5,7	6,1	6,5	6,8	7,0	6,8
2. Otros gastos de capital	0,3	0,5	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7

Fuente: BCRP, MEF. Proyecciones MEF.

Cuadro 19
OPERACIONES DEL GOBIERNO GENERAL
(Millones de Nuevos Soles)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Prom. 2015-2017
1. INGRESOS CORRIENTES	113 793	120 941	130 192	140 671	152 351	164 947	152 656
a. Ingresos tributarios	86 174	91 692	98 652	106 200	115 081	124 442	115 241
b. Contribuciones y Otros ¹	27 618	29 249	31 540	34 470	37 270	40 505	37 415
2. GASTOS NO FINANCIEROS	97 958	111 887	123 878	135 804	148 176	161 677	148 552
a. Gastos corrientes	68 869	78 440	84 003	90 649	97 078	103 969	97 232
b. Gastos de capital	29 089	33 448	39 875	45 155	51 098	57 708	51 320
3. INGRESOS DE CAPITAL	362	717	385	397	350	355	367
4. RESULTADO PRIMARIO (1-2+3)	16 196	9 771	6 698	5 264	4 525	3 624	4 471
5. INTERESES	5 441	5 870	5 515	5 842	6 097	6 358	6 099
6. RESULTADO ECONÓMICO (4-5)	10 756	3 901	1 184	- 578	-1 572	-2 733	-1 628
7. FINANCIAMIENTO NETO	-10 756	-3 901	-1 184	578	1 572	2 733	1 628
a. Externo	- 397	-5 383	-2 837	-1 934	-3 182	0	-1 705
b. Interno ²	-10 359	1 482	1 654	2 512	4 754	2 733	3 333

1/ El rubro otros incluye Ingresos No Tributarios del Gobierno Central, Ingresos No tributarios del Resto del Gobierno General.

2/ Incluye recursos de privatización

Fuente: BCRP, SUNAT, MEF. Proyecciones MEF.

Cuadro 20
OPERACIONES DEL GOBIERNO GENERAL
(Porcentaje del PBI)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Prom. 2015-2017
1. INGRESOS CORRIENTES	22,4	22,4	22,3	22,2	22,2	22,3	22,2
a. Ingresos tributarios	16,9	16,9	16,9	16,8	16,8	16,8	16,8
b. Contribuciones y Otros ¹	5,4	5,4	5,4	5,4	5,4	5,5	5,4
2. GASTOS NO FINANCIEROS	19,3	20,7	21,2	21,5	21,6	21,8	21,6
a. Gastos corrientes	13,5	14,5	14,4	14,3	14,2	14,0	14,2
b. Gastos de capital	5,7	6,2	6,8	7,1	7,5	7,8	7,5
3. INGRESOS DE CAPITAL	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1
4. RESULTADO PRIMARIO (1-2+3)	3,2	1,8	1,1	0,8	0,7	0,5	0,7
5. INTERESES	1,1	1,1	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
6. RESULTADO ECONÓMICO (4-5)	2,1	0,7	0,2	-0,1	-0,2	-0,4	-0,2
7. FINANCIAMIENTO NETO	-2,1	-0,7	-0,2	0,1	0,2	0,4	0,2
a. Externo	-0,1	-1,0	-0,5	-0,3	-0,5	0,0	-0,3
b. Interno ²	-2,0	0,3	0,3	0,4	0,7	0,4	0,5

1/ El rubro otros incluye Ingresos No Tributarios del Gobierno Central, Ingresos No tributarios del Resto del Gobierno General.

2/ Incluye recursos de privatización

Fuente: BCRP, SUNAT, MEF. Proyecciones MEF.

Cuadro 21
REQUERIMIENTO DE FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO
(US\$ Millones)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Prom. 2015-2017
I. USOS	-2 788	1 329	1 784	3 012	3 490	4 632	3 711
1. Amortización	1 668	3 032	1 784	2 358	2 296	2 919	2 524
2. Déficit fiscal	-4 456	-1 702	0	654	1 194	1 713	1 187
II. FUENTES	-2 788	1 329	1 784	3 012	3 490	4 632	3 711
1. Externas	967	382	1 318	2 116	1 991	1 615	1 907
2. Internas ^{1/}	-3 755	948	466	896	1 499	3 017	1 804

^{1/} Incluye, entre otros, el ahorro o desahorro de cuentas del Tesoro Público.
Fuente: BCRP, MEF. Proyecciones MEF.

Cuadro 22
REQUERIMIENTO DE FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO
(Porcentaje del PBI)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Prom. 2015-2017
I. USOS	-1,4	0,7	0,8	1,3	1,4	1,8	1,5
1. Amortización	0,9	1,5	0,8	1,0	0,9	1,1	1,0
2. Déficit fiscal	-2,3	-0,9	0,0	0,3	0,5	0,6	0,5
II. FUENTES	-1,4	0,7	0,8	1,3	1,4	1,8	1,5
1. Externas	0,5	0,2	0,6	0,9	0,8	0,6	0,8
2. Internas ^{1/}	-1,9	0,5	0,2	0,4	0,6	1,1	0,7

^{1/} Incluye, entre otros, el ahorro o desahorro de cuentas del Tesoro Público.
Fuente: BCRP, MEF. Proyecciones MEF.

Cuadro 23
SALDO DE DEUDA PÚBLICA
(Millones de Nuevos Soles)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Prom. 2015-2017
I. DEUDA PÚBLICA EXTERNA	49 900	48 084	47 702	51 128	52 852	55 061	53 014
1. Organismos internacionales	19 369	15 912	15 829	17 370	18 405	18 700	18 158
2. Club de París	6 189	5 478	5 381	5 678	5 767	6 134	5 860
3. Banca Comercial y Bonos	24 263	26 621	26 434	28 034	28 648	30 206	28 963
4. Otros	79	73	58	44	32	23	33
II. DEUDA PÚBLICA INTERNA	53 925	58 961	65 535	68 006	72 279	74 717	71 667
1. Créditos Bancarios y Bonos del Tesoro Público ^{1/}	45 116	49 626	55 885	58 266	62 446	64 792	61 835
2. Corto plazo	8 809	9 335	9 650	9 741	9 832	9 924	9 832
III. DEUDA PÚBLICA TOTAL	103 825	107 044	113 236	119 134	125 130	129 778	124 681

1/. Considera emisión bonos de la Municipalidad Metropolitana de Lima.
Fuente: BCRP, MEF. Proyecciones MEF.

Cuadro 24
SALDO DE DEUDA PÚBLICA
(Porcentaje del PBI)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Prom. 2015-2017
I. DEUDA PÚBLICA EXTERNA	9,8	8,9	8,2	8,1	7,7	7,4	7,7
1. Organismos internacionales	3,8	2,9	2,7	2,7	2,7	2,5	2,7
2. Club de París	1,2	1,0	0,9	0,9	0,8	0,8	0,9
3. Banca Comercial y Bonos	4,8	4,9	4,5	4,4	4,2	4,1	4,2
4. Otros	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
II. DEUDA PÚBLICA INTERNA	10,6	10,9	11,2	10,7	10,5	10,1	10,5
1. Créditos Bancarios y Bonos del Tesoro Público ^{1/}	8,9	9,2	9,6	9,2	9,1	8,7	9,0
2. Corto plazo	1,7	1,7	1,7	1,5	1,4	1,3	1,4
III. DEUDA PÚBLICA TOTAL	20,4	19,8	19,4	18,8	18,3	17,5	18,2

1/. Considera emisión bonos de la Municipalidad Metropolitana de Lima.
Fuente: BCRP, MEF. Proyecciones MEF.

Cuadro 25
PROYECCIÓN DEL SERVICIO DE DEUDA PÚBLICA
(US\$ Millones, Porcentaje del PBI)

	Servicio (Millones de US\$)		Servicio (% del PBI)	
	Amortización	Intereses	Amortización	Intereses
2012	1 668	2 103	0,9	1,1
2013	3 032	2 218	1,5	1,1
2014	1 784	2 052	0,8	1,0
2015	2 358	2 167	1,0	1,0
2016	2 296	2 310	0,9	0,9
2017	2 919	2 450	1,1	0,9
2018	1 910	2 438	0,7	0,9
2019	2 994	2 377	1,0	0,8
2020	4 471	2 268	1,3	0,7
2021	1 795	1 966	0,5	0,5
2022	1 635	1 902	0,4	0,5
2023	3 011	1 847	0,7	0,4

Fuente: BCRP, MEF. Proyecciones MEF.

Cuadro 26a
COMPROMISOS FIRMES Y CONTINGENTES DEL ESTADO POR PARTICIPACIÓN EN PROCESOS DE ASOCIACIÓN
PÚBLICO-PRIVADA (APP'S) ^{1,2}
(US\$ Millones con IGv)

	2014	2015	2016	2017	TOTAL
PTAR TABOADA					
RPI	35,1	34,5	34,5	34,5	138,5
RPMO	8,2	8,1	8,1	8,1	32,5
TOTAL	43,3	42,6	42,6	42,6	171,0
DERIVACION HUASCACOCHA - RÍMAC					
RPI	15,0	14,7	14,7	14,7	59,1
RPMO	3,0	3,0	3,0	3,0	12,0
TOTAL	18,0	17,7	17,7	17,7	71,1
PTAR Y EMISOR SUBMARINO LA CHIRA					
RPI	5,2	10,2	10,2	10,2	35,8
RPMO	1,5	2,9	2,9	2,9	10,0
TOTAL	6,6	13,0	13,0	13,0	45,8
PROVISUR 3/					
RPI	0,0	0,0	0,0	18,7	18,7
RPMO	0,0	0,0	0,0	3,8	3,8
TOTAL	0,0	0,0	0,0	22,5	22,5
MAJES-SIGUAS II ETAPA					
Cofinanciamiento Gobierno Nacional	25,4	27,4	39,9	46,0	138,7
Cofinanciamiento Gobierno Regional de Arequipa	15,9	15,9	0,0	0,0	31,8
TOTAL	41,3	43,3	39,9	46,0	170,5
TRASVASE OLMOS					
Compra del Agua	36,9	37,5	38,3	39,0	151,7
TOTAL	36,9	37,5	38,3	39,0	151,7
CHAVIMOCHIC III ETAPA 3/					
Cofinanciamiento Gobierno Nacional	0,0	128,1	74,6	66,7	269,4
Cofinanciamiento Gobierno Regional de La Libertad	22,0	12,0	12,0	12,0	58,0
TOTAL	22,0	140,1	86,6	78,7	327,4
IIRSA NORTE					
PAMO a/	26,1	28,0	28,8	29,7	112,7
PAO b/ c/	39,2	39,2	39,2	39,2	157,0
Otros e/	77,3	105,7	106,9	14,7	304,5
TOTAL	142,6	172,9	175,0	83,7	574,1
IIRSA SUR TRAMO 1					
PAMO a/	18,5	17,5	18,0	18,6	72,6
PAO d/	15,4	15,4	15,4	15,4	61,7
Otros f/	21,7	28,1	38,8	0,5	89,1
TOTAL	55,6	61,1	72,3	34,5	223,4
IIRSA SUR TRAMO 2					
PAMO a/	10,2	13,3	13,6	14,1	51,2
PAO b/ d/	46,8	46,8	46,8	46,8	187,1
Otros g/	9,7	44,7	44,7	14,7	113,7
TOTAL	66,6	104,7	105,1	75,5	351,9
IIRSA SUR TRAMO 3					
PAMO a/	15,0	15,0	15,5	15,9	61,4
PAO b/ d/	60,6	60,6	60,6	60,6	242,4
Otros h/	34,3	71,1	67,1	14,7	187,2
TOTAL	109,9	146,7	143,1	91,2	490,9
IIRSA SUR TRAMO 4					
PAMO a/	13,8	14,7	15,1	15,6	59,2
PAO b/ d/	47,5	47,5	47,5	47,5	189,9
Otros i/	72,4	262,4	170,2	118,9	624,0
TOTAL	133,7	324,6	232,8	182,0	873,0

1/ No considera ingresos derivados de la concesión (peajes, tarifas, etc.).

2/ Los contratos suscritos Desvío Quilca-La Concordia y EMFAPATUMBES no proyectan gastos en garantías para dicho periodo.

3/ Proyecto adjudicado y pendiente de suscripción de contrato.

a/ Incluye ajuste por inflación.

b/ Incluye ajuste por fórmula polinómica.

c/ Incluye tasa de regulación.

d/ Incluye ajuste por variación de la tasa de interés.

e/ Incluye Informe Técnico de Mantenimiento - ITM, Supervisión de ITM, Obras Accesorias y Adicionales, Supervisión de Obras Accesorias y Adicionales y Mantenimiento de Emergencia.

f/ Incluye Obras Adicionales y Obras por eventos catastróficos, Supervisión de Obras Adicionales, Mantenimiento de Emergencia, ITM y Supervisión de ITM.

g/ Incluye Supervisión de Obras Adicionales y Accesorias, Obras Adicionales, Complementarias y Accesorias, Mantenimiento de Emergencia e ITM.

h/ Incluye Supervisión de Obras Complementarias y Accesorias, Obras Adicionales, Complementarias, Accesorias, Mantenimiento de Emergencia, ITM y Supervisión de ITM.

i/ Incluye Supervisión de Obras Faltantes, Adicionales, Complementarias y Accesorias, Obras Faltantes y Sectores Críticos, Obras Adicionales, Complementarias, Accesorias, Mantenimiento de Emergencia, ITM y Supervisión de ITM.

j/ Incluye Mantenimiento de Emergencia, Supervisión de Obras Adicionales, Obras Adicionales y Supervisión de ITM.

k/ Incluye Obras Adicionales, Supervisión de Obras Adicionales, Mantenimiento de Emergencia, ITM y Supervisión de ITM.

l/ Incluye Obras Adicionales, Supervisión de Obras Adicionales y Mantenimiento de Emergencia.

m/ Incluye Puesta a Punto, Obras Adicionales y Supervisión de Puesta a Punto y Obras Adicionales.

n/ Incluye gastos corrientes por expropiación.

o/ Incluye Saneamiento Físico Legal de los aeropuertos.

Fuente: PROINVERSION, MTC, MVCS, ESSALUD, Gobierno Regional de Arequipa y Gobierno Regional de Lambayeque.

Cuadro 26b
COMPROMISOS FIRMES Y CONTINGENTES DEL ESTADO POR PARTICIPACIÓN EN PROCESOS DE ASOCIACIÓN
PÚBLICO-PRIVADA (APP'S) ^{1,2}
(US\$ Millones con IGv)

	2014	2015	2016	2017	TOTAL
IIRSA SUR TRAMO 5					
PAMO a/	22,2	22,9	23,5	23,7	92,3
PAO d/	27,0	27,0	27,0	27,0	108,1
Otros j/	15,6	111,6	121,2	85,0	333,4
TOTAL	64,8	161,5	171,8	135,6	533,7
COSTA SIERRA (Bs Aires-Canchaque)					
PAMO a/	2,3	2,5	2,6	2,7	10,0
PAO b/	7,1	7,1	7,1	7,1	28,5
Otros k/	0,3	6,9	0,5	0,5	8,2
TOTAL	9,7	16,5	10,2	10,3	46,7
COSTA SIERRA (Huaral-Acos)					
PAMO b/	2,7	3,8	3,9	4,1	14,5
PPO b/	17,3	23,0	0,0	0,0	40,3
Otros l/	0,3	10,5	0,3	0,3	11,4
TOTAL	20,3	37,4	4,2	4,4	66,3
COSTA SIERRA (Mocupe-Cayalti)					
PAMO b/	1,9	2,7	2,8	2,9	10,3
PPO b/	17,3	20,0	0,0	0,0	37,3
Otros l/	0,3	1,4	22,3	0,3	24,3
TOTAL	19,5	24,1	25,1	3,2	71,9
AUTOPISTA DEL SOL					
Otros m/	66,9	36,0	0,0	0,0	102,8
TOTAL	66,9	36,0	0,0	0,0	102,8
IIRSA CENTRO TRAMO 2					
Otros m/	0,0	26,8	0,0	20,3	47,1
TOTAL	0,0	26,8	0,0	20,3	47,1
RED VIAL 4					
IMAG	0,0	0,0	0,0	25,5	25,5
Otros m/	0,0	56,7	85,6	32,1	174,4
TOTAL	0,0	56,7	85,6	57,6	199,9
RED VIAL 5					
IMAG	7,1	7,1	7,1	7,1	28,3
TOTAL	7,1	7,1	7,1	7,1	28,3
RED VIAL 6					
IMAG	17,7	17,7	17,7	17,7	70,8
TOTAL	17,7	17,7	17,7	17,7	71
LONGITUDINAL DE LA SIERRA TRAMO 2 3/					
PRM	57,6	120,7	0,0	0,0	178,3
PAMO	25,6	26,0	26,4	26,8	104,8
PAMPI	0,0	0,0	73,9	73,9	147,8
TOTAL	83,2	146,7	100,3	100,7	430,8
RED DORSAL NACIONAL DE FIBRA ÓPTICA 3/					
RPI	1,5	23,1	41,9	41,9	108,4
RPMO	0,6	7,4	14,3	14,6	36,9
TOTAL	2,0	30,5	56,3	56,5	145,2
AEROPUERTO INTERNACIONAL JORGE CHÁVEZ					
Expropiación - Seguridad y protección de terrenos expropiados	5,7	0,0	0,0	0,0	5,7
Otros p/	0,8	0,8	0,0	0,0	1,6
TOTAL	6,5	0,8	0,0	0,0	7,3
1ER GRUPO DE AEROPUERTOS REGIONALES					
PAMO	19,3	19,9	20,4	21,0	80,7
PAO	9,6	18,8	19,2	19,2	66,7
Otros q/	0,2	0,0	0,0	0,0	0,2
TOTAL	29,0	38,6	39,6	40,2	147,6

1/ No considera ingresos derivados de la concesión (peajes, tarifas, etc.).

2/ Los contratos suscritos Desvío Quilca-La Concordia y EMFAPATUMBES no proyectan gastos en garantías para dicho periodo.

3/ Proyecto adjudicado y pendiente de suscripción de contrato.

a/ Incluye ajuste por inflación.

b/ Incluye ajuste por fórmula polinómica.

c/ Incluye tasa de regulación.

d/ Incluye ajuste por variación de la tasa de interés.

e/ Incluye Informe Técnico de Mantenimiento - ITM, Supervisión de ITM, Obras Accesorias y Adicionales, Supervisión de Obras Accesorias y Adicionales y Mantenimiento de Emergencia.

f/ Incluye Obras Adicionales y Obras por eventos catastróficos, Supervisión de Obras Adicionales, Mantenimiento de Emergencia, ITM y Supervisión de ITM.

g/ Incluye Supervisión de Obras Adicionales y Accesorias, Obras Adicionales, Complementarias y Accesorias, Mantenimiento de Emergencia e ITM.

h/ Incluye Supervisión de Obras Complementarias y Accesorias, Obras Adicionales, Complementarias, Accesorias, Mantenimiento de Emergencia, ITM y Supervisión de ITM.

i/ Incluye Supervisión de Obras Faltantes, Adicionales, Complementarias y Accesorias, Obras Faltantes y Sectores Críticos, Obras Adicionales, Complementarias, Accesorias, Mantenimiento de Emergencia, ITM y Supervisión de ITM.

j/ Incluye Mantenimiento de Emergencia, Supervisión de Obras Adicionales, Obras Adicionales y Supervisión de ITM.

k/ Incluye Obras Adicionales, Supervisión de Obras Adicionales, Mantenimiento de Emergencia, ITM y Supervisión de ITM.

l/ Incluye Obras Adicionales, Supervisión de Obras Adicionales y Mantenimiento de Emergencia.

m/ Incluye Puesta a Punto, Obras Adicionales y Supervisión de Puesta a Punto y Obras Adicionales.

n/ Incluye gastos corrientes por expropiación.

o/ Incluye Saneamiento Físico Legal de los aeropuertos.

Fuente: PROINVERSION, MTC, MVCS, ESSALUD, Gobierno Regional de Arequipa y Gobierno Regional de Lambayeque.

Cuadro 26c
COMPROMISOS FIRMES Y CONTINGENTES DEL ESTADO POR PARTICIPACIÓN EN PROCESOS DE ASOCIACIÓN
PÚBLICO-PRIVADA (APP'S) ^{1,2}
(US\$ Millones con IGV)

	2014	2015	2016	2017	TOTAL
2DO GRUPO DE AEROPUERTOS REGIONALES					
PAMO	6,0	6,2	6,3	6,5	25,1
PPO	36,8	43,1	43,1	0,0	123,0
Otros q/	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1
TOTAL	42,9	49,3	49,4	6,5	148,2
MUELLE SUR					
Demanda garantizada	40,4	40,4	40,4	40,4	161,4
Supervisión de Obras	1,4	7,0	5,0	0,0	13,4
TOTAL	41,7	47,4	45,4	40,4	174,8
TERMINAL PORTUARIO DE PAITA					
IMAG	0,0	0,0	19,0	20,2	39,2
TOTAL	0,0	0,0	19,0	20,2	39,2
NUEVO TERMINAL PORTUARIO YURIMAGUAS					
PPO b/	0,0	0,0	5,5	11,0	16,5
PAMO b/	0,0	0,0	3,9	4,0	7,9
Supervisión de Obras	0,7	1,3	0,2	0,0	2,2
TOTAL	0,7	1,3	9,6	15,0	26,5
MUELLE NORTE					
Supervisión de Obras	4,3	4,6	0,0	0,0	8,9
TOTAL	4,3	4,6	0,0	0,0	8,9
TREN ELÉCTRICO LINEA 1					
PKT para Costos Operativos y Mantenimiento	43,8	23,2	27,4	30,9	125,4
PKT para Inversión	12,4	63,0	61,4	60,5	197,3
TOTAL	56,2	86,2	88,8	91,5	322,6
TREN ELECTRICO LINEA 2 3/					
PPO	398,0	702,5	938,9	720,5	2759,9
Expropiaciones, interferencias y otros	238,0	277,5	61,1	139,5	716,1
PPMR	0	14	32	128	173
RPMO	0	0	30	34	64
TOTAL	636,0	993,5	1061,6	1022,0	3713,1
HOSPITAL III VILLA MARIA DEL TRIUNFO					
RPI	1,4	8,4	8,4	8,4	26,6
RPO	52	78	78	78	285
TOTAL	53,2	86,1	86,1	86,1	311,5
HOSPITAL III CALLAO					
RPI	1,3	8,0	8,0	8,0	25,5
RPO	52	78	78	78	285
TOTAL	53,1	85,8	85,8	85,8	310,4
TORRE TRECCA					
RPI	0,0	3,1	9,3	9,3	21,7
RPMO	0,0	22,6	67,7	67,7	158,0
TOTAL	0,0	25,7	77,0	77,0	179,7
GESTION LOGISTICA DE ALMACENES Y FARMACIAS					
RPI	3,4	3,4	3,4	3,4	13,5
RPMO	9,3	9,3	9,3	9,3	37,3
TOTAL	12,7	12,7	12,7	12,7	50,8
Cuadro Resumen de Compromisos:					
PAMO / RPMO / RPO / PKT Operación y Mantenimiento	334	404	573	589	1 900
PAO / PPO / PPI / RPI / PKT Inversión	400	517	503	484	1 903
Otros	1 106	2 111	1 859	1 454	6 529
Pasivos contingentes (IMAG, Demanda garantizada)	65	65	84	111	325
TOTAL	1 904	3 097	3 019	2 637	10 658

1/ No considera ingresos derivados de la concesión (peajes, tarifas, etc.).

2/ Los contratos suscritos Desvío Quilca-La Concordia y EMFAPATUMBES no proyectan gastos en garantías para dicho periodo.

3/ Proyecto adjudicado y pendiente de suscripción de contrato.

a/ Incluye ajuste por inflación.

b/ Incluye ajuste por fórmula polinómica.

c/ Incluye tasa de regulación.

d/ Incluye ajuste por variación de la tasa de interés.

e/ Incluye Informe Técnico de Mantenimiento - ITM, Supervisión de ITM, Obras Accesorias y Adicionales, Supervisión de Obras Accesorias y Adicionales y Mantenimiento de Emergencia.

f/ Incluye Obras Adicionales y Obras por eventos catastróficos, Supervisión de Obras Adicionales, Mantenimiento de Emergencia, ITM y Supervisión de ITM.

g/ Incluye Supervisión de Obras Adicionales y Accesorias, Obras Adicionales, Complementarias y Accesorias, Mantenimiento de Emergencia e ITM.

h/ Incluye Supervisión de Obras Complementarias y Accesorias, Obras Adicionales, Complementarias, Accesorias, Mantenimiento de Emergencia, ITM y Supervisión de ITM.

i/ Incluye Supervisión de Obras Faltantes, Adicionales, Complementarias y Accesorias, Obras Faltantes y Sectores Críticos, Obras Adicionales, Complementarias, Accesorias, Mantenimiento de Emergencia, ITM y Supervisión de ITM.

j/ Incluye Mantenimiento de Emergencia, Supervisión de Obras Adicionales, Obras Adicionales y Supervisión de ITM.

k/ Incluye Obras Adicionales, Supervisión de Obras Adicionales, Mantenimiento de Emergencia, ITM y Supervisión de ITM.

l/ Incluye Obras Adicionales, Supervisión de Obras Adicionales y Mantenimiento de Emergencia.

m/ Incluye Puesta a Punto, Obras Adicionales y Supervisión de Puesta a Punto y Obras Adicionales.

n/ Incluye gastos corrientes por expropiación.

o/ Incluye Saneamiento Físico Legal de los aeropuertos.

Fuente: PROINVERSION, MTC, MVCS, ESSALUD, Gobierno Regional de Arequipa y Gobierno Regional de Lambayeque.

10 ANEXOS

10.1 Programa de APP's con Compromisos Firmes y Contingentes de los Proyectos Contratados

PROYECTOS CONTRATADOS

N°	Nombre del Proyecto	Tipo de Iniciativa	Clasificación de APP	Suscripción del Contrato	Compromiso de inversión actualizado (US\$ Millones c/IGV)
SANEAMIENTO					<u>484</u>
1	SERVICIOS DE AGUA POTABLE Y ALCANTARILLADO DE TUMBES - EMFAPATUMBES 1/	Pública	Cofinanciada	Septiembre 2005	86
2	PTAR TABOADA	Privada	Autosostenible	Agosto 2009	175
3	DERIVACIÓN HUASCACOCHA - RÍMAC	Pública	Autosostenible	Enero 2009	94
4	PTAR Y EMISOR SUBMARINO LA CHIRA	Privada	Autosostenible	Febrero 2011	128
IRRIGACIÓN					<u>643</u>
5	MAJES-SIGUAS II ETAPA	Pública	Cofinanciada	Diciembre 2010	425
6	TRASVASE OLMOS	Pública	Cofinanciada	Julio 2004	218
CARRETERAS					<u>4 003</u>
7	IIRSA NORTE	Pública	Cofinanciada	Junio 2005	493
8	IIRSA SUR TRAMO 1	Pública	Cofinanciada	Octubre 2007	136
9	IIRSA SUR TRAMO 2	Pública	Cofinanciada	Agosto 2005	654
10	IIRSA SUR TRAMO 3	Pública	Cofinanciada	Agosto 2005	616
11	IIRSA SUR TRAMO 4	Pública	Cofinanciada	Agosto 2005	649
12	IIRSA SUR TRAMO 5	Pública	Cofinanciada	Octubre 2007	199
13	COSTA SIERRA (Buenos Aires - Canchaque)	Pública	Cofinanciada	Febrero 2007	37
14	COSTA SIERRA (Huaral – Acos)	Pública	Cofinanciada	Febrero 2009	42
15	COSTA SIERRA (Mocupe – Cayalti)	Pública	Cofinanciada	Abril 2009	25
16	IIRSA CENTRO TRAMO 2	Pública	Autosostenible	Setiembre 2010	100
17	RED VIAL N° 4	Pública	Autosostenible	Febrero 2009	286

Fuente: PROINVERSIÓN, SEDAPAL, Gobierno Regional de Arequipa, Gobierno Regional de Lambayeque y MTC.

1/ El monto de inversión de EMFAPATUMBES es el monto adjudicado por PROINVERSIÓN.

(Continuación)

Nº	Nombre del Proyecto	Tipo de Iniciativa	Clase de APP	Suscripción del Contrato	Compromiso de inversión (US\$ Millones c/IGV)
18	RED VIAL N° 5	Pública	Autosostenible	Enero 2003	75
19	RED VIAL N° 6	Pública	Autosostenible	Septiembre 2005	232
20	AUTOPISTA DEL SOL	Pública	Autosostenible	Agosto 2009	300
21	DESVÍO QUILCA - LA CONCORDIA	Pública	Autosostenible	Enero 2013	160
AEROPUERTOS					<u>1 249</u>
22	AEROPUERTO INTERNACIONAL JORGE CHÁVEZ	Pública	Autosostenible	Febrero 2001	1.062
23	1ER GRUPO DE AEROPUERTOS REGIONALES	Pública	Cofinanciada	Diciembre 2006	108
24	2DO GRUPO DE AEROPUERTOS REGIONALES	Pública	Cofinanciada	Enero 2011	79
PUERTOS					<u>1 899</u>
25	MUELLE SUR	Pública	Autosostenible	Julio 2006	705
26	TERMINAL PORTUARIO DE PAITA	Pública	Autosostenible	Septiembre 2009	267
27	NUEVO TERMINAL PORTUARIO YURIMAGUAS	Pública	Cofinanciada	Mayo 2011	44
28	MUELLE NORTE	Pública	Autosostenible	Mayo 2011	884
VIA FÉRREA					<u>225</u>
29	TREN ELÉCTRICO LINEA 1	Pública	Cofinanciada	Abril 2011	225
SALUD					<u>162</u>
30	HOSPITAL III VILLA MARÍA DEL TRIUNFO	Privada	Autosostenible	Marzo 2010	47
31	HOSPITAL III CALLAO	Privada	Autosostenible	Marzo 2010	47
32	TORRE TRECCA	Privada	Autosostenible	Agosto 2010	51
33	GESTION LOGÍSTICA DE ALMACENES Y FARMACIA	Privada	Autosostenible	Febrero 2010	16

Fuente: MTC y ESSALUD.

10.2 Cartera de Proyectos de Inversión Pública Concertados con Endeudamiento Externo 2014

Norma Legal	Unidad Ejecutora	Préstamos	Fuente de Financiamiento	Monto préstamo Equiv. (US\$ Miles)
M. AGRICULTURA				412 509
D.S. 152-2008-EF	- AGRORURAL-Sierra Norte	-Prog. Fort. Actores, Desarrollo Rural Sierra Norte	FIDA 744	13 485
D.S. 187-2006-EF	- PSI	-Proy. Subsec. Irrigación	JICA PE-P31	51 735
D.S. 036-2008-EF	- AGRORURAL (MARENASS)	-Prog. ALIADOS	BIRF 7443	20 000
D.S. 174-2008-EF	- SENASA	-Programa Desarrollo Sanidad Agraria	BID 2045	25 000
D.S. 259-2009-EF	- ANA	-Modernización de los Recursos Hídricos	BIRF 7701	10 000
D.S. 259-2009-EF	- ANA	-Modernización de los Recursos Hídricos	BID 2166	10 000
D.S. 142-2010-EF	- AGRORURAL	-Fortalec. Merc., Diversif. Ingresos y Mej. Cond. Vida Sierra Sur II	FIDA 799	7 690
D.S. 253-2010-EF	- PSI	-PSI en la Sierra	BIRF 7878	20 000
D.S. 253-2010-EF	- AGRORURAL	-Peq. y Med. Infraest. de Riego en la Sierra del Perú	JICA PE-P39	53 542
D.S. 231-2012-EF	- MINAG	-Prog.Desarr. Forestal Sostenible, Inclusivo y Competitivo en la Amazonia Peruana	CAF	20 000
D.S. 283-2012-EF	- AGRORURAL	-Innovación en la Región de la Sierra	FIDA 884	20 000
D.S. 051-2012-EF	- AGRORURAL	- Proyecto Irrigación Sierra	JICA PE-P39	61 057
D.S. 222-2013-EF	- AGRORURAL	- Programa Aliados II (Desarrollo Rural)	BIRF-8246	20 000
D.S. 354-2013-EF	- INIA	- Fortalecimiento del Sistema de Innovación Agraria	BID	40 000
D.S. 354-2013-EF	- INIA	- Proyecto de Innovación Agraria	BIRF	40 000
M. AMBIENTE				87 000
D.S. 158-2012-EF	- M. AMBIENTE	- Prog. de Residuos Sólidos en Zonas Prioritarias I	JICA PE-P41	56 000
D.S. 143-2012-EF	- M. AMBIENTE	- Cof. Prog. de Residuos Sólidos en Zonas Prioritarias I	BID 2759	15 000
D.S. 294-2013-EF	- M. AMBIENTE	- Prog. Desarrollo Medio Ambiente IIRSA SUR	CAF	16 000
M. ECONOMIA				98 000
D.S. 315-2009-EF	- UCPS	- Apoyo Programa Reforma del Sector Saneamiento	BID 2269	2 000
D.S. 140-2010-EF	- UCPS	- Facil. Sectorial Apoyo al Prog. para Mejora de Product. y Competitividad	BID 2303	5 000
D.S. 237-2010-EF	- UCPS	- SIAF II	BID 2445	20 000
D.S. 238-2010-EF	- UCPS	- Coop. Técnica - Reforma Sectores Sociales II	BID 2374	6 000
D.S. 103-2011-EF	- UCPS	- Cierre de brechas del Prog. Estratégico Articulado Nutricional	BIRF 7961	25 000
D.S. 156-2012-EF	- OGA-UCPS	- Proy. Mej. Gestión Integral Inversión Pública Territorial	BID 2703	20 000
D.S. 285-2012-EF	- MEF	- Coop. Técnica - MIDIS	BIRF 8222	10 000
D.S. 305-2013-EF	- MEF	- Sistema Integrado de Gestión de Planillas	BID-2991	10 000
M. EDUCACION				83 520
D.S. 141-2012-EF	- MED	-Desarrollo y Educación Infantil en Áreas Rurales	BID 2661	25 000
D.S. 247-2012-EF	- MED	-Cof. BID Educación Infantil en Áreas Rurales (Eur. 6,0 MM)	KfW	8 520
D.S. 262-2012-EF	- SINEACE	-Prog Educación Superior	BIRF 8212	25 000
D.S. 141-2013-EF	- MINEDU	- Mej. de Calidad de Educación Básica (Swap)	BIRF 8226	25 000
M. ENERGIA Y MINAS				50 000
D.S. 100-2011-EF	- MEM	-Proyecto FONER II	BIRF 8034	50 000
M. JUSTICIA				26 000
D.S. 248-2011-EF	- MINJUS	-Moderniz. Sistema de Administración de Justicia	BID 2534	26 000
MIDIS				14 814
D.S. 151-2006-EF	- Foncodes	-Prog.Municipal de atención a los Servicios Básicos	KFW	14 814
MINSALUD				30 000
D.S. 231-2009-EF	- PARSALUD	- Progr. Apoyo a la Reforma del Sector Salud - Fase II	BID 2092	15 000
D.S. 231-2009-EF	- PARSALUD	- Progr. Apoyo a la Reforma del Sector Salud - Fase II	BIRF 7643	15 000
M. TRANSPORTE				570 000
D.S. 093-2007-EF	- Provias Nacional	- Mej.Transitabilidad Red Vial Nacional I	BID 1827	100 000
D.S. 178-2005-EF	- Provias Descentralizado	- Programa de Caminos Departamentales	BIRF 7322	50 000
D.S. 179-2005-EF	- Provias Descentralizado	- Programa de Caminos Departamentales	BID 1657	50 000
D.S. 116-2011-EF	- AATE	- Tren Eléctrico Línea 1 - Fase II (San Juan de Lurigancho)	CAF 7454	300 000
D.S. 239-2012-EF	- MTC	- Proyecto Rehabilitación y Mejoramiento de la Carretera Lima-Canta-La Viuda-UnisI	BID 2769	70 000
M. VIVIENDA				49 519
D.S. 182-2004-EF	- DNS	-Proy. Agua Potable y Alcant. Tumbes	KFW	10 710
D.S. 044-2012-EF	- Agua para Todos	- Proyecto de Agua Potable para la Amazonia Rural I	JICA PE-P38	38 809
PCM				35 000
D.S. 157-2012-EF	- PCM	-Innovación para la Competitividad	BID 2693	35 000
PODER JUDICIAL				20 000
D.S. 245-2010-EF	- Poder Judicial	- II Etapa Proy. Mejoram. Servicio de Justicia	BIRF 7969	20 000
M. RELACIONES EXTERIORES				3 993
D.S. 181-2007-EF	- RR.EE.	- Pasos de Frontera Desaguadero	BID 1836	3 993
TOTAL DESEMBOLSOS GOBIERNO CENTRAL (1)				1 480 355

Norma Legal	Unidad Ejecutora	Préstamos	Fuente de Financiamiento	Monto préstamo Equiv. (US\$ Miles)
G. R. AMAZONAS				35 302
D.S. 308-2012-EF	- G.R. Amazonas	- Proy. Desarrollo Turístico de Amazonas	JICA PE-P43	35 302
G. R. APURIMAC				19 857
D.S. 141-2010-EF	- G.R. Apurimac	- Proy. Gestión Integral Micro Cuenca Mariño de Prov. Abancay (EUR 5,00 MM)	KFW	6 114
D.S. 355-2013-EF	- G.R. Apurimac	- Prog. Riego Andahuaylas (Apurimac II - Eur 10,0 mm)	KFW	13 744
G. R. AREQUIPA				150 000
D.S. 276-2010-EF	- G.R. Arequipa	- Proyecto Especial Majes II	CAF 7705	150 000
G. R. CAJAMARCA				93 979
D.S. 068-2009-EF	- G.R. Cajamarca	- Proy. Agua Potable y Alcantarillado Cajamarca	JICA PE-P35	51 214
D.S. 069-2009-EF	- G.R. Cajamarca	- Sistema de Electrificación Rural	JICA PE-P33	42 765
G. R. CUSCO				7 658
D.S. 162-2006-EF	- G.R. Cusco (Plan Meriss)	- Prog. De Riego Zona Andina Sur IV	KFW	7 658
G. R. LA LIBERTAD				150 000
D.S. 054-2014-EF	- G.R. La Libertad	Obras Hidráulicas Mayores del Proyecto Chavimochic Tercera Etapa	CAF	150 000
G. R. LORETO				77 152
D.S. 135-2008-EF	- G.R. LORETO	- Sistema de Alcantarillado de Iquitos	JICA PE-P32	69 411
D.S. 067-2009-EF	- G.R. LORETO	- Sistema de Electrificación Rural	JICA PE-P34	7 741
G. R. SAN MARTIN				7 570
D.S. 272-2010-EF	- G.R. San Martin	- Prog. Desarr. Agroambiental Ceja de Selva - PONAZA (Eur 5.3 MM)	KFW	7 570
TOTAL DESEMBOLSOS GOBIERNOS REGIONALES (2)				541 518
TOTAL DESEMBOLSOS GOBIERNO (3) = (1 + 2)				2 021 873
SEDAPAL				280 411
D.S. 208-2009-EF	- SEDAPAL	-Optimizacion Lima Norte I	JICA PE-P36	60 911
D.S. 133-2011-EF	- SEDAPAL	-Optimizacion Lima Norte I (Centro - SJL - Callao)	BIRF 8025	54 500
D.S. 149-2012-EF	- SEDAPAL	-PTAR Cajamarquilla, Nievería Cerro Camote	BID 2645	100 000
D.S. 240-2012-EF	- SEDAPAL	-Rehab Lima Norte II (Huachipa - Chillón)	JICA PE-P42	65 000
EMPRESAS PROVINCIALES				46 708
D.S. 129-96-EF	- EMAPISCO	- Agua Pot. y Desagüe Pisco y Centros Aledaños	KFW	7 995
D.S. 086-99-EF	- EPS SEDACAJ	-Agua Pot. Saneam. Cajamarca	KFW	10 545
D.S. 206-2004-EF	- EPS SEDACAJ	-Proy. Agua Pot. Saneamiento Cajamarca	KFW	2 738
D.S. 185-2006-EF	- EMAPA CAÑETE	EPS Cañete	KFW	2 039
D.S. 185-2006-EF	- EPS CHAVIN	EPS Chavin	KFW	2 673
D.S. 185-2006-EF	- SEDA HUANUCO	EPS Huánuco	KFW	2 530
D.S. 185-2006-EF	- EMAPA HUARAL	EPS Huaral	KFW	1 266
D.S. 185-2006-EF	- EPS MOQUEGUA	EPS Moquegua	KFW	926
D.S. 185-2006-EF	- EPS MOYOBAMBA	EPS Moyobamba	KFW	836
D.S. 185-2006-EF	- EPS SELVA CENTRAL	EPS Selva Central	KFW	1 851
D.S. 185-2006-EF	- EPS SIERRA CENTRAL	EPS Sierra Central	KFW	1 309
D.S. 245-2012-EF	- MVCS - EPS	-Prog. Medidas Rapido Impacto II (Eur 7,45 MM)	KFW	12 000
TOTAL DESEMBOLSOS EMPRESAS E INSTITUCIONES (4)				327 119
TOTAL DESEMBOLSOS PROYECTOS (5 = 3 + 4)				2 348 992
COFIDE				
D.S. 199-2012-EF	- COFIDE	- Prog. de Crédito para Infraestructura	JICA PE-P40	118 743
D.S. 288-2012-EF	- COFIDE	- Programa "Crédito Rural-COFIDE III"(Eur 12.5 MM)	KFW	17 111
D.S. 284-2012-EF	- COFIDE	- Programa Energías Renovables y Eficiencia Energética(Eur. 25 MM)	KFW	32 837
TOTAL DESEMBOLSOS COFIDE (6)				168 691

10.3 Relación de Principales Gastos Tributarios 2015

Principales Gastos Tributarios

BENEFICIARIOS 1/	ALCANCE GEOGRÁFICO 2/	TIPO DE GASTO	TRIBUTO	DESCRIPCIÓN DEL BENEFICIO	POTENCIAL 2015 3/		CORTO PLAZO 2015 4/	
					(Miles de Nuevos Soles)	% PBI	(Miles de Nuevos Soles)	% PBI
AGROPECUARIO		Exoneración	IGV	Apéndice I: Insumos Agrícolas	115 420	0,02	115 420	0,02
			IGV	Apéndice I: Productos Agrícolas 5/	2 496 350	0,39	624 087	0,10
		Diferimiento	IRPJ	Depreciación de hasta 20% de obras de infraestructura hidráulica y riego 6/	3 932	0,00	3 932	0,00
		Tasas Diferenciadas	IRPJ	Tasa de 15%	235 360	0,04	235 360	0,04
MINERÍA		Deducción	IRPJ	Inversiones de titulares de la actividad minera en infraestructura que constituya servicio público	0	0,00	0	0,00
			IRPJ	Reinversión de utilidades por parte de empresas mineras	0	0,00	0	0,00
		Diferimiento	IRPJ	Depreciación de hasta 20% de activos fijos y de hasta 10% en inmuebles 6/	23 136	0,00	23 136	0,00
		Devolución	IGV	Minería - devolución a titulares de la actividad minera - fase exploración	71 453	0,01	71 453	0,01
HIDROCARBUROS	Amazonía	Exoneración	IGV	Venta de combustible por las empresas petroleras a las comercializadoras o consumidores finales ubicados en la Amazonía.	231 586	0,04	231 586	0,04
			ISC	Venta de combustible por las empresas petroleras a las comercializadoras o consumidores finales ubicados en la Amazonía.	252 164	0,04	252 164	0,04
		Exoneración	AD VALOREM	Hidrocarburos – Actividades vinculadas a la exploración - Importaciones	2 163	0,00	2 163	0,00
			IGV	Hidrocarburos – Actividades vinculadas a la exploración - Importaciones	37 285	0,01	37 285	0,01
		Devolución	ISC	Hidrocarburos – Actividades vinculadas a la exploración - compras internas	1 370	0,00	1 370	0,00
	IGV		Hidrocarburos – Actividades vinculadas a la exploración - compras internas	130 685	0,02	130 685	0,02	
	Inafectación	IGV	Las regalías que corresponda abonar por contratos de licencia en Hidrocarburos	0	0,00	0	0,00	
MANUFACTURA	Zona de Frontera	Tasas Diferenciadas	IRPJ	Tasa de 10% para las empresas en zonas de frontera	25	0,00	25	0,00
	Zona Franca	Tasas Diferenciadas	IGV	Tasa de 0% en el IGV para los vehículos usados que hayan sido reacondicionados o reparados en los CETICOS.	6	0,00	6	0,00
			ISC	Tasa de 0% en el ISC para los vehículos usados que hayan sido reacondicionados o reparados en los CETICOS.	31	0,00	31	0,00
		Crédito	IRPJ	Crédito Tributario por reinversión a favor de empresas editoras - Ley del Libro 7/	4 236	0,00	4 236	0,00
		Devolución	IGV	Reintegro Tributario - Ley de Democratización del Libro	25 339	0,00	25 339	0,00
		Exoneración	IGV	Importación y venta de libros y productos editoriales - ley de Democratización del Libro	56 353	0,01	56 353	0,01
CONSTRUCCIÓN		Exoneración	IGV	Apéndice I: Primera venta de inmuebles cuyo valor no supere las 35 UIT	48 981	0,01	48 981	0,01
			IGV	La construcción y reparación de las Unidades de las Fuerzas Navales que efectúen los Servicios Industriales de la Marina .	70 168	0,01	70 168	0,01
COMERCIO	Amazonía	Devolución	IGV	Reintegro Tributario	100 162	0,02	100 162	0,02
TRANSPORTE		Exoneración	IGV	Apéndice II: Servicio de transporte público de pasajeros dentro del país, excepto el transporte aéreo.	340 366	0,05	340 366	0,05
			Devolución	ISC	Devolución del combustible usado por el transporte terrestre equivalente al 30% del ISC pagado	34 366	0,01	34 366
INTERMEDIACIÓN FINANCIERA		Inafectación	IGV	Servicios de crédito efectuado por Bancos	585 131	0,09	585 131	0,09
			IGV	Servicios de crédito efectuado por Cajas Municipales de Ahorro y Crédito	45 403	0,01	45 403	0,01
			IGV	Servicios de crédito efectuado por Cajas Rurales de Ahorro y Crédito	3 155	0,00	3 155	0,00
			IGV	Servicios de crédito efectuado por EDPYMES	5 431	0,00	5 431	0,00
			IGV	Servicios de crédito efectuado por Financieras	107 510	0,02	107 510	0,02
			IGV	Los servicios de las AFP y los seguros para los trabajadores afiliados al SPFP	106 713	0,02	106 713	0,02
			IRPN	Intereses por valores mobiliarios - Bonos del Tesoro y CDBCRP	84 082	0,01	84 082	0,01
			IGV	Las pólizas de seguros de vida	579 425	0,09	579 425	0,09
		Exoneración	IGV	Apéndice II: Los ingresos que perciba el Fondo MIVIVIENDA por las operaciones de crédito que realice con entidades bancarias y financieras	38 196	0,01	38 196	0,01
			IRPN	Intereses de Cooperativas de ahorro y crédito	16 202	0,00	16 202	0,00

BENEFICIARIOS 1/	ALCANCE GEOGRÁFICO 2/	TIPO DE GASTO	TRIBUTO	DESCRIPCIÓN DEL BENEFICIO	POTENCIAL 2015 3/		CORTO PLAZO 2015 4/	
					(Miles de Nuevos Soles)	% PBI	(Miles de Nuevos Soles)	% PBI
EDUCACIÓN		Crédito	IRPJ	Crédito por reinversión de Instituciones Educativas Particulares 7/	80 552	0,01	80 552	0,01
		Exoneración	IRPJ	Universidades privadas sin fines de lucro 7/	143 072	0,02	143 072	0,02
		Inafectación	AD VALOREM	Importación y prestación de servicios por las Instituciones Educativas Públicas o Particulares	653	0,00	653	0,00
			IGV	Importación y prestación de servicios por las Instituciones Educativas Públicas o Particulares	1 404 844	0,22	1 404 844	0,22
SALUD		Exoneración	AD VALOREM	La transferencia, importación y prestación de servicios efectuada por las Instituciones Culturales o Deportivas	15 542	0,00	15 542	0,00
			IGV	Importación de medicamentos oncológicos, para VIH y diabetes	50 966	0,01	50 966	0,01
			AD VALOREM	Importación de muestras médicas	1 188	0,00	1 188	0,00
			IGV	Importación de muestras médicas	0	0,00	0	0,00
CULTURA Y DEPORTE		Inafectación	IGV	La transferencia, importación y prestación de servicios efectuada por las Instituciones Culturales o Deportivas	26 213	0,00	26 213	0,00
TURISMO		Diferimiento	IRPJ	Depreciación 10% inmuebles de establecimientos de hospedaje 6/	10	0,00	10	0,00
OTROS SERVICIOS		Devolución	IGV	Devolución del IGV por las compras efectuadas por Misiones Diplomáticas, Consulares y Organizaciones Internacionales.	6 755	0,00	6 755	0,00
		Inafectación	IGV	Los juegos de azar y apuestas tales como loterías, bingos, rifas, sorteos y eventos hípicos.	258 915	0,04	258 915	0,04
APLICACIÓN GENERAL	Amazonía	Crédito	IGV	Amazonía – Crédito Fiscal Especial	27 007	0,00	27 007	0,00
		Crédito	IRPJ	Reinversión en Amazonía	1	0,00	1	0,00
		Deducción	IRPJ	Inversión en sujetos ubicados en la Amazonía	1	0,00	1	0,00
			IRPN	Inversión en sujetos ubicados en la Amazonía	1	0,00	1	0,00
		Exoneración	IGV	Exoneración del IGV en la Amazonía 8/	2 030 831	0,32	540 773	0,09
			IGV	Importaciones destinadas a la Amazonía	157 237	0,02	157 237	0,02
		Tasas Diferenciadas	IRPJ	Tasa de 10%	36 512	0,01	36 512	0,01
			IRPJ	Tasa de 5%	29 502	0,00	29 502	0,00
APLICACIÓN GENERAL		Deducción	IRPJ	Gastos por donaciones otorgados al Sector Público Nacional, entidades sin fines de lucro e Iglesia Católica.	128 014	0,02	128 014	0,02
			IRPN	Gastos por donaciones otorgados al Sector Público Nacional, entidades sin fines de lucro e Iglesia Católica.	1 187	0,00	1 187	0,00
		Devolución	AD VALOREM	Beneficio de restitución arancelaria : Drawback	925 204	0,15	925 204	0,15
		Diferimiento	IGV	Régimen Especial y Sectorial de Recuperación Anticipada 6/	336 984	0,05	336 984	0,05
			IRPJ	Depreciación Especial para edificios y construcciones	76 881	0,01	76 881	0,01
		Exoneración	AD VALOREM	Incentivo Migratorio	261	0,00	261	0,00
			IGV	Incentivo Migratorio	1 158	0,00	1 158	0,00
			ISC	Incentivo Migratorio	548	0,00	548	0,00
			AD VALOREM	Donaciones para entidades religiosas y de asistencia social	4 257	0,00	4 257	0,00
			DERECHO ESP.	Donaciones para entidades religiosas y de asistencia social	0	0,00	0	0,00
			IGV	Donaciones para entidades religiosas y de asistencia social	14 235	0,00	14 235	0,00
			ISC	Donaciones para entidades religiosas y de asistencia social	668	0,00	668	0,00
			IRPN	Intereses por depósitos en la banca múltiple	91 548	0,01	91 548	0,01
		IRPJ	Exoneración a actividades productivas en zonas altoandinas	4 762	0,00	4 762	0,00	
		Inafectación	IRPJ	Drawback	173 064	0,03	173 064	0,03
OTROS		Devolución	IGV	Donaciones del Exterior - Cooperación Técnica Internacional	39 816	0,01	39 816	0,01
		Inafectación	IRPN	Compensaciones por tiempo de servicios - CTS 7/	1 041 193	0,16	1 041 193	0,16
			IRPN	Inafectación del 3% en remuneraciones por ingresar al Sistema Privado de Administración de Fondos de Pensiones (SAFP) 7/	114 476	0,02	114 476	0,02
		Exoneración	IRPJ	Fundaciones afectas y Asociaciones sin fines de lucro 7/	289 135	0,05	289 135	0,05
		Zona Franca	Exoneración	IRPJ	Las empresas que se constituyan o establezcan en la ZOFRATACNA y que desarrollen actividades industriales, agroindustriales, de maquila y de servicio	8 673	0,00	8 673
SUB-TOTAL 1					13 391 697	2,12	10 029 377	1,58

**PRINCIPALES GASTOS TRIBUTARIOS POR SUPERPOSICIÓN DE BENEFICIOS
(Miles de Nuevos Soles)**

BENEFICIARIOS 1/	ALCANCE GEOGRÁFICO 2/	TIPO DE GASTO	TRIBUTO	DESCRIPCIÓN DEL BENEFICIO	POTENCIAL 2015 3/		CORTO PLAZO 2015 4/	
					(Miles de Nuevos Soles)	% PBI	(Miles de Nuevos Soles)	% PBI
AGROPECUARIO Y MANUFACTURA	Amazonía	Tasas Diferenciadas	IRPJ	Superposición de tasas diferenciadas entre la tasa del 15% del Sector Agropecuario, la tasa del 10% para la industria primaria en la Zona de Frontera con la tasa del 10% de la Amazonía	10 004	0,00	10 004	0,00
			IRPJ	Superposición de tasas diferenciadas entre la tasa del 15% del Sector Agropecuario, la tasa del 10% para la industria primaria en la Zona de Frontera con la tasa del 5% de la Amazonía	7 365	0,00	7 365	0,00
			IRPJ	Superposición de tasas diferenciadas entre la tasa del 15% del Sector Agropecuario, la tasa del 10% para la industria primaria en la Zona de Frontera con la tasa del 0% de la Amazonía	1 311	0,00	1 311	0,00
AGROPECUARIO	Amazonía	Exoneración	IGV	IGV: Superposición de exoneración en los productos agrícolas entre el Apéndice I de la Ley del IGV y la Ley de Amazonía	561 776	0,09	140 444	0,02
SUB-TOTAL 2 (SUPERPOSICIONES)					580 457	0,09	159 125	0,03
TOTAL GENERAL (I + II)					13 972 154	2,21	10 188 502	1,61

1/ En el caso del Impuesto a la Renta, los beneficiarios son los contribuyentes que aplican directamente los beneficios tributarios respectivos. En el caso de los impuestos indirectos como el IGV, ISC y Aranceles, aunque en teoría los beneficiarios debieran ser los clientes de cada empresa, ello dependerá finalmente de las condiciones de traslación de impuestos, lo que en última instancia dependen de las elasticidades precio de oferta y demanda, de las elasticidades cruzadas así como de la estructura de cada mercado en particular. Para estos casos se ha optado por designar como beneficiarios a los contribuyentes de dichos impuestos (incididos legales) sólo a modo referencial.

2/ Señala si el alcance del gasto tributario estimado está limitado a una zona geográfica concreta. Si no se registra información debe entenderse que el gasto tributario es de aplicación en todo el territorio nacional.

3/ Corresponde a la cuantificación de los beneficios tributarios del que gozan los sectores beneficiados descontando el efecto del crédito fiscal y cascada en las estimaciones relacionadas con la exoneración o inafectación del IGV.

4/ El efecto de corto plazo considera la recaudación anual que se obtendría como resultado de la eliminación del gasto tributario, pues la Administración Tributaria tendría que desarrollar nuevos recursos para el control fiscal a efectos de recaudar el monto potencial.

5/ No incluye la producción de la Amazonía la misma que se incluye en la Sección II.

6/ En este beneficio se asume la pérdida financiera y no el criterio de caja anual.

7/ Por excepción, en la estimación de estos gastos se ha utilizado los supuestos macroeconómicos de fecha 01-04-2014.

8/ La estimación de Amazonía excluye a toda la actividad agrícola.

Elaboración: División de Estudios Económicos - Gerencia de Estudios Tributarios - SUNAT

10.4 Cuadro Comparativo de los Principales Gastos Tributarios 2014-2015

ESTIMACIÓN DE LOS PRINCIPALES GASTOS TRIBUTARIOS 2014-2015 CUADRO RESUMEN COMPARATIVO (Millones de Nuevos Soles)

	Gasto Tributario 2014 ^{1/}		Gasto Tributario 2015 ^{2/}	
	Potencial	Corto Plazo	Potencial	Corto Plazo
I. Gastos estimados años 2014 y 2015	12 510	9 008	13 972	10 189
II. Gastos incluidos en el año 2014 no estimados en el año 2015 ^{3/}				
III. Gastos incluidos en el año 2015 no estimados en el año 2014 (nuevas estimaciones) ^{3/}				
IV. Total Gastos Tributarios (I - II + III)	12 510	9 008	13 972	10 189
V. Como % del PBI (considerando PBI nominal con base año 1994) ^{4/}	2,01	1,45	2,07	1,51
VI. Como % del PBI (considerando PBI nominal con base año 2007) ^{5/}	2,14	1,54	2,21	1,61

1/ Corresponde a la estimación de los principales Gastos Tributarios 2014 publicada en el Marco Macroeconómico Multianual 2014-16.

2/ Considera los últimos supuestos macroeconómicos remitidos por el Ministerio de Economía y Finanzas en abril del 2014.

3/ Para el 2015, se mantienen las mismas estimaciones de gastos tributarios realizadas para el 2014.

4/ Los porcentajes mostrados han sido calculados sobre la base de un PBI nominal con base 1994 estimado en S/. 621 447 millones para el 2014 y S/. 674 942 millones para el 2015 informados por el MEF en febrero 2013.

5/ Los porcentajes mostrados han sido calculados sobre la base de un PBI nominal con base 2007 estimado en S/. 584 601 millones para el 2014 y S/. 632 601 millones para el 2015 informados por el MEF en abril 2014.

Elaboración: División de Estudios Económicos - Gerencia de Estudios Tributarios - SUNAT

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERU

PRESIDENCIA

OFICIO N°030-2014-BCRP

Lima, 15 de abril de 2014

Señor
Luis Miguel Castilla Rubio
Ministro de Estado en el
Despacho de Economía y Finanzas
Ciudad.

Señor Ministro,

Tengo el agrado de dirigirme a usted para transmitirle la opinión técnica de este Banco Central respecto a las proyecciones de crecimiento económico y de balanza de pagos contenidas en el Marco Macroeconómico Multianual 2015-2017, en cumplimiento de la Ley de Fortalecimiento de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal.

Nuestro escenario central de proyección considera que la economía mundial continuará con una senda de recuperación lenta con un crecimiento del PBI global entre 3,5 y 4,0 por ciento en el horizonte 2015-2017, así como un menor impulso en las economías emergentes. Esta evolución de la economía global implicaría una reducción de los términos de intercambio de nuestro comercio exterior en el 2014 y una senda estable en 2015-2017.

Desarrollos de la economía nacional

Coincidimos con el Marco en que la economía peruana crecerá a una tasa promedio anual de alrededor de 6 por ciento en el periodo 2014-2017. Este crecimiento estaría liderado por un aumento significativo del volumen de exportaciones, por la entrada en operación de varios proyectos mineros, así como por el dinamismo de la inversión pública y privada debido a la ejecución de importantes proyectos de infraestructura. En tal sentido es pertinente destacar la importancia del impulso de la inversión pública de calidad para cerrar las brechas de infraestructura.

En el corto plazo se ha venido observando un crecimiento menor al potencial por lo que el Banco ha venido flexibilizando la política monetaria mediante la reducción de la tasa de referencia a 4 por ciento y la disminución de la tasa de encaje, de modo que la economía cuente con la liquidez necesaria en moneda nacional de un contexto de desdolarización del crédito.

Asimismo, el Banco se encuentra evaluando continuamente la evolución de la economía mundial para responder en forma oportuna a eventos adversos como la posible turbulencia financiera asociada al retiro del impulso monetario en Estados Unidos o a una desaceleración imprevista de la economía china. Para ello, el Banco ha acumulado Reservas Internacionales Netas por US\$ 65 mil millones, equivalente a 32 por ciento del PBI, y ha dictado medidas macro-prudenciales, lo que permite que el Perú sea considerado como una de las economías menos vulnerables.

En cuanto al crecimiento del PBI potencial, coincidimos en que el mismo puede ser impulsado por la puesta en marcha de las acciones contenidas en los lineamientos de política del Marco. En particular, estimamos que es recomendable acelerar las medidas vinculadas al lineamiento sobre la mejoras de la productividad y competitividad. Así, existe margen para profundizar las medidas que mejoren el clima de negocios en el Perú, para lo cual se requerirá la simplificación de trámites tributarios y laborales, saneamiento físico legal de inmuebles, ejecución de garantías reales y constitución de empresas en línea.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERU

PRESIDENCIA

Escenario fiscal

El marco contempla que el resultado económico del sector público no financiero sea equilibrado en el 2014 y se produzcan déficits de 0,3, 0,5 y 0,6 por ciento del PBI en 2015, 2016 y 2017, respectivamente. Estos déficits son cercanos a 1 por ciento en términos estructurales y generan un impulso fiscal de 0,4 por ciento del PBI en el 2014 y cercano a cero en los siguientes años, lo que es compatible con la sostenibilidad fiscal.

Estos déficits son compatibles con un aumento del gasto no financiero del gobierno general de 20,7 por ciento del PBI en 2013 a 21,8 por ciento del PBI en 2017, el que se destinaría principalmente a inversión, y asimismo permitiría la ejecución de proyectos de infraestructura y la provisión de bienes públicos.

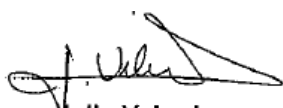
Por el lado de las fuentes de recursos públicos, el Marco contempla que los ingresos corrientes y de capital del gobierno general mantengan una participación de 22,3 por ciento del PBI en 2014-2017, mientras que la presión tributaria se mantendría en 16,4 por ciento del PBI, a pesar de los menores precios de nuestras exportaciones, lo que implica un esfuerzo de la administración tributaria en ampliar la cobertura y reducir la evasión.

Balanza de pagos

Proyectamos que el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos se reduzca en forma importante en el horizonte de proyección, pasando de 5 por ciento del PBI en el 2013 a alrededor de 3 por ciento hacia el 2017. Esta mejora en las cuentas externas reflejaría principalmente el aumento en el volumen de exportaciones, el que se expandiría 43 por ciento entre el 2013 y 2017 debido a la puesta en marcha de proyectos cupríferos que elevarían el volumen de exportaciones tradicionales en 45 por ciento, mientras que las exportaciones no tradicionales aumentarían su volumen en 35 por ciento. Por el lado de las importaciones, se espera un incremento en el volumen de alrededor de 7 por ciento anual, en línea con las previsiones de crecimiento del PBI y de la demanda interna.

La brecha externa se financiaría principalmente con flujos privados de capital de largo plazo, lo que continuará favoreciendo la sostenibilidad de la balanza de pagos y permitirá al Banco mantener una sólida posición de reservas internacionales.

Hago propicia la ocasión para renovarle la seguridad de mi especial consideración.



Julio Velarde
Presidente