



**REPÚBLICA DEL PERÚ**

**MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS**

**MARCO MACROECONÓMICO MULTIANUAL  
REVISADO 2012 - 2014  
(ACTUALIZADO AL MES DE AGOSTO DE 2011)**

**APROBADO EN SESIÓN DE CONSEJO DE MINISTROS  
DEL 24 DE AGOSTO DEL 2011**

## ÍNDICE

<b>1. RESUMEN EJECUTIVO .....</b>	<b>3</b>
<b>2. PRINCIPALES LINEAMIENTOS DE POLÍTICA ECONÓMICA .....</b>	<b>6</b>
<b>3. DECLARACIÓN DE POLÍTICA FISCAL Y COMPROMISO FISCAL .....</b>	<b>8</b>
<b>4. PROYECCIONES .....</b>	<b>10</b>
4.1 ESCENARIO INTERNACIONAL.....	10
4.2 ECONOMÍA LOCAL .....	15
<b>5. ESCENARIO FISCAL .....</b>	<b>23</b>
5.1 FINANZAS PÚBLICAS 2011.....	23
5.2 ESCENARIO FISCAL 2012-2014 .....	25
<b>6. ESCENARIOS MACROECONÓMICOS DEL PRESUPUESTO 2012.....</b>	<b>28</b>
<b>7. CUADROS ESTADÍSTICOS .....</b>	<b>29</b>

## 1. RESUMEN EJECUTIVO

*El crecimiento de la economía mundial se ha desacelerado en los últimos meses y durante los próximos años se espera un débil desempeño económico en los países desarrollados, incluso el riesgo de una nueva recesión en varios de ellos se ha incrementado. A pesar de una economía mundial más débil e incierta, durante el periodo 2011-2014 el Perú está en la capacidad de mantenerse como la economía de mayor crecimiento en la región y crecer a tasas sostenidas en torno del 6% anual. Sin embargo, de materializarse un mayor deterioro del entorno internacional, el crecimiento del país también sería menor. Ante este escenario de mayor incertidumbre en la economía mundial, la actual administración es consciente de la necesidad de crear las condiciones necesarias para retomar un alto dinamismo de la inversión privada en un futuro cercano. Asimismo, ante un entorno internacional tan incierto es imprescindible mantener la prudencia fiscal de modo que de materializarse un mayor deterioro del contexto internacional se pueda adoptar un oportuno estímulo fiscal transitorio. De este modo, por el lado de las finanzas públicas, se tiene como meta de esta administración una trayectoria progresiva hacia un equilibrio fiscal en las cuentas estructurales en el 2014. Consistente con esta meta, bajo los supuestos de este Marco Macroeconómico Multianual se tiene previsto que en el 2012 se alcance un superávit fiscal de 1,0% del PBI, que se elevará a 1,4% del PBI en el 2013 y 1,8% del PBI en el 2014.*

### **Entorno internacional y economía local**

En un evento que pocos hubieran pensado como probable algunos años atrás, EE.UU. perdió a principios de agosto su calificación crediticia AAA, su economía creció menos de lo esperado en el primer semestre y viene desacelerándose, a la par que se espera un ajuste fiscal en los próximos trimestres. Por su parte, la crisis de deuda soberana en Europa se ha extendido de los países periféricos (Grecia, Irlanda, Portugal) a economías más grandes como España e Italia, ante lo cual el Banco Central Europeo (BCE) ha comenzado a comprar bonos de dichos países para ayudar a reducir su costo de endeudamiento; asimismo existen dudas sobre si Francia y otros países europeos con calificación crediticia AAA podrán mantener dicho estándar. De otro lado, los países emergentes, como China, enfrentan mayores tasas de inflación y buscan crecer a un menor ritmo. Ante los riesgos en la economía mundial, los mercados financieros se encuentran altamente volátiles y en lo que va de agosto se ha producido la mayor caída de las plazas bursátiles desde la crisis 2008-2009.

En el 2011, la economía peruana crecerá entre 6,0%-6,5%. En el primer semestre, el PBI acumuló una expansión de 7,7% y la demanda interna creció 9,5% impulsada por el consumo y la inversión privada. En la segunda mitad del año, el PBI crecería alrededor de 5,5% debido al debilitamiento de la economía mundial y a un crecimiento más moderado de la inversión privada.

Para el 2012-2014, el deterioro del entorno internacional ha llevado a que con respecto al Marco Macroeconómico Multianual de mayo pasado se ajuste a la baja las proyecciones de crecimiento de nuestros socios comerciales de 3,3% a 3,0% (1,5 puntos por debajo de su promedio 2004-2007: 4,5%). El riesgo de la proyección es que este crecimiento pueda ser incluso menor. En lo que respecta a los términos de intercambio, se espera que en el periodo 2012-2014 los precios de los metales industriales se corrijan a la baja paulatinamente, con lo cual los términos de intercambio registrarían un deterioro anual promedio de 3,5% a pesar de la elevada cotización del oro.

A pesar de una economía mundial más débil e incierta, durante el periodo 2012-2014 el Perú está en la capacidad de mantenerse como la economía de mayor crecimiento en la región y crecer a tasas sostenidas en torno del 6% (cerca al crecimiento del producto potencial) siempre y cuando: i) no se materialice una nueva recaída de la economía mundial, ii) se mantenga el creciente protagonismo de los países emergentes (fuertes demandantes de materias primas) y iii) la inversión privada retome el dinamismo de trimestres previos y se concreten importantes proyectos de inversión anunciados, ligados especialmente a la minería e hidrocarburos. El Perú aún tiene amplio espacio para seguir creciendo gracias a las oportunidades de inversión con elevados retornos al capital, asociadas a la abundancia de recursos naturales y a la brecha de infraestructura. Además, el Perú tiene posibilidades de generar elevadas ganancias en productividad a medida que se incorpore el sector informal a la economía formal.

En este escenario, en el 2014 el PBI puede superar los US\$ 224 mil millones y el PBI per cápita puede acercarse a los US\$ 7,5 mil, un incremento de 40% respecto al 2010. Este crecimiento irá de la mano con una mayor reducción de la pobreza y una mejor distribución de los ingresos gracias al crecimiento descentralizado del empleo y las políticas sociales.

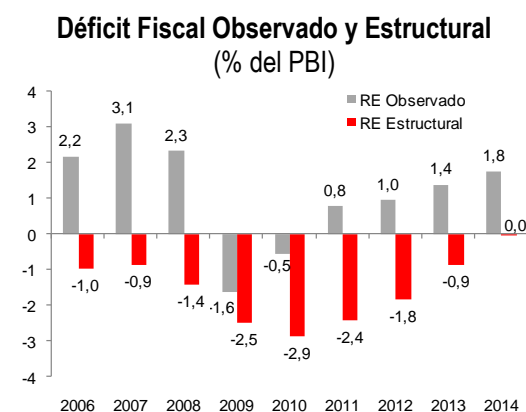
Por el lado de las cuentas externas, la mayor inversión esperada para el periodo 2012-2014 traerá consigo ciertas presiones temporales sobre las cuentas externas. Así, para este periodo se registraría un déficit de la cuenta corriente en torno de 3,5% del PBI. Por otro lado, la balanza comercial mostraría un superávit promedio anual de US\$ 4,4 mil millones (2,2% del PBI). En este periodo, las importaciones registrarían un incremento promedio de 11,3%, mientras que las exportaciones crecerían en promedio 7,9% alcanzando casi los US\$ 55 mil millones en el 2014. Bajo este escenario es necesario reforzar la confianza de los inversionistas nacionales y extranjeros para financiar este déficit en cuenta corriente a la vez que se continúa con un alto crecimiento económico, pre requisito para la lucha por la inclusión social y la oportunidad de bienestar para todos los peruanos.

Cabe señalar que los ejes de acción del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) detallados en la sección de Principales Lineamientos de Política Económica son:

1. Mayor inclusión social y reducción de la pobreza.
2. Crecimiento con Estabilidad.
3. Mejorar la productividad y competitividad de nuestra economía.
4. Aumentar la presión tributaria.
5. Mejorar la calidad del gasto público a través del Presupuesto por Resultados.

## Finanzas Públicas

La presente administración tiene como meta una trayectoria progresiva hacia un equilibrio fiscal en las cuentas estructurales en el 2014. Consistente con esta meta, bajo los supuestos de este Marco Macroeconómico Multianual se tiene previsto que en el 2012 se alcance un superávit fiscal de 1,0% del PBI, que se elevará a 1,4% del PBI en el 2013 y 1,8% del PBI en el 2014.



Fuente: MEF.

Los principales lineamientos detallados en la Declaración de Política Fiscal y Compromiso Fiscal son:

1. Alcanzar un equilibrio fiscal en las cuentas estructurales.
2. Recomponer el espacio fiscal.
3. Mantener una posición fiscal contracíclica.
4. Asegurar una tendencia decreciente del ratio de deuda pública como porcentaje del PBI (se reducirá de 23,4% en el 2010 a 17,7% en el 2014).
5. Presupuesto 2012 conservador consistente con un escenario de menor dinamismo en la economía mundial pero sin suponer que hay una nueva recesión mundial.

Ante un escenario internacional bastante incierto, se ha elaborado un Presupuesto 2012 con supuestos conservadores, siguiendo una buena práctica presupuestal, que: i) cumpla con los objetivos fiscales planteados, ii) priorice los objetivos de la nueva administración y iii) permita tener margen de maniobra fiscal en caso haya un mayor deterioro de la economía mundial. Así, el Presupuesto Institucional de Apertura 2012 contempla un crecimiento de 8% (crecimiento similar al presupuesto de este año) consistente con los lineamientos fiscales anteriores y la meta de un superávit fiscal de 1% del PBI. Asimismo se tiene como política que cualquier ingreso transitorio adicional no podrá ser usado para financiar gastos permanentes.

Dados los supuestos establecidos en el presente documento, se ha estimado un crecimiento de los ingresos corrientes del Gobierno General en promedio de 7,2% para el periodo 2012-2014 y hacia el 2014 la presión tributaria ascendería a 15,8% del PBI. Sin embargo, es necesario resaltar que la Administración Tributaria tiene como meta aumentar la presión tributaria. Se busca mantener un sistema tributario simple, y concluir en el más breve plazo la definición del régimen tributario de la minería sin desalentar su competitividad internacional para seguir atrayendo inversiones. Asimismo se implementarán medidas orientadas a aumentar la presión tributaria ampliando la base tributaria de manera permanente a través de: i) ataque frontal contra la evasión que es alta (un poco mayor a 35% en el IGV y cerca de 50% en el Impuesto a la Renta); ii) reducción del contrabando (cerca de 3% de las importaciones); iii) énfasis en transacciones electrónicas que no sólo facilitan el cumplimiento tributario y aduanero sino generan mejor y mayor oportunidad en la información; iv) recuperación de la deuda en cobranza; v) sistemas de fiscalización y control basados en análisis de riesgo; y vi) mayor formalización y fiscalización (especialmente trabajadores independientes).

Bajo los supuestos de este Marco Macroeconómico Multianual, hacia el 2014 los ingresos fiscales crecerán casi S/. 31 mil millones respecto al 2011, lo que permitirá financiar un incremento del gasto no financiero del Gobierno General en alrededor de S/. 22 mil millones (la inversión pública alcanzará niveles en torno al 6% del PBI entre el 2012 y 2014). Así, los mayores ingresos fiscales permanentes permitirán financiar aumentos de gasto público en forma progresiva, de tal forma que se alcancen las metas de la actual administración en un contexto de responsabilidad y prudencia fiscal.

En un contexto de crecimiento económico, el Presupuesto Institucional de Apertura creció 80% y pasó de S/. 49 mil millones en 2005 a S/. 88 mil millones en 2011. Sin embargo, los mayores recursos con que ha contado el Estado no necesariamente se han traducido en mejor acceso y calidad de los servicios públicos para los ciudadanos, especialmente los más pobres. Por lo tanto es muy importante trabajar en la capacidad de absorción de los incrementos presupuestales 2012-2014 y asegurar que los mayores recursos se traduzcan efectivamente en resultados, es decir, mejorar los servicios para los ciudadanos, en particular para los más pobres. Mejorar los servicios de salud, educación, seguridad ciudadana, entre otros, implicará sin duda importantes esfuerzos de reforma en cada uno de estos sectores luego de los sustantivos incrementos presupuestales de los últimos años.

## 2. PRINCIPALES LINEAMIENTOS DE POLÍTICA ECONÓMICA

El Ministerio de Economía y Finanzas tiene como principales lineamientos de política:

**1. Mayor inclusión social y reducción de la pobreza.** En un marco de estabilidad macroeconómica, el crecimiento económico sostenido de los últimos años redujo significativamente la pobreza, principalmente de las zonas más modernas y dinámicas de la economía, pero, manteniéndose aún excluidos a importantes sectores de la población, especialmente de las zonas rurales. El reto del crecimiento con inclusión social implica utilizar los mayores ingresos fiscales permanentes producto del crecimiento económico sostenido en una expansión articulada y focalizada del gasto social para generar igualdad de oportunidades a toda la población, en especial de los excluidos, para que aspire y acceda a mayores niveles de bienestar a través de intervenciones costo-efectivas. El reto es: i) reducir la pobreza rural, que hoy es el doble del promedio nacional; ii) reducir la desnutrición crónica, que hoy llega a un tercio de los niños rurales; iii) reducir las brechas en el acceso a agua potable, saneamiento y electricidad de los distritos más pobres del país; iv) mejorar la calidad de la educación pública, v) reducir sustancialmente las brechas de acceso a los servicios de salud de calidad; y vi) articular las políticas de desarrollo e inclusión social a políticas de desarrollo productivo. El crecimiento económico sostenido es indispensable para reducir la pobreza y generar los ingresos fiscales permanentes que aseguren la expansión del gasto social focalizado en los más pobres del país. La mayor inclusión social y la reducción de los conflictos sociales redundará en un mejor entorno para la inversión y el crecimiento sostenido.

**2. Crecimiento con Estabilidad.** Los grandes lineamientos de la política económica se mantienen, es decir se garantiza 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 que las nuevas emisiones de deuda (públicas y privadas) tengan un menor costo. 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.** El reto del país es mantenerse como la economía de mayor crecimiento en la región y de mayor reducción en la tasa de pobreza e inequidad. El desafío es asegurar que el país continúe creciendo a tasas sostenidas por encima del 6% por lo menos durante los próximos 15 años. Esto impone una serie de importantes retos de política pública, que implican la adopción de medidas destinadas a elevar la competitividad y productividad, a través de: i) mejora sustancial del capital humano; ii) reducción de la brecha de infraestructura a través de Asociaciones Público-Privadas; iii) simplificación administrativa para fomentar la inversión y facilitar la formalización y el desarrollo empresarial; iv) impulso a la innovación tecnológica; v) fomento a la calidad de los productos y procesos con la finalidad de diversificar la oferta productiva en base a una estrategia de mayor valor agregado; vi) medidas que favorezcan la libre competencia; y vii) mayor profundización financiera y desarrollo del mercado de capitales.

**4. Aumentar la presión tributaria.** Se busca mantener un sistema tributario simple, y concluir en el más breve plazo la definición del régimen tributario de la minería sin desalentar su competitividad internacional para seguir atrayendo inversiones. Asimismo se implementarán medidas orientadas a aumentar la presión tributaria ampliando la base tributaria de manera permanente a través de: i) ataque frontal contra la evasión que es alta (un poco mayor a 35% en el IGV y cerca de 50% en el Impuesto a la Renta); ii) reducción del contrabando (cerca de 3% de las importaciones); iii) énfasis en transacciones electrónicas que no sólo facilitan el cumplimiento tributario y aduanero sino generan mejor y mayor oportunidad en la información; iv) recuperación de la deuda en cobranza; v) sistemas de fiscalización y control basados en análisis de riesgo; y vi) mayor formalización y fiscalización (especialmente trabajadores independientes).

**5. Mejorar la calidad del gasto público a través del Presupuesto por Resultados.** En un contexto de crecimiento económico, el Presupuesto Institucional de Apertura creció 80% y pasó de S/. 49 mil millones en 2005 a S/. 88 mil millones en 2011. No obstante, 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 la dinámica del gasto público y los resultados se puede destacar: i) ausencia de un enfoque por el ciudadano (resultados); ii) falta de claridad en las entidades públicas respecto a cuál es el producto que entregan o deben entregar para alcanzar sus objetivos institucionales en el marco de las políticas y funciones; iii) muchos actores con capacidades y visiones heterogéneas; iv) las actividades de control priman sobre las de orientación y asesoría; v) limitada información y análisis sobre el desempeño de las intervenciones públicas; vi) predominancia de un criterio inercial de asignación del presupuesto; y vii) 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 antes de finalizar este gobierno el 100% del presupuesto (excluyendo gasto previsional y financiero) sea formulado en programas con una lógica de resultados, 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 entregar, haciendo uso sistemático de la información de desempeño. Para implementar este objetivo, es necesario avanzar en los siguientes aspectos: i) profundización de la metodología de Presupuesto por Resultados (PpR), a través del mecanismo de Programas Presupuestales; ii) ampliación gradual de la cobertura programática del presupuesto público hasta cubrir el 100% de las intervenciones; iii) generación y uso de información de desempeño para asignación más eficaz y eficiente de los recursos públicos; iv) construcción de una cultura de rendición de cuentas; v) introducción de la programación multianual del gasto; vi) mejoramiento de la articulación entre gasto corriente y de capital; y vii) fortalecimiento de la articulación territorial.

Finalmente, 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) mayor transparencia en los procesos de compras públicas, y iii) generar 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 Y COMPROMISO FISCAL

Los principales lineamientos de política fiscal son:

**1. Alcanzar un equilibrio fiscal en las cuentas estructurales.** La volatilidad de las cotizaciones internacionales de nuestros principales productos de exportación es bastante elevada, y así por ejemplo en la primera quincena de mayo de este año la cotización de plata cayó 30% o en la primera quincena de agosto la cotización del zinc y cobre cayeron 13% y casi 10%, respectivamente. El gasto público no debe ser tan volátil como dichos ingresos, por lo que la conducción de las finanzas públicas debe tener en cuenta la elevada volatilidad de los ingresos provenientes de las materias primas. Ante las menores perspectivas de crecimiento mundial, se revisaron a la baja los precios de los metales industriales respecto al Marco Macroeconómico Multianual de mayo y se espera que en el periodo 2012-2014 registren una caída paulatina. No obstante, cabe señalar que la cotización esperada del cobre para el 2012 es casi el doble que el precio promedio del periodo 2000-2010 y 17% mayor al promedio de los últimos 5 años (2007-2011). Así ahorrar parte de dichos ingresos extraordinarios y transitorios es indispensable para usar dichos recursos en caso las cotizaciones de materias primas cayeran por debajo de sus niveles de largo plazo. Por ello, la prudencia fiscal es aún más imprescindible en un contexto de ingresos volátiles de modo que de materializarse un mayor deterioro del contexto internacional se pueda adoptar un oportuno estímulo fiscal transitorio.

El resultado económico estructural tiene por objetivo eliminar los efectos de los componentes cíclicos y transitorios que afecten las finanzas públicas, aislando las repercusiones del ciclo económico y de los precios de las exportaciones de las materias primas que determinan el nivel de ingresos públicos. La presente administración tiene como meta una trayectoria progresiva hacia un equilibrio fiscal en las cuentas estructurales en el 2014. Consistente con esta meta, bajo los supuestos de este Marco Macroeconómico Multianual se tiene previsto que en el 2012 se alcance un superávit fiscal de 1,0% del PBI, que se elevará a 1,4% del PBI en el 2013 y 1,8% del PBI en el 2014.

**2. Reconponer el espacio fiscal.** Contar con un espacio fiscal importante, que implica haber ahorrado durante los periodos de elevadas cotizaciones de precios de exportación, es un pre requisito para aplicar políticas fiscales eficaces que mitiguen los efectos adversos de posibles crisis externas y otras eventualidades. Durante la última crisis financiera internacional que impactó al Perú en el 2009, las finanzas públicas se deterioran en casi 4 puntos del PBI. Alrededor del 50% del deterioro se explicó por menores ingresos y el otro 50% por el impulso fiscal de estímulo. Por ello, es indispensable que una eventual nueva caída del PBI mundial o un severo desastre natural encuentre al Perú con sólidos superávits fiscales recurrentes por lo que se refuerza la necesidad de transitar hacia un superávit fiscal en torno del 2% del PBI en el 2014, consistente con un equilibrio en las cuentas fiscales estructurales. Asimismo, un mayor ahorro fiscal contribuirá a evitar una mayor apreciación de la moneda local.

**3. Mantener una posición fiscal contracíclica.** Sin afectar la sostenibilidad fiscal y el objetivo de converger progresivamente hacia un equilibrio en las cuentas estructurales, la política fiscal discrecional como herramienta contracíclica será reservada sólo para casos en que se identifiquen desviaciones significativas y transitorias respecto del crecimiento potencial de largo plazo producto de un fuerte deterioro de la economía internacional o un severo desastre natural. Como se mencionó anteriormente un pre requisito para poder implementar una política fiscal contracíclica es ahorrar durante los periodos de elevadas cotizaciones de los precios de exportación.

**4. Asegurar una tendencia decreciente del ratio de deuda pública como porcentaje del PBI.** Aunado a los objetivos anteriores, éste permitirá tentar un nuevo incremento en la calificación de deuda soberana. Una mejor calificación crediticia redundará en menores tasas de interés para las nuevas emisiones de deuda (públicas y privadas) y a su vez constituirá un reconocimiento a las fortalezas económicas del país. El Perú se encuentra en posibilidad de obtener una mejora en su calificación crediticia en la medida que preserve sus fortalezas económicas y la solidez fiscal se mantenga como un elemento diferenciador frente a otros países. El Perú en efecto muestra indicadores económicos superiores a aquellos países que tienen una calificación similar o incluso una calificación superior. Una



mejora de la calificación crediticia también permitirá seguir fortaleciendo la confianza empresarial y la inversión privada en los próximos años.

**5. Presupuesto 2012 conservador.** Ante un escenario internacional bastante incierto, se ha elaborado un Presupuesto 2012 con supuestos conservadores, siguiendo una buena práctica presupuestal, que:

- i) cumpla con los objetivos fiscales planteados, ii) priorice los objetivos de la nueva administración y
- iii) permita tener margen de maniobra fiscal en caso haya un mayor deterioro de la economía mundial.

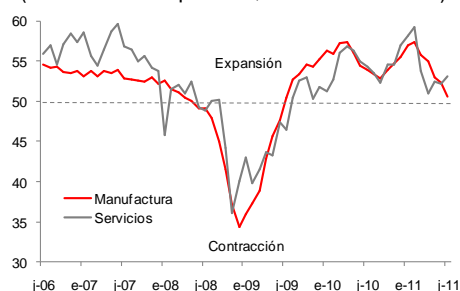
Así, el Presupuesto Institucional de Apertura 2012 contempla un crecimiento de 8% (crecimiento similar al presupuesto de este año), consistente con los lineamientos fiscales anteriores y la meta de un superávit fiscal de 1% del PBI. Finalmente, resaltar que se tiene como política que cualquier ingreso transitorio adicional no podrá ser usado para financiar gastos permanentes.

## 4. PROYECCIONES

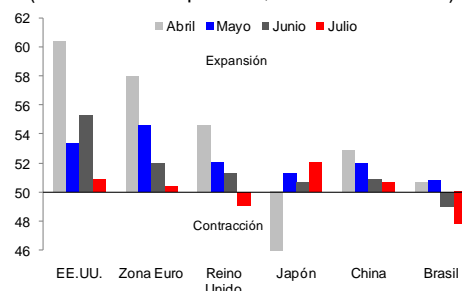
### 4.1 ESCENARIO INTERNACIONAL

El crecimiento de la economía mundial se ha desacelerado en los últimos meses y durante los próximos años se espera un débil desempeño económico en los países desarrollados, incluso el riesgo de una nueva recesión en varios de ellos se ha incrementado. Por un lado, en un evento que pocos hubieran pensado como probable algunos años atrás, EE.UU. perdió a principios de agosto su calificación crediticia AAA, su economía creció menos de lo esperado en el primer semestre y viene desacelerándose a la par que se espera un ajuste fiscal en los próximos trimestres. Por su parte, la crisis de deuda soberana en Europa se ha extendido de los países periféricos (Grecia, Irlanda, Portugal) a economías más grandes como España e Italia, ante lo cual el Banco Central Europeo (BCE) ha comenzado a comprar bonos de dichos países para ayudar a reducir sus costos de endeudamiento; asimismo existen dudas sobre si Francia podrá mantener su calificación crediticia AAA. De otro lado, los países emergentes, como China, enfrentan mayores tasas de inflación y buscan crecer a un menor ritmo. Ante los riesgos en la economía mundial, los mercados financieros se encuentran altamente volátiles y en lo que va de agosto se ha producido la mayor caída de las plazas bursátiles desde la crisis 2008-2009.

**PMI Manufactura y Servicios Global<sup>1</sup>**  
(Índice > 50= Expansión, <50= Contracción)



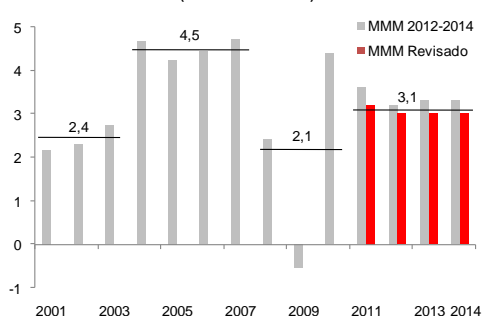
**PMI Manufactura 2011**  
(Índice > 50= Expansión, <50= Contracción)



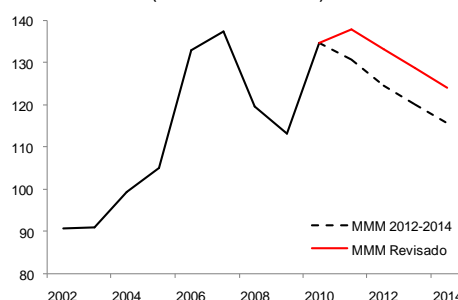
Fuente: Bloomberg.

El deterioro del entorno internacional ha llevado a que se ajusten a la baja las proyecciones de crecimiento de nuestros socios comerciales en el 2011 de 3,6% a 3,2%, y en el 2012-2014 de 3,3% a 3,0% (1,5 puntos por debajo de su promedio 2004-2007: 4,5%). El riesgo de la proyección es que este crecimiento pueda ser incluso menor. En lo que respecta a los términos de intercambio, en el 2011 crecerían 2,2%, a diferencia de la caída de 3,1% proyectada en mayo. Esta mejora se atribuye principalmente al alza en el precio del oro en un contexto de elevada incertidumbre y a la corrección a la baja en la cotización del petróleo en las últimas semanas. En el periodo 2012-2014 se espera que los precios de los metales industriales se corrijan a la baja paulatinamente, con lo cual los términos de intercambio registrarían un deterioro anual promedio de 3,5% a pesar de la elevada cotización del oro.

**PBI Socios Comerciales**  
(Var. % anual)



**Términos de Intercambio**  
(Índice 1994=100)



Fuente: FMI, Proyecciones MEF.

<sup>1</sup> Índice de gerentes de compra (Purchasing Manager's Index-PMI) captura las condiciones de negocios en el sector en base a encuestas realizadas a las empresas sobre producción, nuevas órdenes, inventarios, empleo, precios del sector, entre otros.

## Proyecciones 2011-2014

(Var. % anual)

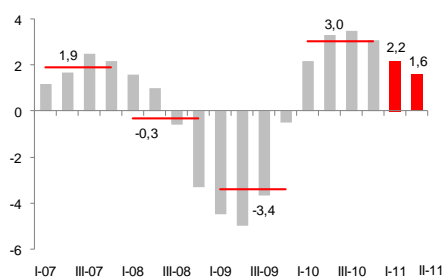
	2010	MMM 2012-2014				MMM Revisado			
		2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014
<b>PBI Socios Comerciales</b>	<b>4,4</b>	<b>3,6</b>	<b>3,2</b>	<b>3,3</b>	<b>3,3</b>	<b>3,2</b>	<b>3,0</b>	<b>3,0</b>	<b>3,0</b>
<b>Términos de intercambio</b>	<b>18,2</b>	<b>-3,1</b>	<b>-4,6</b>	<b>-3,7</b>	<b>-3,7</b>	<b>2,2</b>	<b>-3,4</b>	<b>-3,3</b>	<b>-3,8</b>
<b>Precios de Exportaciones</b>	<b>29,9</b>	<b>11,0</b>	<b>-0,4</b>	<b>-1,3</b>	<b>-0,5</b>	<b>16,8</b>	<b>-1,3</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,5</b>
Cobre (cUS\$/libra)	341	420	385	365	350	415	380	360	340
Zinc (cUS\$/libra)	98	110	105	100	95	102	95	90	85
Oro (US\$/onza troy)	1 226	1 400	1 400	1 400	1 400	1 500	1 550	1 550	1 550
<b>Precios de Importaciones</b>	<b>10,1</b>	<b>14,7</b>	<b>4,3</b>	<b>2,4</b>	<b>3,3</b>	<b>14,3</b>	<b>2,1</b>	<b>2,9</b>	<b>3,4</b>
Petróleo (US\$/barril)	79	105	112	115	118	95	100	105	110
Trigo (US\$/TM)	195	335	350	360	370	300	320	325	325
Maíz (US\$/TM)	157	260	230	220	220	270	250	240	230

Fuente: Bloomberg, Proyecciones MEF.

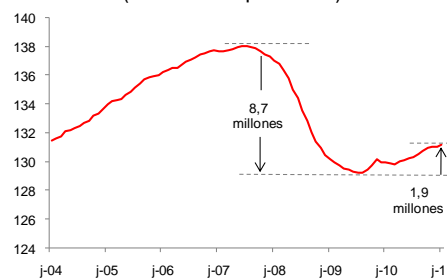
En el 1S2011 **EE.UU.** creció por debajo de lo esperado (1,9% respecto del mismo período del año anterior) y si bien el escenario base aún no considera una recesión, su probabilidad de ocurrencia se ha incrementado. Según The Economist<sup>2</sup> existe cerca de 50% de probabilidad que EE.UU. registre una recesión el próximo año. Entre el 2012 y 2014, la economía norteamericana crecerá por debajo del 2% anual, lo cual resulta insuficiente para restaurar los empleos perdidos durante la última crisis.

Diversos indicadores destacan la debilidad de la economía norteamericana y mediocres perspectivas. En julio el índice PMI manufacturero cayó a su nivel más bajo en los últimos 2 años. Por su parte, la debilidad en el mercado inmobiliario y crediticio continuaría limitando el crecimiento y la recuperación del mercado laboral. En lo que va del año el empleo ha registrado un avance decepcionante de 126 mil empleos por mes. A dicho ritmo, la restauración de empleos perdidos durante la crisis tardaría cerca de 5 años. La situación se agrava si se considera el ajuste fiscal a implementarse, que ascendería el próximo año a 2% del PBI (la mayor en una economía avanzada).

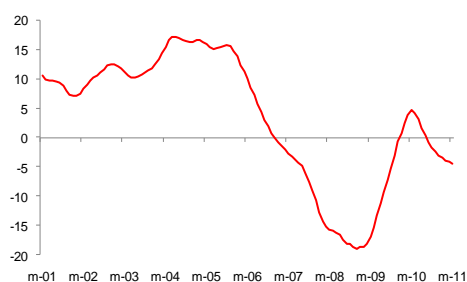
**EE.UU.: PBI**  
(Var. % anual)



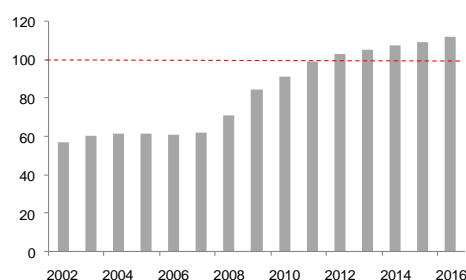
**EE.UU.: Empleo Nóminas No Agrícolas**  
(Millones de personas)



**EE.UU.: Precio de Viviendas**  
(Var. % anual del índice S&P/Case-Shiller)



**EE.UU.: Deuda Pública Bruta**  
(% del PBI)



Fuente: FMI, BLS, Bloomberg.

<sup>2</sup> The Economist. America's Economy: Time for a double dip? 6 de agosto de 2011.

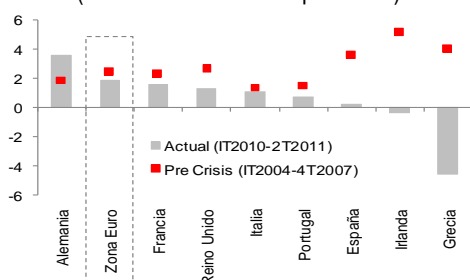
Asimismo, los desbalances fiscales y la falta de consenso para establecer un plan de reducción de deuda provocaron que el 5 de agosto Standard & Poor's redujera por primera vez en la historia la calificación de EE.UU. a AA+ de AAA (la máxima posible). En días previos el Congreso aprobó elevar el límite de deuda con el fin de evitar que EE.UU. entre en default. No obstante, el extenso debate que ello generó y la falta de un plan creíble para sanear las finanzas públicas generaron incertidumbre. En agosto la deuda pública superó el 100% del PBI, situación que no se registraba desde 1947, tras la Segunda Guerra Mundial. Cabe señalar que, a pesar de la rebaja crediticia de EE.UU., los bonos del Tesoro continúan siendo considerados como activos de refugio en un entorno global incierto. Así, en la jornada del 18 de agosto el rendimiento de los bonos a 10 años cayó por debajo de 2% por primera vez desde 1954.

La débil dinámica en el sector real, sumado al retiro de estímulos fiscales y al deterioro de los mercados financieros, incrementa el riesgo de que EE.UU. entre en una recesión. Ante dicha situación, la FED anunció que mantendría las tasas bajas (0%-0,25%) hasta mediados del 2013. No se descarta que se adopte un tercer programa de compra de bonos por parte del Tesoro ("Quantitative Easing 3 - QE3").

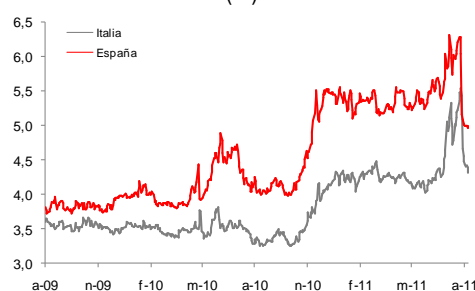
Por su parte, en la **Zona Euro**, las perspectivas de crecimiento tampoco son alentadoras debido a que la crisis de deuda soberana se ha extendido de los países periféricos (Grecia, Irlanda, Portugal) a países más grandes como España e Italia. Adicionalmente se ha elevado el riesgo que Francia, segundo país más grande de la región, pierda su calificación AAA ante su elevada deuda (superior al 80% del PBI) y su débil crecimiento (0% en el 2T2011 respecto al trimestre previo). Entre el 2012 y 2014, la Zona Euro crecerá alrededor del 1% anual.

El principal riesgo es que Italia y España, la tercera y cuarta economía más grandes de la Zona Euro, entren en default. Ambos países enfrentan un bajo crecimiento y problemas fiscales. España registra tasas de crecimiento trimestrales menores al 1% y su déficit fiscal asciende al 10% del PBI. Por su parte, Italia registra una baja productividad y su deuda pública representa 120% del PBI. Dado el tamaño de las economías de España e Italia, los recursos del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (EFSF<sup>3</sup>) resultarían insuficientes para evitar el default. Según Citibank<sup>4</sup>, los requerimientos de financiamiento para España e Italia suman € 600 mil millones, mientras que la capacidad efectiva de préstamos del EFSF asciende a sólo € 255 mil millones<sup>5</sup>. Ante dicho panorama, las tasas de los bonos soberanos de España e Italia se incrementaron sustancialmente entre julio y agosto, alcanzando niveles máximos históricos de 6,3% y 5,5%, respectivamente. El alto costo que España e Italia debían enfrentar para emitir nueva deuda obligó al BCE a intervenir a través de la compra de bonos. Si bien dicha acción redujo las tasas, prevalecen los temores sobre su situación fiscal y las dudas sobre la capacidad de respuesta de la UE.

**Crecimiento Pre Crisis vs. Actual**  
(Crecimiento trimestral promedio)



**Rendimiento Bonos Soberanos a 10 años**  
(%)



Fuente: FMI, Bloomberg.

Asimismo, las mayores medidas de ajuste fiscal limitarán el crecimiento de la Zona Euro. Por ejemplo, en julio Italia aprobó un plan de austeridad fiscal por € 48 mil millones. Si bien dichas medidas permiten que los países accedan a financiamiento y mejoren sus finanzas públicas, también limita el ritmo de la recuperación. En los últimos trimestres, el crecimiento promedio de los países de la Zona Euro, a

<sup>3</sup> European Financial Stability Facility (EFSF).

<sup>4</sup> Global Economics View: Why Spain and Italy are under attack and how to defend them. Citibank, 3 de agosto de 2011.

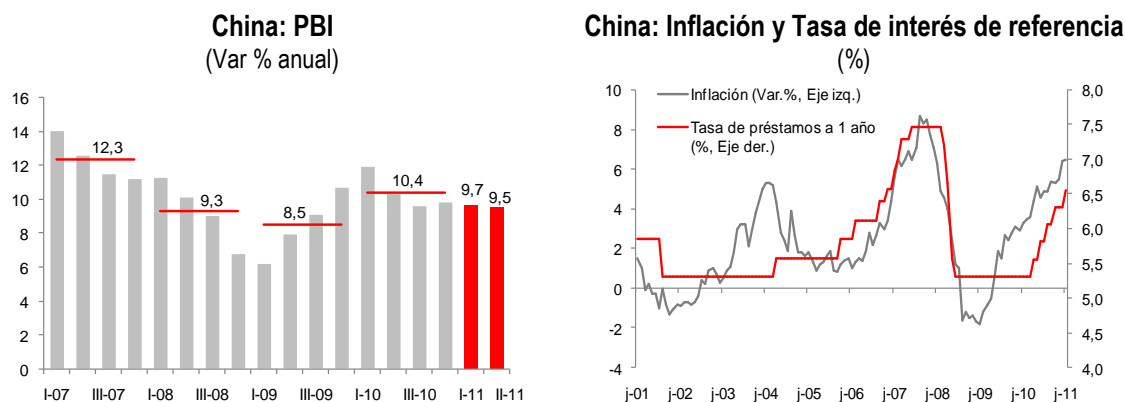
<sup>5</sup> Para que la capacidad efectiva del EFSF llegue a € 440 mil millones (monto acordado por la UE), se deben llevar a cabo diversas ratificaciones.

excepción de Alemania, aún se encuentra por debajo de su crecimiento pre crisis. En julio el índice PMI Manufactura de la región cayó a su nivel más bajo en 20 meses.

En lo que respecta a **Japón**, las perspectivas de crecimiento se vieron afectadas por el terremoto y el tsunami de marzo de 2011. Se espera que el PBI se contraiga 0,7% en el 2011 y que en el 2012 crezca 2,3%, impulsado por el proceso de reconstrucción. No obstante, los gastos del gobierno para llevar a cabo la reconstrucción generarán mayor presión en los desbalances fiscales. En el 2010 Japón registró el mayor ratio de deuda pública como porcentaje del PBI del mundo (220%) y su déficit fiscal estuvo cercano al 10% del PBI. Además, el hecho de que la población mayor a 65 años represente el 23% de la población total genera presiones adicionales a las finanzas públicas. En un contexto de fuertes desequilibrios fiscales, el crecimiento de Japón a partir del 2013 oscilaría alrededor de 1,2%.

Ante un panorama tan poco alentador en los países desarrollados, el crecimiento mundial 2012-2014 dependerá en buena cuenta de los países emergentes; sin embargo se espera que estas economías también crezcan a menores tasas. **China** crecerá alrededor de 8,5% anual, por debajo del promedio de los últimos 10 años (10,5%). Las perspectivas en el precio de los metales y otras materias primas se encuentran fuertemente vinculadas al rápido crecimiento de China y al dinamismo de su demanda interna. Si el PBI de China se desacelera más allá de lo esperado, los países exportadores de materias primas, como el Perú, se verían afectados.

En China la inflación anual de julio ascendió a 6,5%, su mayor nivel en los últimos 3 años. Ante ello, el gobierno continuará con el retiro del estímulo monetario y medidas regulatorias para evitar la aceleración de la inflación, un excesivo crecimiento del crédito y la formación de burbujas en el mercado inmobiliario. En lo que va del 2011, ha elevado tres veces la tasa de interés (75 pbs), seis veces la tasa de requerimiento de encaje (250 pbs) y ha implementado límites a los préstamos bancarios, incrementos de tasas y cuotas para créditos hipotecarios, entre otros. Estas medidas vienen generando una moderación del crecimiento en China, tal como se registró en el 1S2011 (9,6%).

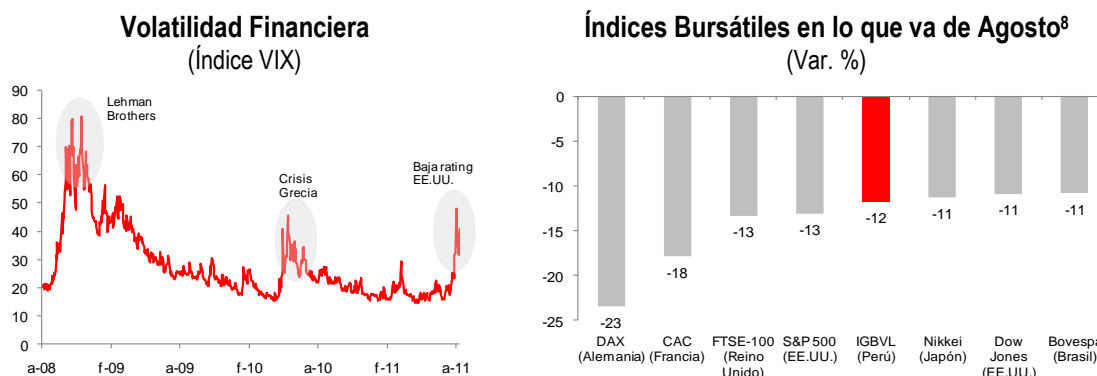


Fuente: Bloomberg.

En **América Latina**, el dinamismo de la demanda interna permitirá que el crecimiento de la región continúe pero aún así el crecimiento del PBI se desacelerará acorde con la menor expansión de la economía mundial. La región<sup>6</sup> en su conjunto crecerá alrededor de 4% entre el 2012 y 2014, crecimiento menor al del período 2004-2008 (5,3%). Entre los retos que deberá afrontar América Latina, destacan la inflación ascendente (sobre todo en Brasil y Chile) y la apreciación de sus monedas. Ante las bajas tasas de interés en las economías desarrolladas, los flujos de capitales a la región podrían continuar en ascenso. No obstante, una fuerte aversión al riesgo de mercados emergentes podría ocasionar una reversión abrupta del flujo de capitales (“sudden stop”). Ello generaría presiones depreciatorias y problemas de hoja de balance en sectores mayormente endeudados en dólares pero con ingresos en moneda nacional.

<sup>6</sup> América Latina y El Caribe.

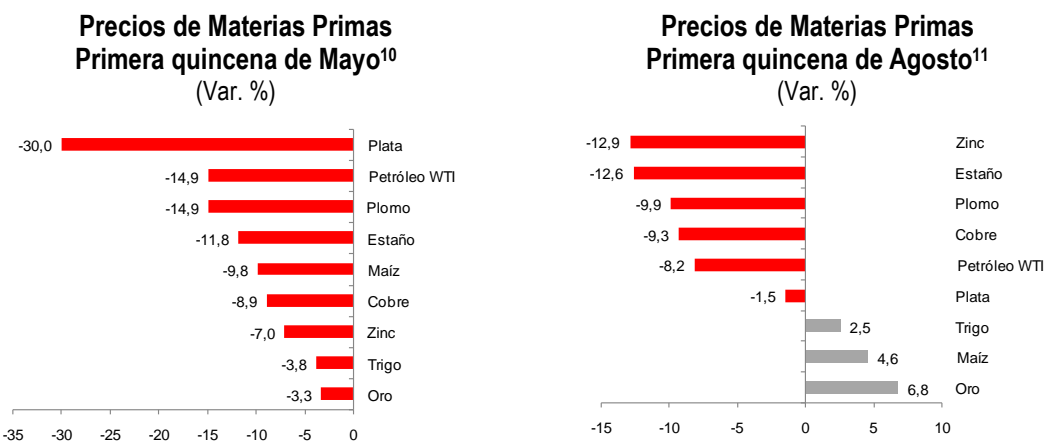
A raíz de la mayor incertidumbre sobre la recuperación económica mundial, se registraron episodios de **alta volatilidad en los mercados financieros**. Así, tras la pérdida de la calificación AAA de EE.UU., la volatilidad financiera (índice VIX) se incrementó a más del doble en tan sólo cuatro días<sup>7</sup>, superando el nivel alcanzado durante la crisis de Grecia en el 2010. Además, las principales plazas bursátiles del mundo registraron su peor caída desde la crisis del 2008-2009.



Fuente: Bloomberg.

De la misma forma, las **cotizaciones de las materias primas** presentan una alta volatilidad. A inicios de agosto se registraron fuertes correcciones a la baja en los precios de algunos de nuestros productos de exportación. En la primera quincena de agosto, el cobre y del zinc cayeron 9% y 13%, respectivamente. Ante las menores perspectivas de crecimiento mundial, se revisaron a la baja los precios de los metales industriales respecto al Marco Macroeconómico Multianual (MMM) de mayo y se espera que en el periodo 2012-2014 registren una caída paulatina. No obstante, cabe señalar que la cotización promedio esperada del cobre para el 2012 (cUS\$ 380 por libra) es casi el doble que el precio promedio del periodo 2000-2010 y 17% mayor al promedio de los últimos 5 años (2007-2011). Por su parte, los precios de los metales preciosos, considerados como activos de refugio en periodos de incertidumbre, fueron revisados al alza.

Por otro lado, la cotización del petróleo registró una caída de 30% entre mayo y agosto<sup>9</sup>. Ante ello, la proyección del precio del petróleo fue corregida a la baja respecto al MMM de mayo, aunque continuará presentando una tendencia creciente debido al bajo crecimiento de la oferta mundial y riesgos geopolíticos en el Medio Oriente. En relación a los precios de los alimentos, a excepción del trigo, se espera que presenten una tendencia decreciente ante los menores desbalances entre oferta y demanda. Sin embargo, los precios de los alimentos podrían subir de forma drástica de presentarse fenómenos climatológicos adversos.



Fuente: Bloomberg.

<sup>7</sup> El índice VIX pasó de 23 puntos a 48 puntos en tan sólo 4 días útiles (03 de agosto frente 08 de agosto).

<sup>8</sup> Variación porcentual entre el 19.08.11 y el 29.07.11.

<sup>9</sup> El precio del petróleo WTI cayó a US\$ 79/barril el 09 de agosto desde US\$ 114/barril el 02 de mayo.

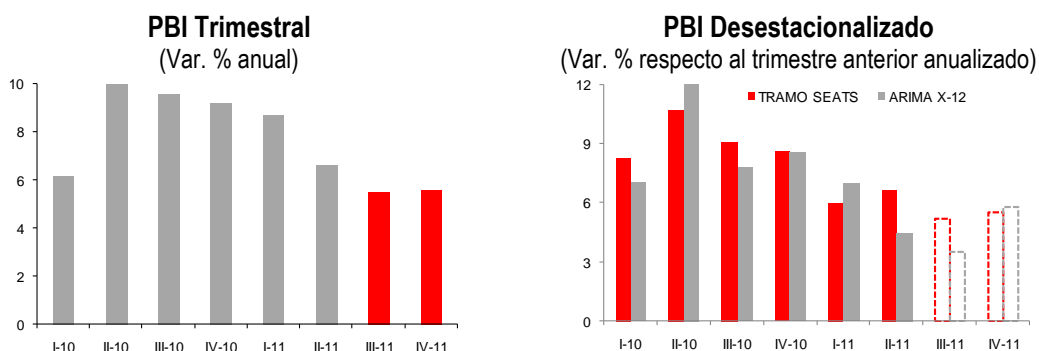
<sup>10</sup> Variación porcentual entre el 12.05.11 y el 29.04.11.

<sup>11</sup> Variación porcentual entre el 15.08.11 y el 29.07.11.

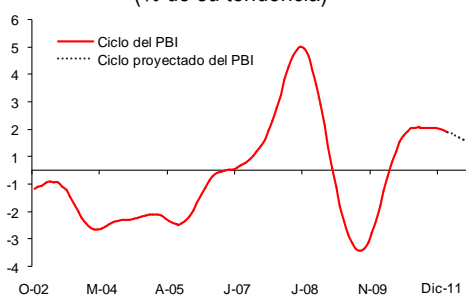
## 4.2 ECONOMÍA LOCAL

A pesar de una economía mundial más débil e incierta, durante el periodo 2011-2014 el Perú está en la capacidad de mantenerse como la economía de mayor crecimiento en la región y crecer a tasas sostenidas en torno del 6%. Sin embargo, de materializarse un mayor deterioro del entorno internacional, el crecimiento del país también será menor.

En el 2011, la economía peruana crecerá entre 6,0%-6,5%. En el primer semestre, el PBI acumuló una expansión de 7,7% y la demanda interna creció 9,5% impulsada por el consumo y la inversión privada. En la segunda mitad del año, el PBI crecería alrededor de 5,5% ante el debilitamiento de la economía mundial y un crecimiento más moderado de la inversión privada.



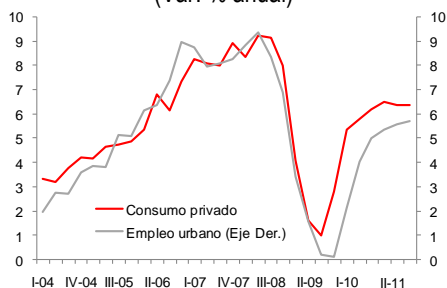
**Ciclo del PBI**  
(% de su tendencia)



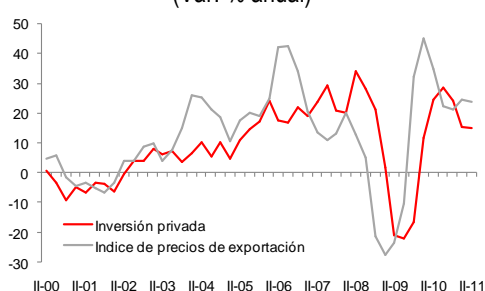
Fuente: BCRP, Proyecciones MEF.

Durante el 1S2011, el crecimiento estuvo liderado por el consumo y la inversión privada. El consumo privado creció impulsado por el dinamismo del empleo, el cual se incrementó alrededor de 6% en las empresas de 10 a más trabajadores del ámbito urbano. Por otro lado, la inversión privada se expandió de la mano de los favorables precios de exportación y el desarrollo de proyectos en marcha.

**Empleo Urbano y Consumo Privado<sup>1</sup>**  
(Var. % anual)



**Precios de Exportación e Inversión Privada**  
(Var. % anual)

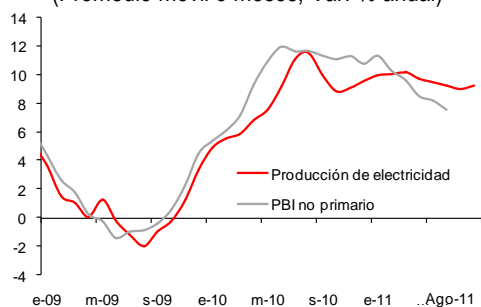


1/ 2T2011 Preliminar.

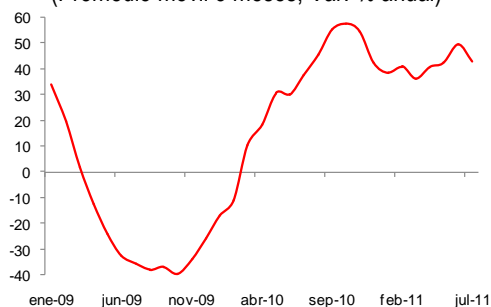
Fuente: MTPE, BCRP, Proyecciones MEF.

Si bien algunas variables vienen evidenciando una desaceleración moderada de la economía, consistente con el comportamiento del ciclo económico y con la convergencia a tasas de crecimiento en línea con el PBI potencial; otros indicadores siguen mostrando un dinamismo importante. En julio, la producción de electricidad se expandió 8,7% y en lo que va de agosto<sup>12</sup>, creció 10% respecto al mismo periodo del año previo mostrando un repunte respecto de meses anteriores. Asimismo, las importaciones de bienes de capital crecieron 23% en el mes de julio y acumularon una expansión de 40% en lo que va del año, lo que denota el dinamismo de la inversión privada. Por otra parte, los créditos al sector privado vienen creciendo por encima de 20% desde octubre del 2010. A junio del 2011, los créditos subieron 22% respecto al año previo; por tipo de moneda, al mismo periodo, los créditos en dólares crecieron en 23% respecto al año anterior a un ritmo mayor que los créditos en soles (20%) asociadas a las mayores operaciones de crédito al comercio exterior.

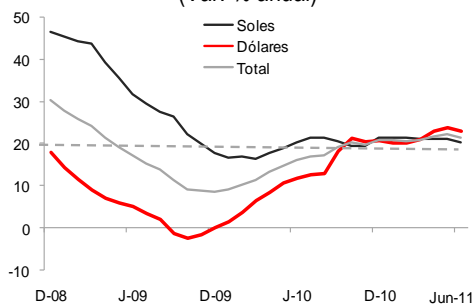
**PBI No Primario y Producción de Electricidad<sup>1</sup>**  
(Promedio móvil 3 meses, Var. % anual)



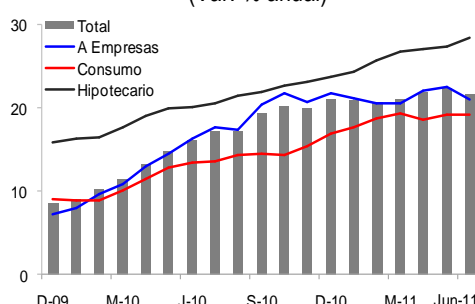
**Importaciones de Bienes de Capital**  
(Promedio móvil 3 meses, Var. % anual)



**Crédito al Sector Privado<sup>2</sup>**  
(Var. % anual)



**Crédito al Sector Privado por Tipo<sup>2</sup>**  
(Var. % anual)



1/ Al 19 de agosto de 2011.

2/ Comprenden sucursales en el exterior de los bancos locales. El crédito total es a tipo de cambio constante a diciembre 2010.

Fuente: INEI, COES, ASOCEM, BCRP.

Respecto al sector externo, para el 2011 se espera un déficit en cuenta corriente de 2,5% del PBI debido al mayor déficit de la balanza de servicios y renta de factores y a pesar del superávit de la balanza comercial (4,2% del PBI). El superávit comercial alcanzaría los US\$ 7 100 millones debido al mayor precio de nuestros productos de exportación, en particular del oro.

Las exportaciones bordearían los US\$ 44 mil millones en el 2011, 24% más que lo registrado en el 2010. Este crecimiento estaría asociado principalmente a un incremento en los precios de exportación (17%), mientras que los volúmenes exportados se incrementarían apenas 6%. Las exportaciones tradicionales crecerían 24%, impulsadas por las mayores exportaciones de minerales (20%) y de petróleo y gas natural (43%). Por su parte, las exportaciones no tradicionales aumentarían 24% por el dinamismo de los productos mineros no metálicos, pesqueros, químicos y agropecuarios.

Las importaciones crecerían un 28% en el 2011 y alcanzarán un valor de US\$ 37 mil millones. El crecimiento estaría explicado por un incremento de precios (14%) y en menor medida por el aumento del volumen importado (12%). Se mantendría la tendencia de expansión de las importaciones de

<sup>12</sup> Al 19 de agosto de 2011.



combustibles y bienes de consumo, con un crecimiento estimado del 38% y el 21%, respectivamente, durante 2011. Por su parte, las importaciones de bienes de capital alcanzarán niveles record cercanos a los US\$ 12 mil millones y crecerían 31% respecto del 2010.

## SE MANTIENEN PROYECCIONES DE CRECIMIENTO 2012-2014

Para el 2012-2014 se mantiene la proyección de crecimiento de 6% del PBI; sin embargo un mayor deterioro del entorno internacional llevaría a que este crecimiento sea menor<sup>13</sup>. Entre el 2012-2014 prevalecerá un entorno internacional bastante incierto y los socios comerciales del país crecerán alrededor de 1,5 puntos por debajo de su promedio 2004-2007 (4,5%). A pesar de una economía mundial más débil e incierta, durante el periodo 2012-2014 el Perú está en la capacidad de mantenerse como la economía de mayor crecimiento en la región y crecer a tasas sostenidas en torno del 6% (cerca al crecimiento del producto potencial) siempre y cuando: i) no se materialice una nueva recaída de la economía mundial, ii) se mantenga el creciente protagonismo de los países emergentes (fuertes demandantes de materias primas) y iii) la inversión privada retome el dinamismo de trimestres previos y se concreten importantes proyectos de inversión anunciados, ligados especialmente a minería e hidrocarburos.

### Perú: Estimaciones de la Tasa de Crecimiento del Producto Potencial (Var.% anual promedio)

Metodologías	Promedio	
	1T1994-4T2002	1T2003-1T2011
<b>Métodos Estadísticos</b>		
Baxter y King	3,9	6,3
Hodrick y Prescott	3,8	6,3
Christiano y Fitzgerald	4,0	6,5
Kalman Univariado	3,8	6,5
<b>Prom. Métodos Estadísticos</b>	<b>3,8</b>	<b>6,4</b>
<b>Modelos Económicos</b>		
Kalman+Curva de Phillips	3,8	6,5
Función de Producción	4,0	6,4
<b>Prom. Modelos Económicos</b>	<b>3,9</b>	<b>6,4</b>
<b>Promedio General</b>	<b>3,8</b>	<b>6,4</b>

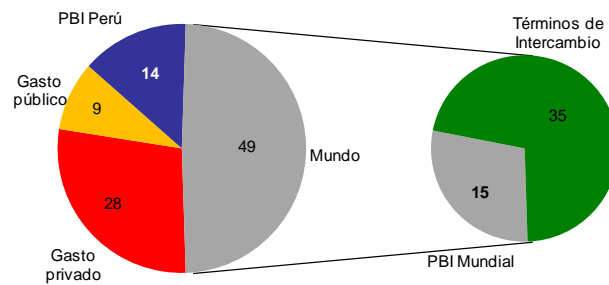
Fuente: Estimaciones MEF.

El Perú al ser una economía pequeña y abierta es bastante dependiente de la evolución de la economía mundial. Al realizar un análisis de los factores que explican la variabilidad del crecimiento del Perú se observa que al menos el 50% de ésta es explicada por el desempeño de la economía mundial (crecimiento del PBI mundial y los términos de intercambio)<sup>14</sup>. Asimismo, se calcula que por cada punto de menor crecimiento de la economía mundial, el crecimiento del Perú se reduce en un punto, y por una caída de 10% de los términos de intercambio nuestro PBI se reduce un punto y medio. Para el periodo de proyección se prevé que los términos de intercambio se corrijan ligeramente a la baja y el mundo crezca a menores tasas que en la última década, lo que llevará a un crecimiento más moderado del PBI. En los últimos seis años, la economía local ha crecido alrededor de 3 puntos porcentuales por encima del mundo, mientras que en el período 1994-2003 sólo lo hizo en promedio un punto por encima. Este mayor crecimiento se explica por el notable incremento de nuestro PBI potencial, gracias a la mayor integración con el mundo, la solidez macroeconómica interna y un cambio en la estructura de crecimiento del mundo en el que los países emergentes (importantes demandantes de materias primas) tienen un rol más protagónico, lo que ha llevado a un incremento de los términos de intercambio.

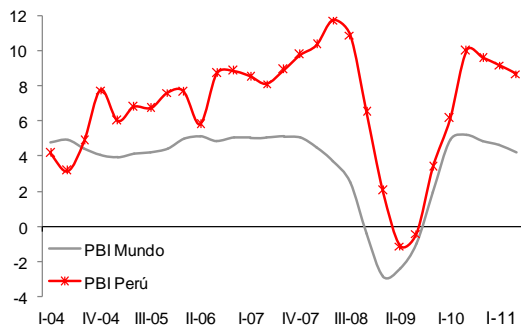
<sup>13</sup> En un escenario alternativo en donde el mundo crece la mitad del considerado en el escenario base y los términos de intercambio se deterioran al doble, el crecimiento de la economía peruana se ubicaría alrededor de 4% en el 2012 y 4,5% en el periodo 2013-2014.

<sup>14</sup> La descomposición de Varianza del Crecimiento del Perú se desarrolló en base a un modelo Estructural de Vectores Autoregresivos (SVAR), en donde se consideró que el crecimiento mundial sólo depende de su propio choque. Los términos de intercambio están en función de su propia dinámica y del crecimiento mundial. El gasto público depende del PBI mundial, de los términos de intercambio y de su propio choque. El gasto privado depende del crecimiento mundial, de los términos de intercambio y de su propio choque (mas no del gasto público). El crecimiento del Perú depende del crecimiento mundial, de los términos de intercambio, del gasto público, del gasto privado y de su propia dinámica. Los datos utilizados representan las tasas de crecimiento de las variables mencionadas con periodicidad trimestral, para el periodo 1T1994-1T2011.

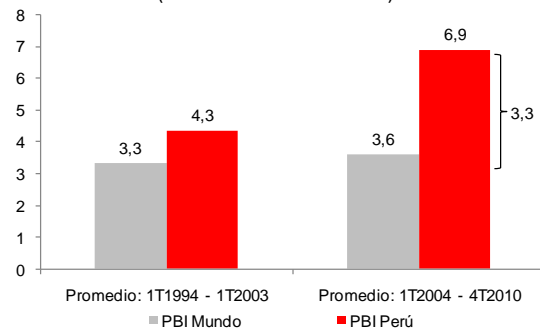
### Determinantes de la variabilidad del PBI (%)



### Crecimiento PBI Perú y Mundo (%)



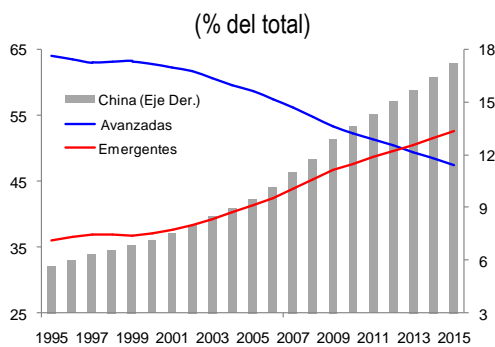
### Crecimiento PBI Perú y Mundo (Promedio Var. % anual)



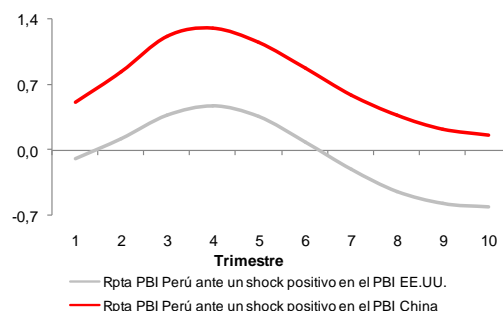
Fuente: BCRP, FMI, Estimaciones MEF.

Los países emergentes vienen mostrando una creciente participación en la economía mundial. El caso más relevante es China, que se ha convertido en la segunda economía más grande del mundo y en uno de los principales demandantes de commodities. China representa casi el 40% de la demanda mundial de los metales básicos (cobre, zinc, estaño y plomo) y es el segundo mercado de destino de nuestras exportaciones, siguiendo muy de cerca a EE.UU. En este escenario, un shock (positivo o negativo) en China tendría mayor impacto en el Perú que un shock de similar magnitud en EE.UU.<sup>15</sup> Un shock internacional se transmitiría principalmente a través del comercio y del precio de los activos, como se evidenció durante la última crisis.

### Participación en el PBI Mundial (% del total)



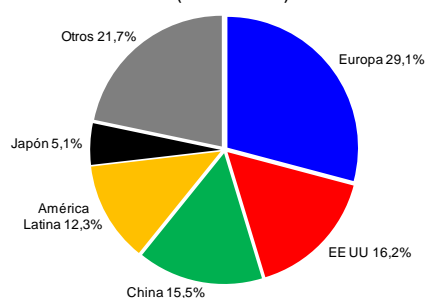
### Respuesta del PBI Perú ante un shock en el PBI de China y EE.UU. (Desviación estándar)



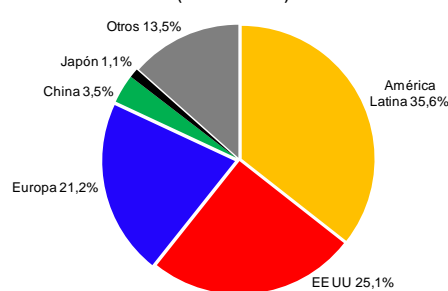
Fuente: FMI, Estimaciones MEF.

<sup>15</sup> Impulsos respuestas obtenidas con un modelo de vectores autoregresivos para el período 1T1994-4T2010; en donde se consideró que la economía de EE.UU. sólo depende su propio choque, el PBI de China depende de su propio choque y del desempeño de la economía estadounidense, mientras que el PBI del Perú depende de su propio choque y tanto del PBI de EE.UU. como del PBI de China. Los resultados arrojan que el impacto del PBI de EE.UU. sólo es estadísticamente significativo cuatro trimestres después del shock, mientras que el impacto del shock del PBI de China es mayor y significativo hasta 10 trimestres después del shock. Los datos utilizados representan las tasas de crecimiento de las variables mencionadas.

**Exportaciones Totales por destino 2010**  
(% del total)



**Exp. No Tradicionales por destino 2010**  
(% del total)



Fuente: SUNAT.

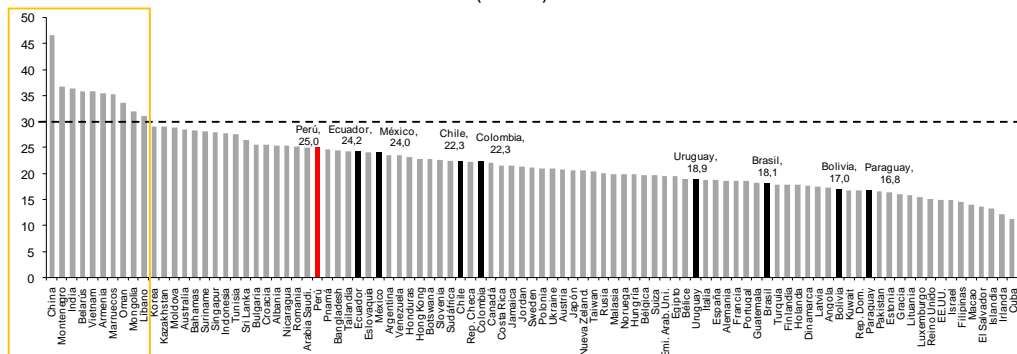
El motor de crecimiento en el periodo 2012-2014 seguirá siendo el gasto privado. Los sectores no primarios serán los que liderarán el crecimiento en los próximos años. Sin embargo, a diferencia de los últimos años en donde los sectores no primarios crecieron en promedio 3 puntos porcentuales por encima de los sectores primarios, se espera que a partir del 2013 ambos crezcan a tasas similares.

El crecimiento de mediano plazo estará liderado por la inversión privada, la cual podrá materializarse en la medida que las expectativas empresariales se recuperen y se concreten importantes proyectos de inversión anunciados para los próximos años. Los principales proyectos de inversión se concentrarán sobre todo en los sectores minería e hidrocarburos, electricidad e industria. Entre las inversiones mineras destacan las ampliaciones en marcha de Antamina en Áncash por un monto aproximado de US\$ 1 100 millones, Marcona en Ica por un monto aproximado de US\$ 1 000 millones; Antapaccay en Cusco con un monto estimado de US\$ 1 500 millones, cuyo inicio de operaciones está estimado para el próximo año, el proyecto de cobre Toromocho en Junín por un monto aproximado de US\$ 2 200 millones y cuyo inicio de operaciones se espera para el 2013 y el proyecto de ampliación en la mina Cerro Verde en Arequipa (2013) por un monto aproximado de US\$ 1 000 millones. Cabe resaltar, que en marzo del presente año, el Ministerio de Energía y Minas aprobó el Estudio de Impacto Ambiental del proyecto minero Las Bambas, el mismo que se ubica en la región Apurímac y representa una inversión aproximada de US\$ 4 200 millones entre los años 2011 y 2015. Una vez que los proyectos anunciados entren en operación hacia el 2015-2016 (más allá del horizonte de proyección de este Marco Macroeconómico Multianual 2012-2014) la producción minera se incrementará sustancialmente, en especial la producción de cobre que se elevaría en alrededor de 60%. El salto podría ser hasta 120% si se consideran otros proyectos que aún están por definirse como Magistral, La Granja, Quellaveco, entre otros. Por su parte, la producción de oro se elevaría en 15% de llevarse a cabo el proyecto Minas Conga por US\$ 3 500 millones. Sin embargo, se ha optado por un escenario conservador y se ha asumido que estos proyectos entrarán en operación en años posteriores al 2014. Por otro lado, en el sector hidrocarburos se prevé el inicio de la producción de gas natural y líquidos de gas natural del Lote 57 a partir del 2012 con un monto de inversión aproximado de US\$ 594 millones y la producción de petróleo procedente del Lote 67 (2014) por un monto de US\$ 412 millones.

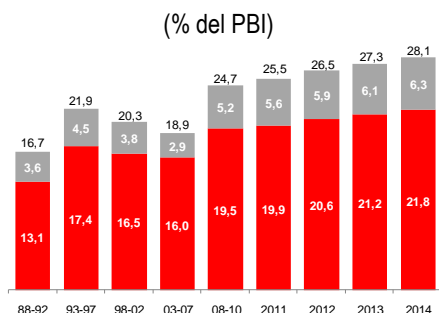
En cuanto a proyectos de infraestructura concesionados, se prevé la modernización del Terminal Portuario Muelle Norte del Callao por US\$ 749 millones, la construcción del Puerto de Paita con una inversión referencial de US\$ 232 millones; el Segundo Grupo de Aeropuertos de Provincia por US\$ 257 millones; Red Vial No 4 (Pativilca-Puerto Salaverry) y Autopista del Sol (Trujillo-Sullana) ambos por alrededor de US\$ 700 millones y el desarrollo de la Vía Parque Lima (ex. Línea Amarilla) que es una concesión de la Municipalidad Metropolitana de Lima por alrededor de US\$ 750 millones. En el sector electricidad destaca la planta termoeléctrica de gas natural ciclo combinado (Lima) por alrededor de US\$ 650 millones y las próximas inversiones relacionadas a las centrales hidroeléctricas Cerro de Chaglla (Huánuco) y Cerro del Águila (Huancavelica) proyectos que en conjunto representarían una inversión por alrededor de US\$ 2 000 millones. Finalmente, cabe mencionar la construcción de la planta petroquímica de Nitratos del Perú (2014) con una inversión aproximada de US\$ 650 millones.

De concretarse estos proyectos, la inversión privada como porcentaje del PBI alcanzará en el 2014 cifras cercanas al 22% del PBI y la inversión total (incluyendo la parte pública) se ubicará en torno del 28% del PBI. La experiencia internacional ilustra que los países que alcanzan niveles elevados de inversión privada pueden mantener tasas de crecimiento por encima del 6%.

### Mundo: Inversión bruta 2010 (% PBI)



### Inversión Privada y Pública (% del PBI)



### Crecimiento luego que Inversión alcanzara 25% del PBI (Var. % anual)

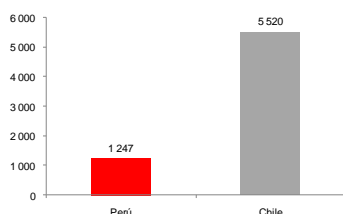
País	Año en que lo alcanzó	Crec. Prom. 5 años posteriores	Crec. Mundial Prom. 5 años posteriores
Chile	1991	8,3	3,0
Taiwan	1991	7,2	3,0
India	1995	6,5	3,8
Perú	2012-2014	6,0	3,8

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

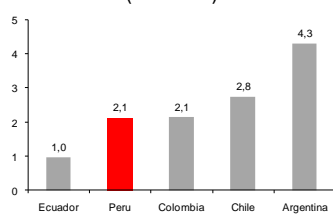
Las favorables perspectivas de expansión para la economía peruana también se sustentan en que existe un amplio espacio para seguir creciendo, gracias a nuestras importantes ventajas en la dotación de recursos naturales (minería, agroexportaciones, forestal, turismo, etc.), y alcanzar a nuestros pares de la región en términos de consumo. Por ejemplo, a pesar de la notable expansión del sector retail en el Perú así como del crecimiento del sector financiero todavía estos mercados están poco desarrollados en comparación a otros países de la región y aún hay espacio para seguir creciendo.

### Amplio Espacio para seguir Creciendo

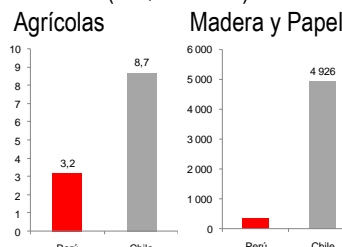
#### Producción de cobre 2010 (Miles de TMF)



#### Llegada de Turistas Internacionales 2010 (Millones)

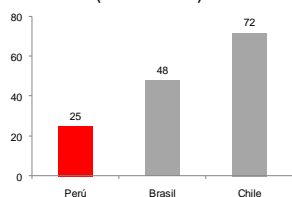


#### Exportaciones 2010 (US\$ Millones)

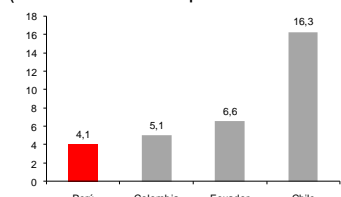


Fuente: SUNAT, Organización Mundial del Turismo, Servicio Geológico de Estados Unidos.

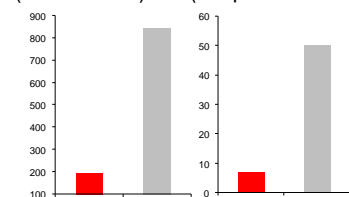
**Créditos Sistema Bancario 2010**  
(% del PBI)



**Venta de Vehículos Nuevos per cápita 2010**  
(Número de autos por cada mil hab)



**Superficie de Venta en Tiendas por Departamento 2009**  
(Miles de M2) (M2 por habitante)



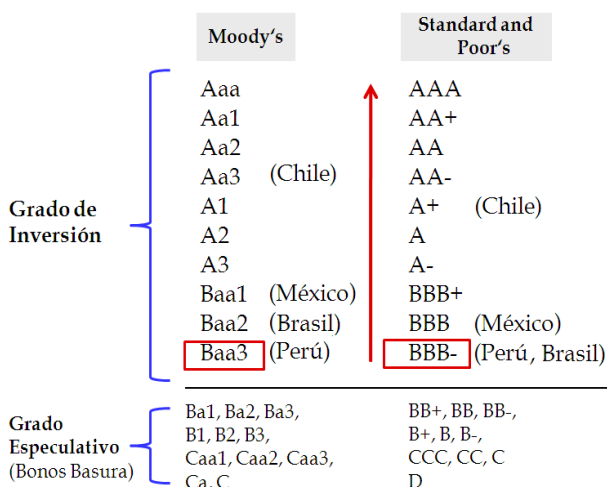
Fuente: AEADE, ARAPER, ASBANC, FELABAN, CADEM, ASOPARTES, SBS, Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras de Chile, Bancos Centrales.

La mayor inversión esperada para el periodo 2012-2014 traería consigo ciertas presiones temporales sobre las cuentas externas. Así, para este periodo se registraría un déficit de la cuenta corriente en torno al 3,5% del PBI. Por otro lado, la balanza comercial mostraría un superávit promedio anual de US\$ 4,4 mil millones (2,2% del PBI). En este periodo, las importaciones registrarían un incremento promedio anual de 11,3%, mientras que las exportaciones crecerían en promedio 7,9%. El crecimiento de las exportaciones estaría explicado por los mayores volúmenes exportados de productos tradicionales, principalmente de cobre gracias a la entrada en operación de proyectos como Antapaccay, Toromocho y la ampliación de Antamina en el periodo de análisis. Así, hacia el final del horizonte de proyección las importaciones y exportaciones crecerían 76% y 52% en relación al 2010, alcanzando los US\$ 51 mil millones y US\$ 54 mil millones, respectivamente.

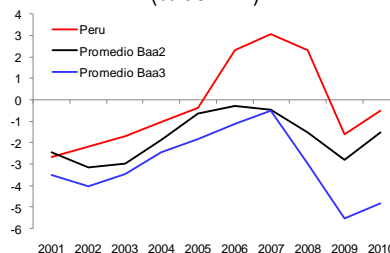
Bajo los supuestos de este Marco Macroeconómico Multianual, en el 2014 el PBI puede superar los US\$ 224 mil millones y el PBI per cápita puede acercarse a los US\$ 7,5 mil, un incremento de 40% respecto al 2010. Este crecimiento irá de la mano con una mayor reducción de la pobreza y una mejor distribución de los ingresos gracias al crecimiento descentralizado del empleo y las políticas sociales.

El Perú se encuentra en posibilidad de obtener una mejora en su calificación crediticia en la medida que preserve sus fortalezas económicas y la solidez fiscal se mantenga como un elemento diferenciador frente a otros países. El Perú en efecto muestra indicadores económicos superiores a aquellos países que tienen una calificación similar o incluso una calificación superior. Una mejora de la calificación crediticia también permitirá seguir fortaleciendo la confianza empresarial y la inversión privada en los próximos años.

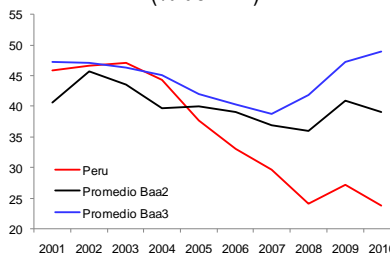
**Perú debe seguir buscando grados de inversión más altos**



**Resultado Económico 2001-2010**  
(% del PBI)

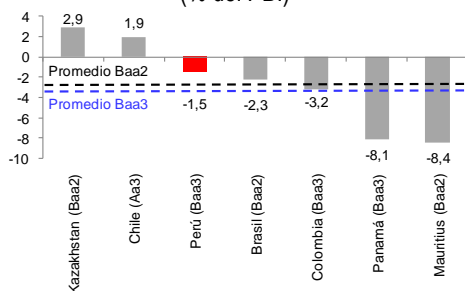


**Deuda Pública 2001-2010**  
(% del PBI)

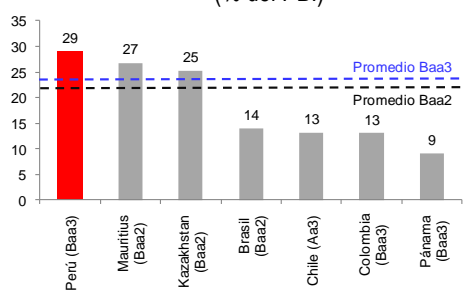


Fuente: Moody's, Standard & Poor's.

### Balanza en Cuenta Corriente 2010 (% del PBI)

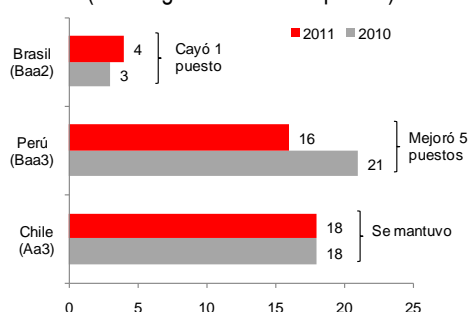


### Reservas Internacionales Netas 2010 (% del PBI)



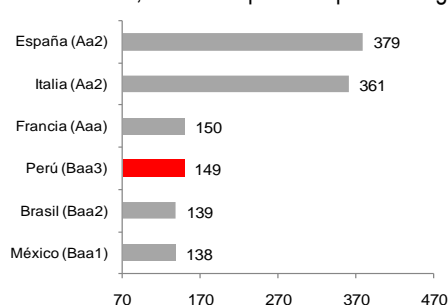
### Países como destino prioritario para IED 2011-2013<sup>1</sup>

(Ranking mundial de 21 países)



### Credit Default Swaps a 5 años

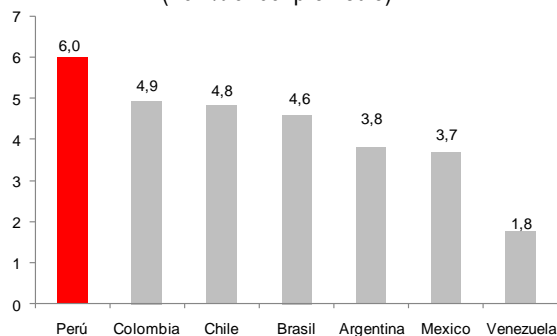
(Puntos básicos, Promedio primera quincena agosto)



1/ Encuesta realizada por UNCTAD a un total de 236 empresas transnacionales.  
Fuente: Moody's, Standard & Poor's, UNCTAD, Bloomberg.

El reto del país es mantenerse como la economía de mayor crecimiento en la región y de mayor reducción en la tasa de pobreza e inequidad. Mantener altas tasas de crecimiento se vuelve más difícil en la medida que los países alcanzan mayores niveles de desarrollo, por ejemplo Chile luego de crecer a una tasa promedio anual de 7,7% entre 1986 y 1995, se desaceleró y creció a una tasa promedio anual de apenas 3,7% entre el 2001 y 2010. El reto es evitar que el Perú enfrente una desaceleración similar en su ritmo de crecimiento y por el contrario asegurar que el país continúe creciendo a tasas sostenidas por encima del 6% por lo menos durante los próximos 15 años para desaparecer la pobreza extrema y llevar la pobreza a niveles de no más de 10% como sucede en los países desarrollados. Esto impone una serie de importantes retos de política pública, especialmente en el terreno microeconómico (competitividad, productividad, cerrar la brecha de infraestructura, reducción de la informalidad, capital humano y calidad de la educación, innovación, entre otros). En un entorno internacional altamente incierto y con riesgos de una recaída de la economía mundial, se deben utilizar muy prudentemente los ingresos extraordinarios y transitorios que pueda recibir el país en estos años por las elevadas cotizaciones actuales de sus productos de exportación con el fin de reconstituir el espacio fiscal para aplicar políticas contracíclicas y emprender esta agenda microeconómica de mayor competitividad, productividad e inclusión social.

### PBI América Latina 2012-2014 (Var.% anual promedio)



Fuente: Proyecciones MEF, Consenso de Analistas.

## 5. ESCENARIO FISCAL

### 5.1 FINANZAS PÚBLICAS 2011

Al cierre del primer semestre del año, el Sector Público No Financiero (SPNF) registró un superávit fiscal de 5,6% del PBI, como consecuencia del incremento de los ingresos fiscales en más de S/. 7 mil millones y un gasto en niveles cercanos a los del 2010. Así, se dio cumplimiento a la regla que estableció un superávit fiscal mínimo, para el 1S2011, de 2% del PBI del año (aprox. 4% del PBI del semestre), prevista en la Ley de Equilibrio Financiero del Presupuesto del Sector Público para el año fiscal 2011. Asimismo, al cierre de julio, se cumplió con la regla fiscal en año de elecciones generales puesto que la ejecución de los primeros siete meses del año ascendió a 56%, por debajo del 60% del gasto no financiero presupuestado que establece la Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal (LRTF).

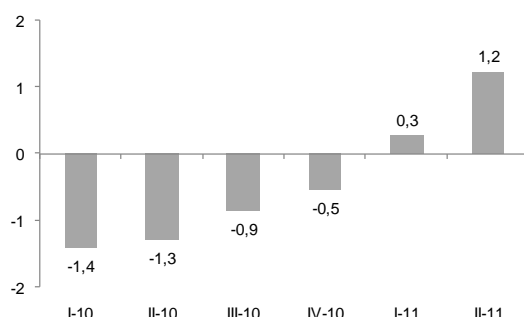
#### Resultado Económico del Sector Público No Financiero: Primer Semestre

	Millones de Nuevos Soles			Porcentaje del PBI	
	2010	2011	Diferencia	2010	2011
<b>I. Resultado Primario (1+2)</b>	7 790	16 007	8 216	3,7	6,8
<b>1. Gobierno General</b>	8 528	15 948	7 420	4,0	6,8
Ingresos	44 212	52 023	7 811	20,9	22,1
Gastos No Financieros	35 684	36 075	391	16,9	15,3
<b>2. EPNF</b>	-738	58	796	-0,3	0,0
<b>II. Intereses</b>	2 546	2 767	222	1,2	1,2
<b>III. Resultado Económico del SPNF (I-II)</b>	5 245	13 240	7 995	2,5	5,6

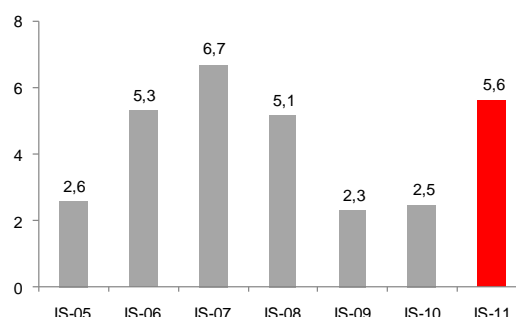
Fuente: MEF.

#### Resultado Económico del Sector Público No Financiero

(Suma móvil 4 Trimestres, % del PBI)



(1S, % del PBI semestral)



Fuente: MEF.

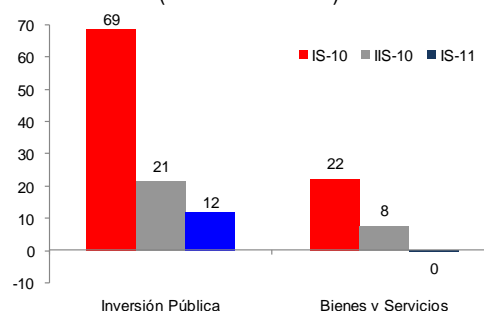
Se espera que en el 2011, los ingresos corrientes del Gobierno General crezcan 10,8% (aproximadamente S/. 12 mil millones adicionales con respecto al 2010), resultado que está sustentado principalmente por el mayor crecimiento de los ingresos tributarios (10,6%). Asimismo, los ingresos no tributarios del Gobierno General crecerán alrededor de 12% explicado, en su mayor parte, por la favorable evolución de las regalías (38,3%). La presión tributaria alcanzará el 15,3% del PBI en el 2011, mayor a la del 2010 en 0,5 puntos del PBI.

En el primer semestre de este año, el gasto no financiero del Gobierno General registró una caída de 1,6% real debido al menor gasto de capital por la menor inversión de los gobiernos subnacionales. Por su parte, el gasto no financiero del Gobierno Nacional creció 6,3% explicado básicamente por las Expropiaciones de Terrenos Adyacentes al Aeropuerto Jorge Chávez que generó un crecimiento de la inversión en 12%. A pesar del estricto control del gasto en el primer semestre del 2011, éste ha registrado un fuerte incremento desde el 2008. En el primer semestre, el gasto no financiero del Gobierno General creció a un ritmo bastante menor que en los semestres previos y aún así alcanzó un nivel por encima de los S/. 36 mil millones (casi 32% más o cerca de S/. 9 mil millones por encima de lo registrado en el primer semestre 2008, período previo al de la crisis financiera internacional y el Plan de Estímulo Económico).

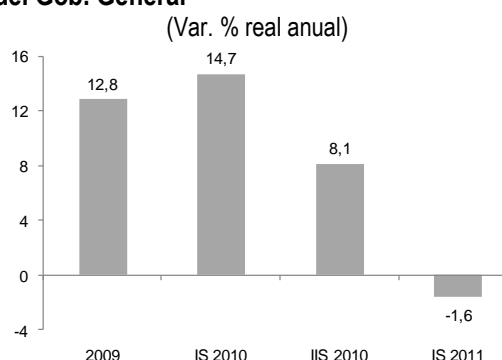
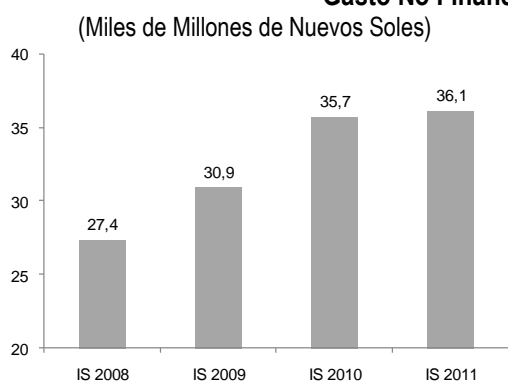
### Gasto No Financiero del Gobierno General<sup>1</sup>

	IS 2011	Diferencia		Var. % Real
	(Millones S/.)	IS 2011 - IS 2010	IS 2011 / IS 2010	
<b>GASTO NO FINANCIERO</b>	<b>36 075</b>	<b>391</b>		<b>-1,6</b>
<b>a. Gastos Corrientes</b>	<b>27 989</b>	<b>1 902</b>		<b>4,4</b>
a.1 Remuneraciones	10 567	661		3,8
a.2 Bienes y Servicios	9 888	135		-1,3
a.3 Transferencias	7 534	1 106		14,1
<b>b. Gastos de Capital</b>	<b>8 086</b>	<b>-1 511</b>		<b>-18,0</b>
b.1 Inversión	7 443	-1 297		-17,1
Nacional	4 261	564		12,2
Otras entidades*	143	-114		-45,9
Regional	1 348	-333		-21,9
Local	1 834	-1 527		-46,9
b.2 Otros	643	-214		-27,0

### Gasto No Financiero del Gobierno Nacional<sup>1</sup> (Var. % real anual)



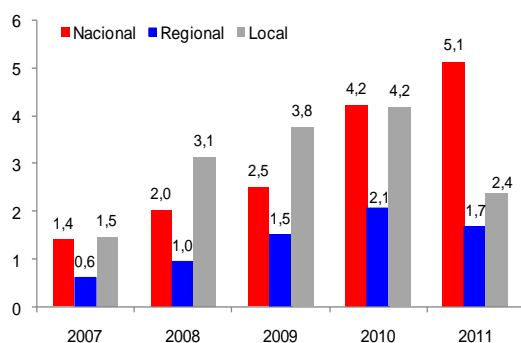
### Gasto No Financiero del Gob. General<sup>1</sup>



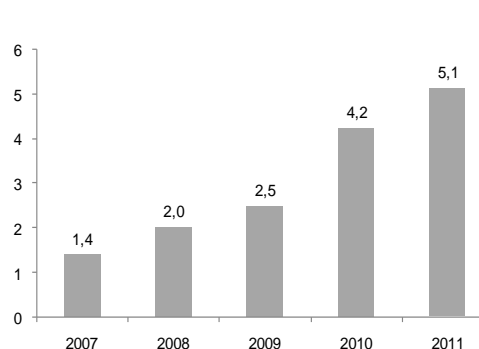
1/ Incluye Essalud y Sociedades de Beneficencia.  
Fuente: SIAF/SP-MEF.

En julio, el gasto no financiero del Gobierno General se incrementó 13,6% en términos reales producto básicamente del mayor gasto corriente (18,0% real). El comportamiento de este rubro se sustenta en la mayor ejecución de bienes y servicios del Gobierno Nacional y las mayores transferencias por concepto del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC) en S/. 605 millones. Mientras que, el gasto de capital registró un ligero aumento de 1,1% real, asociado básicamente a la mayor inversión del Gobierno Nacional (Proyecto Especial Sistema Eléctrico de Transporte Masivo de Lima y Callao, Concesiones Viales, y la Gestión del Programa de Mejoramiento del Nivel de Transitabilidad de la Red Vial Nacional). Por su parte, el gasto no financiero de los gobiernos regionales y locales cayó 3,1% y 18,1%, respectivamente, como consecuencia de los bajos niveles de inversión registrado. Cabe señalar, que los gobiernos locales no estuvieron sujetos a las restricciones de gasto implementadas en el primer semestre del 2011, por lo que la menor ejecución registrada hasta el mes de julio responde básicamente a los problemas asociados al cambio de autoridades locales y regionales.

### Inversión por nivel de gobierno: Enero-Julio (Miles de Millones de Nuevos Soles)



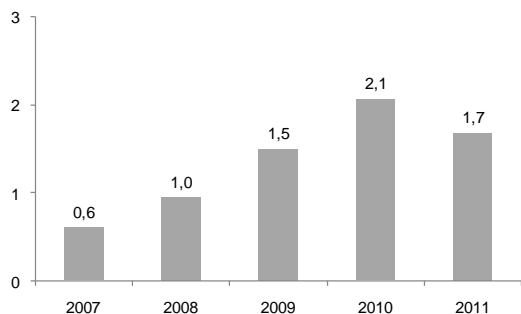
### Inversión del Gobierno Nacional: Enero-Julio (Miles de Millones de Nuevos Soles)



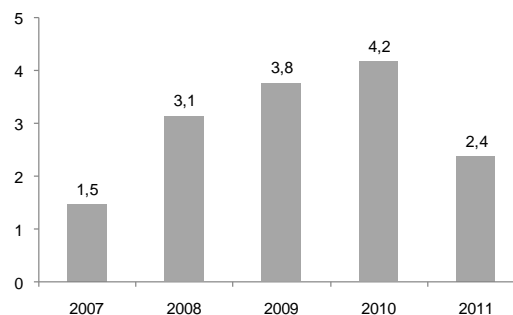
Fuente: SIAF/SP-MEF.



### Inversión Gobiernos Regionales: Enero-Julio (Miles de Millones de Nuevos Soles)



### Inversión Gobiernos Locales: Enero-Julio (Miles de Millones de Nuevos Soles)



Fuente: SIAF/SP-MEF.

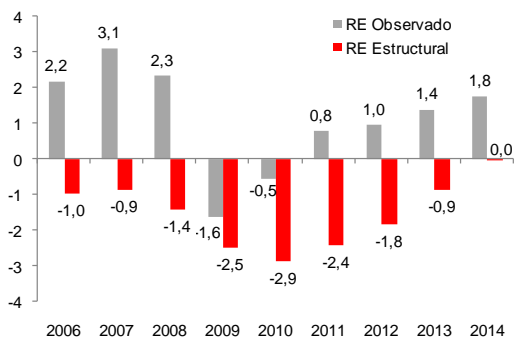
Con la información al mes de julio, se prevé que en el segundo semestre del 2011 el gasto público puede crecer hasta 7,7% en términos reales (con lo cual alcanzaría un crecimiento real de 3,8% en el año) y se alcanzaría un superávit fiscal de 0,8% del PBI en el 2011. Así, el gasto no financiero del Gobierno General ascendería a S/. 89 328 millones, que implica S/. 1 473 millones por debajo del techo de gasto publicado en el Marco Macroeconómico Multianual de mayo, debido básicamente a la menor previsión en los pagos al FEPC y a la subejecución en inversión de los gobiernos locales.

En ese contexto, al cierre del año, el gasto en el 2011 se incrementará en casi S/. 6 mil millones con respecto al año 2010. Por el lado corriente, se prevé el cumplimiento de la regla macrofiscal de gasto de consumo, la cual se ubicará en 4,0% real (límite máximo establecido en la LRTF); mientras que las transferencias al FEPC se ubicarán en 0,6% del PBI en el 2011. Por su parte, la inversión pública del Gobierno General crecerá 4,7% en términos reales. El crecimiento de la inversión a nivel del Gobierno Nacional se encuentra liderada por el sector Transportes y Comunicaciones, mientras que en relación a la inversión de los gobiernos subnacionales, se espera que estos superen sus problemas de subejecución en lo que resta del año.

## 5.2 ESCENARIO FISCAL 2012-2014

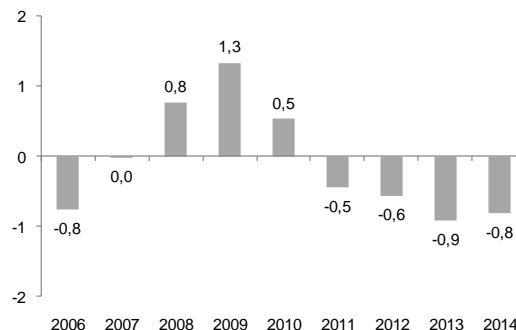
La presente administración tiene como meta una trayectoria progresiva hacia un equilibrio fiscal en las cuentas estructurales en el 2014. Consistente con esta meta, bajo los supuestos de este Marco Macroeconómico Multianual se tiene previsto que en el 2012 se alcance un superávit fiscal de 1,0% del PBI, que se elevará a 1,4% del PBI en el 2013 y 1,8% del PBI en el 2014.

### Déficit Fiscal Observado y Estructural (% del PBI)



Fuente: MEF.

### Impulso Fiscal (% del PBI)

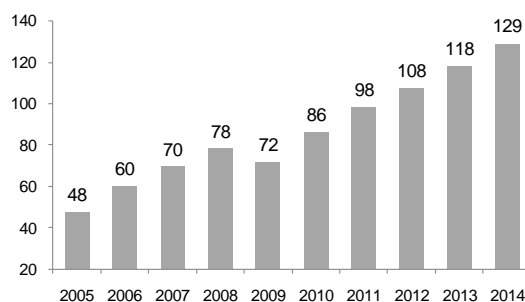


El resultado económico estructural tiene por objetivo eliminar los efectos de los componentes cíclicos y transitorios que afecten las finanzas públicas, aislando las repercusiones del ciclo económico y de los precios de las exportaciones de las materias primas que determinan el nivel de ingresos públicos. Asimismo, el resultado primario estructural determina el Indicador de Impulso Fiscal que permite medir la posición de la política fiscal (expansiva o contractiva) sobre la actividad económica.

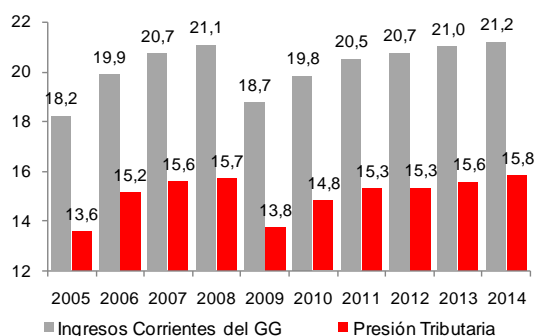
Con los supuestos del presente Marco Macroeconómico Multianual, se estima un crecimiento anual de los ingresos corrientes del Gobierno General en promedio de 7,2% para el periodo 2012-2014. Los ingresos tributarios del Gobierno Central crecerían anualmente también 7,2% durante dicho periodo. Este incremento se explica básicamente por los conceptos de Impuesto a la Renta (IR) e IGV. Con respecto al IR, se proyecta un crecimiento promedio de 6,4%, menor al promedio de crecimiento de los dos años anteriores (que es de 24%) debido al menor dinamismo de las exportaciones mineras y a menores precios de los principales minerales en el mercado internacional. Dado ello, el IR de 3era categoría crecería en promedio 9% (menor al promedio de 29% del 2010-2011). Por su parte, la recaudación por IGV crecería a un ritmo promedio anual de 7,7% (el IGV importado crecería en promedio 7,1%, mientras que el IGV interno lo haría en torno al 8,2%).

Hacia el 2014 la presión tributaria ascendería a 15,8% del PBI respectivamente. Sin embargo, es necesario resaltar que la Administración Tributaria tiene como meta aumentar la presión tributaria. Se busca mantener un sistema tributario simple, y concluir en el más breve plazo la definición del régimen tributario de la minería sin desalentar su competitividad internacional para seguir atrayendo inversiones. Asimismo, se implementarán medidas orientadas a aumentar la presión tributaria ampliando la base tributaria de manera permanente a través de: i) ataque frontal contra la evasión que es alta (un poco mayor a 35% en el IGV y cerca de 50% en el IR), ii) reducción del contrabando (cerca de 3% de las importaciones), iii) énfasis en transacciones electrónicas que no sólo facilitan el cumplimiento tributario y aduanero sino generan mejor y mayor oportunidad en la información, iv) recuperación de la deuda en cobranza, v) sistemas de fiscalización y control basados en análisis de riesgo, vi) mayor formalización y fiscalización (especialmente trabajadores independientes).

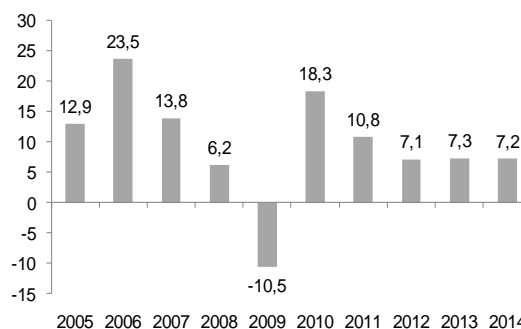
**Ingresos Corrientes del Gob. General**  
(Miles de Millones de Nuevos Soles)



**Ingresos Corrientes del Gob. General y Presión Tributaria<sup>1</sup>**  
(% del PBI)



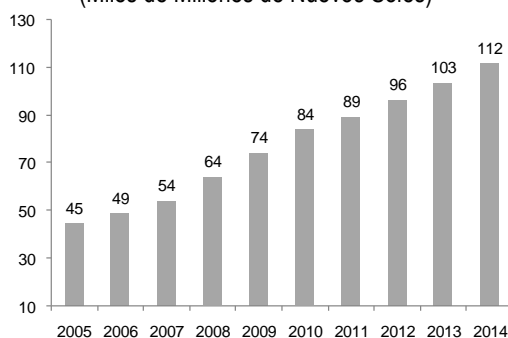
**Ingresos Corrientes del Gob. General**  
(Var. % real anual)



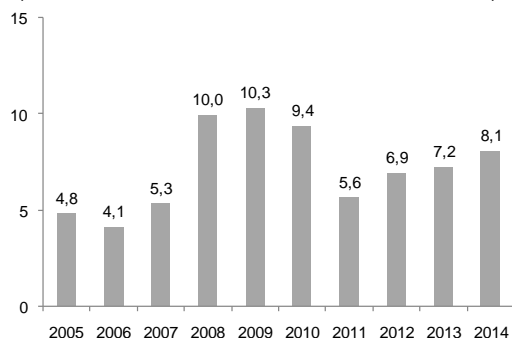
1/ La presión tributaria representa a los ingresos corrientes del Gobierno Central sobre el PBI.  
Fuente: MEF.

Bajo los supuestos de este Marco Macroeconómico Multianual, hacia el 2014 los ingresos fiscales crecerán casi S/. 31 mil millones respecto al 2011, lo que permitirá financiar un incremento del gasto no financiero del Gobierno General en alrededor de S/. 22 mil millones. Así, los mayores ingresos fiscales permanentes permitirán financiar aumentos de gasto público en forma progresiva, de tal forma que se alcancen las metas de la actual administración en un contexto de responsabilidad y prudencia fiscal. Este espacio fiscal que se estaría generando es compatible con el cumplimiento de las reglas macrofiscales. Resultará muy importante trabajar en la capacidad de absorción de dicho incremento presupuestal y asegurar que los mayores recursos se traduzcan efectivamente en resultados, es decir, mejorar los servicios para los ciudadanos, en especial para los más pobres. Mejorar los servicios de salud, educación, seguridad ciudadana, entre otros, implicará sin duda importantes esfuerzos de reforma en cada uno de estos sectores luego de los sustantivos incrementos presupuestales de los últimos años.

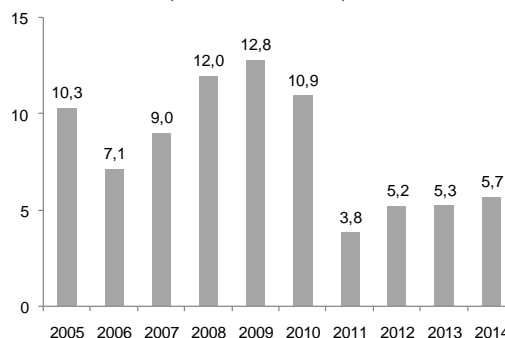
### Gasto No Financiero del Gob. General<sup>1</sup> (Miles de Millones de Nuevos Soles)



### Gasto No Financiero del Gob. General<sup>1</sup> (Variación en Miles de Millones de Nuevos Soles)



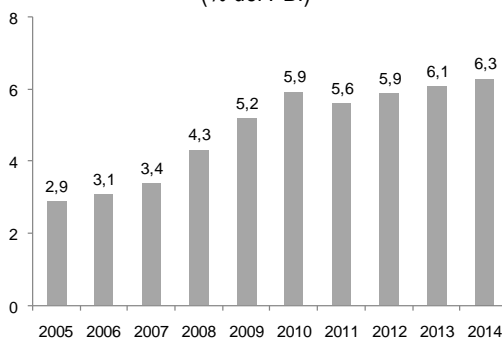
### Gasto No Financiero del Gob. General<sup>1</sup> (Var. % real anual)



1/ Incluye Essalud y Sociedades de Beneficencia.  
Fuente: BCRP, Proyecciones MEF.

Por su parte, la deuda pública continuará con su tendencia descendente reduciéndose de 23,4% en el 2010 a 17,7% en el 2014. Finalmente, la inversión pública alcanzará niveles en torno al 6% del PBI entre el 2012 y 2014.

### Inversión Pública (% del PBI)



Fuente: BCRP, Proyecciones MEF.

## 6. Escenarios Macroeconómicos del Presupuesto 2012

Siguiendo una buena práctica presupuestal, se ha elaborado un Presupuesto 2012 con supuestos conservadores, especialmente considerando un escenario internacional bastante incierto, de forma tal que i) cumpla con los objetivos fiscales planteados, ii) priorice los objetivos de la nueva administración y iii) permita tener margen de maniobra fiscal en caso haya un mayor deterioro de la economía mundial. Así, el Presupuesto Institucional de Apertura 2012 contempla un crecimiento de 8% (crecimiento similar al presupuesto de este año) consistente con los lineamientos fiscales de esta administración y la meta de un superávit fiscal de 1% del PBI. Se debe resaltar que se tiene como política que cualquier ingreso transitorio adicional no podrá ser usado para financiar gastos permanentes.

Las proyecciones macroeconómicas para el Presupuesto 2012 toman en cuenta un escenario de menor crecimiento de los principales socios comerciales respecto al 2011. Se prevé un crecimiento de 3,0% en el 2012, es decir, 1,5 puntos porcentuales menos que el promedio registrado entre el 2004-2007 e inferior al 3,2% del 2011, debido al débil desempeño económico y a las mayores medidas de ajuste fiscal en EE.UU. y la Zona Euro. Si bien el escenario base no considera una nueva recesión en los países desarrollados, la probabilidad de ocurrencia se ha incrementado, por lo que existe el riesgo que el crecimiento de nuestros socios comerciales se sitúe por debajo del 3%. Por el lado de los términos de intercambio, se espera que en el 2012 éstos registren una caída de 3,4% debido a que los precios de los metales industriales se corregirían a la baja paulatinamente.

### Actividad económica

El PBI se incrementaría 6% en términos reales, sin embargo un mayor deterioro del entorno internacional podría llevar a que este crecimiento sea menor. Ante este riesgo se debe ser prudente respecto de los ingresos fiscales que sirvan de base para la elaboración del presupuesto 2012.

### Precios y Tipo de Cambio

Se proyecta que la inflación acumulada alcanzaría 2%, dentro del rango meta previsto por el BCRP. Por su parte, se estima que el tipo de cambio promedio anual se sitúe en torno de S/. 2,75 por dólar.

### Sector Externo

En el 2012, se proyecta un déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos de 3,3% del PBI. Las exportaciones ascenderían a US\$ 46 335 millones (crecimiento de 5,3% respecto del 2011), mientras que las importaciones se situarían en US\$ 40 945 millones (crecimiento de 11,0% respecto del 2011), con lo que se obtendría una superávit comercial positiva de US\$ 5 390 millones.

### Finanzas Públicas

La presente administración tiene como meta una trayectoria progresiva hacia un equilibrio fiscal en las cuentas estructurales en el 2014. Consistente con esta meta, bajo los supuestos de este Marco Macroeconómico Multianual se tiene previsto que en el 2012 se alcance un superávit fiscal de 1,0% del PBI, que se elevará a 1,4% del PBI en el 2013 y 1,8% del PBI en el 2014. Por su parte, la deuda pública en el 2012 se ubicaría en 21% del PBI, mientras que la deuda interna y externa registraría 9,7% y 11,3% del PBI, respectivamente. Debido a la elevada incertidumbre económica internacional y a la alta volatilidad de los precios de las materias primas de exportación, existe el riesgo que los ingresos por la fuente de Recursos Ordinarios<sup>16</sup> sean menores a los potencialmente proyectados por lo que se ha sido prudente respecto de los recursos considerados en el presupuesto 2012 por dicha fuente de financiamiento.

---

<sup>16</sup> Los Recursos Ordinarios son Ingresos del Tesoro Público provenientes de la Recaudación Tributaria y otros conceptos. Para su cálculo se deduce de la recaudación tributaria, todos aquellos tributos que tienen un destino específico. Por otra parte en los Recursos Ordinarios se consideran ingresos del Tesoro Público provenientes de distintas fuentes como las Regalías de Hidrocarburos, la parte correspondiente de las Utilidades de las empresas del estado, los intereses generados por sus depósitos en el Sistema Financiero, entre otros.

## 7. CUADROS ESTADÍSTICOS

Cuadro 1  
**PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS**

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>PRECIOS Y TIPO DE CAMBIO</b>										
Acumulada (Variación porcentual)	1,5	1,1	3,9	6,7	0,2	2,1	3,0	2,0	2,0	2,0
Promedio (Variación porcentual)	1,2	2,0	1,8	5,8	2,9	1,5	3,0	2,0	2,0	2,0
Tipo de cambio										
Promedio (Nuevos Soles por US dólar)	3,30	3,27	3,13	2,92	3,01	2,83	2,78	2,75	2,74	2,72
Depreciación (Variación porcentual)	-3,4	-0,7	-4,5	-6,5	3,0	-6,2	-1,6	-1,0	-0,4	-0,7
<b>PRODUCCIÓN</b>										
Producto Bruto Interno (Miles de millones de nuevos soles)	262	302	336	371	382	435	479	519	562	609
Producto Bruto Interno (Variación porcentual real)	6,8	7,7	8,9	9,8	0,9	8,8	6,5	6,0	6,0	6,0
Demanda Interna (Variación porcentual real)	5,8	10,3	11,8	12,3	-2,8	12,8	7,8	6,2	6,0	6,0
VAB no primario (Variación porcentual real)	6,8	8,7	10,8	10,3	0,8	10,2	7,0	6,3	6,1	6,0
Inversión bruta fija (Porcentaje del PBI)	18,4	19,5	21,5	25,9	22,9	25,1	25,5	26,5	27,3	28,1
Inversión privada (Porcentaje del PBI)	15,5	16,4	18,2	21,5	17,7	19,2	19,9	20,6	21,2	21,8
<b>SECTOR EXTERNO</b>										
Cuenta Corriente (Porcentaje del PBI)	1,4	3,1	1,4	-4,2	0,2	-1,5	-2,5	-3,3	-3,5	-3,5
Balanza comercial (Millones de US dólares)	5 286	8 986	8 503	2 569	5 951	6 750	7 102	5 390	4 470	3 467
Exportaciones (Millones de US dólares)	17 368	23 830	28 094	31 018	26 962	35 565	44 005	46 335	49 994	54 252
Importaciones (Millones de US dólares)	-12 082	-14 844	-19 591	-28 449	-21 011	-28 815	-36 902	-40 945	-45 524	-50 785
<b>SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO</b>										
Presión tributaria (Porcentaje del PBI)	13,6	15,2	15,6	15,7	13,7	14,8	15,3	15,3	15,6	15,8
Ingresos corrientes del GG (Porcentaje del PBI)	18,2	19,9	20,7	21,1	18,7	19,8	20,5	20,7	21,0	21,2
Resultado primario (Porcentaje del PBI)	1,6	4,2	4,8	3,9	-0,3	0,6	2,0	2,1	2,5	2,9
Resultado económico (Porcentaje del PBI)	-0,4	2,3	3,0	2,3	-1,6	-0,5	0,8	1,0	1,4	1,8
Financiamiento neto del resultado económico										
(Millones de US dólares)	299	-2 119	-3 068	-2 804	2 179	892	-1 322	-1 799	-2 933	-4 137
Amortización	4 506	2 610	6 822	3 129	2 399	6 367	1 351	1 672	1 563	1 816
Requerimiento bruto de financiamiento	4 804	492	3 754	325	4 578	7 258	29	-127	-1 370	-2 321
Externo	2 728	636	3 450	1 222	3 261	3 839	1 133	2 245	1 155	1 119
Interno	2 076	-144	304	-897	1 317	3 419	-1 104	-2 373	-2 526	-3 441
<b>SALDO DE DEUDA PÚBLICA</b>										
Externa (Porcentaje del PBI)	28,1	23,8	18,7	15,2	16,2	12,9	11,7	11,3	10,5	9,5
Interna (Porcentaje del PBI)	9,7	9,2	11,0	9,0	10,9	10,5	10,0	9,7	8,9	8,2
Total (Porcentaje del PBI)	37,8	33,0	29,7	24,1	27,2	23,4	21,8	21,0	19,3	17,7

Fuente: INEI, BCRP, MEF. Proyecciones MEF.

Cuadro 2  
**AHORRO-INVERSIÓN**  
(Porcentaje del PBI)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Ahorro interno</b>	<b>19,3</b>	<b>23,2</b>	<b>24,2</b>	<b>22,7</b>	<b>20,9</b>	<b>23,5</b>	<b>24,0</b>	<b>23,8</b>	<b>24,1</b>	<b>24,7</b>
Sector Público	2,5	5,4	6,4	6,7	4,3	5,7	6,8	7,5	8,1	8,7
Sector Privado	16,8	17,7	17,8	16,0	16,6	17,8	17,2	16,3	16,0	16,0
<b>Ahorro externo</b>	<b>-1,4</b>	<b>-3,1</b>	<b>-1,4</b>	<b>4,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>1,5</b>	<b>2,5</b>	<b>3,3</b>	<b>3,5</b>	<b>3,5</b>
<b>Inversión</b>	<b>17,9</b>	<b>20,0</b>	<b>22,8</b>	<b>26,9</b>	<b>20,7</b>	<b>25,0</b>	<b>26,5</b>	<b>27,0</b>	<b>27,5</b>	<b>28,1</b>
Sector Público	2,9	3,1	3,4	4,3	5,2	6,0	5,6	5,9	6,1	6,3
Sector Privado <sup>1</sup>	15,0	17,0	19,5	22,6	15,5	19,0	20,9	21,2	21,4	21,8

1/ Incluye inventarios

Fuente: BCRP. Proyecciones MEF.

Cuadro 3  
**PRODUCTO BRUTO INTERNO**  
(Variación porcentual real)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Agropecuario	5,4	8,4	3,2	7,2	2,3	4,3	3,1	4,8	4,4	4,3
Pesca	3,2	2,4	6,9	6,3	-7,9	-16,6	25,2	1,0	2,0	1,2
Minería e hidrocarburos	8,4	1,4	2,7	7,6	0,6	-0,8	2,1	5,8	8,4	9,4
Minería metálica	7,3	1,1	1,7	7,3	-1,4	-4,9	-1,1	4,0	8,1	10,1
Hidrocarburos	23,4	5,7	6,5	10,3	16,1	29,5	19,7	13,8	9,5	6,4
Manufactura	7,5	7,5	11,1	9,1	-7,2	13,6	7,7	5,8	6,0	5,9
Procesadora de recursos primarios	3,9	4,1	-2,7	7,6	0,0	-2,3	13,3	4,5	5,5	5,5
Industria no primaria	8,5	8,5	14,0	8,9	-8,5	16,9	6,6	6,2	6,0	6,0
Electricidad y Agua	5,6	6,9	8,4	7,8	1,2	7,7	6,7	5,8	5,7	5,8
Construcción	8,4	14,8	16,6	16,5	6,1	17,4	4,8	9,8	8,0	8,2
Comercio	6,2	11,7	9,7	13,0	-0,4	9,7	7,5	5,9	5,8	5,8
Servicios	6,4	7,0	9,6	8,6	4,2	7,5	7,3	5,8	5,8	5,7
<b>VALOR AGREGADO BRUTO</b>	<b>6,7</b>	<b>7,9</b>	<b>9,1</b>	<b>9,6</b>	<b>1,1</b>	<b>8,5</b>	<b>6,5</b>	<b>6,1</b>	<b>6,0</b>	<b>6,1</b>
Impuestos a los productos y derechos de importación	8,5	6,3	6,4	11,1	-1,1	10,8	8,9	5,8	5,8	5,8
<b>PRODUCTO BRUTO INTERNO</b>	<b>6,8</b>	<b>7,7</b>	<b>8,9</b>	<b>9,8</b>	<b>0,9</b>	<b>8,8</b>	<b>6,5</b>	<b>6,0</b>	<b>6,0</b>	<b>6,0</b>

Fuente: BCRP, INEI. Proyecciones MEF.

Cuadro 4  
**DEMANDA Y OFERTA GLOBAL**  
(Variación porcentual real)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>I. Demanda Global</b>	<b>7,4</b>	<b>8,6</b>	<b>10,9</b>	<b>11,6</b>	<b>-2,8</b>	<b>11,2</b>	<b>7,5</b>	<b>6,4</b>	<b>6,4</b>	<b>6,4</b>
1. Demanda interna	5,8	10,3	11,8	12,3	-2,8	12,8	7,8	6,2	6,0	6,0
a. Consumo privado	4,6	6,4	8,3	8,7	2,4	6,0	6,0	5,6	5,2	5,0
b. Consumo público	8,5	7,6	4,5	2,1	16,5	10,6	3,5	4,4	4,9	4,6
c. Inversión bruta interna	9,2	26,5	25,8	25,8	-20,6	34,8	13,5	8,1	8,2	8,4
Inversión bruta fija	12,3	20,2	22,6	27,1	-9,2	23,2	8,4	10,3	9,2	9,3
i. Privada	12,0	20,1	23,3	25,9	-15,1	22,1	10,8	10,0	9,0	9,0
ii. Pública	13,8	20,7	18,9	33,6	21,2	27,3	0,1	11,4	10,0	10,2
2. Exportaciones <sup>1</sup>	15,2	0,8	6,9	8,2	-3,2	2,5	5,9	7,6	8,5	9,0
<b>II. Oferta Global</b>	<b>7,4</b>	<b>8,6</b>	<b>10,9</b>	<b>11,6</b>	<b>-2,8</b>	<b>11,2</b>	<b>7,5</b>	<b>6,4</b>	<b>6,4</b>	<b>6,4</b>
<b>1. PBI</b>	<b>6,8</b>	<b>7,7</b>	<b>8,9</b>	<b>9,8</b>	<b>0,9</b>	<b>8,8</b>	<b>6,5</b>	<b>6,0</b>	<b>6,0</b>	<b>6,0</b>
2. Importaciones <sup>1</sup>	10,9	13,1	21,4	20,1	-18,6	23,8	11,9	8,4	8,0	8,0

<sup>1/</sup> De bienes y servicios no financieros.

Fuente: BCRP, INEI. Proyecciones MEF.

Cuadro 5  
**DEMANDA Y OFERTA GLOBAL**  
(Porcentaje del PBI)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>I. Demanda Global</b>	<b>119,2</b>	<b>119,9</b>	<b>122,4</b>	<b>127,1</b>	<b>120,4</b>	<b>122,8</b>	<b>124,3</b>	<b>124,4</b>	<b>124,4</b>	<b>124,5</b>
1. Demanda interna	94,1	91,3	93,3	99,8	96,4	97,1	97,7	97,9	97,8	97,7
a. Consumo privado	66,1	61,8	61,5	64,0	65,4	61,9	61,3	61,1	60,7	60,1
b. Consumo público	10,1	9,5	9,0	9,0	10,3	10,2	9,9	9,7	9,6	9,5
c. Inversión bruta interna	17,9	20,0	22,8	26,9	20,7	25,0	26,5	27,0	27,5	28,1
Inversión bruta fija	18,4	19,5	21,5	25,9	22,9	25,1	25,5	26,5	27,3	28,1
i. Privada	15,5	16,4	18,2	21,5	17,7	19,2	19,9	20,6	21,2	21,8
ii. Pública	2,9	3,1	3,4	4,3	5,2	5,9	5,6	5,9	6,1	6,3
2. Exportaciones <sup>1</sup>	25,1	28,5	29,1	27,3	24,0	25,7	26,7	26,4	26,6	26,8
<b>II. Oferta Global</b>	<b>119,2</b>	<b>119,9</b>	<b>122,4</b>	<b>127,1</b>	<b>120,4</b>	<b>122,8</b>	<b>124,3</b>	<b>124,4</b>	<b>124,4</b>	<b>124,5</b>
<b>1. PBI</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
2. Importaciones <sup>1</sup>	19,2	19,9	22,4	27,1	20,4	22,8	24,3	24,4	24,4	24,5

1/ De bienes y servicios no financieros.

Fuente: BCRP, INEI. Proyecciones MEF.

Cuadro 6  
**OPERACIONES DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO**  
(Millones de Nuevos Soles)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	
<b>I. AHORRO EN CUENTA CORRIENTE SIN INTERESES</b>	<b>11 673</b>	<b>22 120</b>	<b>27 615</b>	<b>30 786</b>	<b>21 451</b>	<b>29 931</b>	<b>38 207</b>	<b>44 892</b>	<b>51 675</b>	<b>59 568</b>	
1. Ahorro corriente sin intereses del Gobierno Central	2 673	10 234	12 917	16 780	7 502	21 736	27 488	33 389	39 085	45 475	
a. Ingresos corrientes	41 019	53 036	60 713	68 003	60 831	74 634	85 777	94 769	103 969	113 894	
b. Gastos corrientes	38 346	42 802	47 796	51 222	53 329	52 897	58 289	61 380	64 885	68 418	
2. Ahorro corriente sin intereses del resto SPNF	9 000	11 887	14 698	14 006	13 949	8 194	10 719	11 503	12 590	14 093	
a. Empresas públicas	1 292	1 486	973	1 060	2 623	1 278	1 942	1 364	1 587	1 994	
b. Resto del Gobierno General	7 708	10 401	13 725	12 946	11 326	6 916	8 778	10 139	11 003	12 099	
<b>II. RESULTADO DE CAPITAL</b>	<b>-7 596</b>	<b>-9 449</b>	<b>-11 384</b>	<b>-16 269</b>	<b>-22 621</b>	<b>-27 226</b>	<b>-28 838</b>	<b>-33 903</b>	<b>-37 381</b>	<b>-41 895</b>	
1. Gobierno General	-6 860	-8 830	-10 690	-15 148	-21 048	-25 470	-27 216	-31 989	-35 433	-39 940	
a. Ingresos de capital	411	429	400	420	448	743	264	210	217	224	
b. Gastos de capital	7 271	9 260	11 090	15 568	21 496	26 212	27 481	32 199	35 650	40 164	
2. Empresas públicas	-735	-619	-694	-1 121	-1 573	-1 757	-1 621	-1 914	-1 948	-1 955	
<b>III. RESULTADO PRIMARIO (I+II)</b>	<b>4 078</b>	<b>12 671</b>	<b>16 231</b>	<b>14 517</b>	<b>-1 170</b>	<b>2 704</b>	<b>9 370</b>	<b>10 989</b>	<b>14 293</b>	<b>17 673</b>	
<b>IV. INTERESES</b>	<b>5 062</b>	<b>5 660</b>	<b>6 008</b>	<b>5 884</b>	<b>5 011</b>	<b>5 057</b>	<b>5 625</b>	<b>6 040</b>	<b>6 256</b>	<b>6 419</b>	
1. Internos	887	1 324	1 721	2 534	1 910	2 125	2 831	3 081	3 219	3 252	
2. Externos	4 175	4 337	4 287	3 350	3 101	2 932	2 794	2 959	3 038	3 167	
(Millones de US dólares)	1 267	1 324	1 370	1 145	1 030	1 038	1 006	1 076	1 109	1 164	
<b>V. RESULTADO ECONÓMICO (III-IV)</b>	<b>-984</b>	<b>7 010</b>	<b>10 223</b>	<b>8 633</b>	<b>-6 181</b>	<b>-2 353</b>	<b>3 745</b>	<b>4 948</b>	<b>8 037</b>	<b>11 254</b>	
1. Financiamiento externo	-3 813	-1 790	-6 398	-3 472	4 069	-3 314	911	2 962	583	-443	
(Millones de US dólares)	-1 167	-542	-2 085	-1 205	1 317	-1 169	329	1 077	213	-163	
Desembolsos <sup>1</sup>	2 628	609	3 384	1 165	3 225	3 820	1 099	2 226	1 151	1 115	
Amortización	3 678	1 193	5 661	2 604	1 843	5 185	814	1 168	942	1 282	
Otros <sup>2</sup>	-117	42	193	234	-65	195	43	19	5	5	
2. Financiamiento interno	4 612	-5 525	-4 275	-5 317	2 011	5 243	-4 805	-8 139	-8 809	-10 974	
Amortización interna	2 730	4 642	3 633	1 535	1 638	3 330	1 494	1 386	1 700	1 452	
Otros	7 342	-883	-642	-3 782	3 649	8 573	-3 311	-6 753	-7 109	-9 522	
3. Proceso de promoción de la inversión privada (PPIP)	185	304	449	156	102	424	149	228	189	163	
(Millones de US dólares)	56	93	144	53	34	151	53	83	69	60	
Nota:											
Ahorro en cuenta corriente (I-IV)		6 611	16 460	21 607	24 902	16 440	24 873	32 582	38 851	45 419	53 149

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 7  
**OPERACIONES DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO**  
(Porcentaje del PBI)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>I. AHORRO EN CUENTA CORRIENTE SIN INTERESES</b>	<b>4,5</b>	<b>7,3</b>	<b>8,2</b>	<b>8,3</b>	<b>5,6</b>	<b>6,9</b>	<b>8,0</b>	<b>8,7</b>	<b>9,2</b>	<b>9,8</b>
1. Ahorro corriente sin intereses del Gobierno Central	1,0	3,4	3,8	4,5	2,0	5,0	5,7	6,4	7,0	7,5
a. Ingresos corrientes	15,7	17,5	18,1	18,3	15,9	17,2	17,9	18,3	18,5	18,7
b. Gastos corrientes	14,7	14,2	14,2	13,8	13,9	12,2	12,2	11,8	11,5	11,2
2. Ahorro corriente sin intereses del resto SPNF	3,4	3,9	4,4	3,8	3,6	1,9	2,2	2,2	2,2	2,3
a. Empresas públicas	0,5	0,5	0,3	0,3	0,7	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3
b. Resto del Gobierno General	2,9	3,4	4,1	3,5	3,0	1,6	1,8	2,0	2,0	2,0
<b>II. RESULTADO DE CAPITAL</b>	<b>-2,9</b>	<b>-3,1</b>	<b>-3,4</b>	<b>-4,4</b>	<b>-5,9</b>	<b>-6,3</b>	<b>-6,0</b>	<b>-6,5</b>	<b>-6,7</b>	<b>-6,9</b>
1. Gobierno General	-2,6	-2,9	-3,2	-4,1	-5,5	-5,9	-5,7	-6,2	-6,3	-6,6
a. Ingresos de capital	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0
b. Gastos de capital	2,8	3,1	3,3	4,2	5,6	6,0	5,7	6,2	6,3	6,6
2. Empresas públicas	-0,3	-0,2	-0,2	-0,3	-0,4	-0,4	-0,3	-0,4	-0,3	-0,3
<b>III. RESULTADO PRIMARIO (I+II)</b>	<b>1,6</b>	<b>4,2</b>	<b>4,8</b>	<b>3,9</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,6</b>	<b>2,0</b>	<b>2,1</b>	<b>2,5</b>	<b>2,9</b>
<b>IV. INTERESES</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>1,6</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>
1. Internos	0,3	0,4	0,5	0,7	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,5
2. Externos	1,6	1,4	1,3	0,9	0,8	0,7	0,6	0,6	0,5	0,5
(Millones de US dólares)	0,5	0,4	0,4	0,3	0,3	0,7	0,6	0,6	0,5	0,5
<b>V. RESULTADO ECONÓMICO (III-IV)</b>	<b>-0,4</b>	<b>2,3</b>	<b>3,0</b>	<b>2,3</b>	<b>-1,6</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,8</b>	<b>1,0</b>	<b>1,4</b>	<b>1,8</b>
1. Financiamiento externo	-1,5	-0,6	-1,9	-0,9	1,1	-0,8	0,2	0,6	0,1	-0,1
(Millones de US dólares)	-1,5	-0,7	-1,9	-0,9	1,1	-0,8	0,2	0,6	0,1	-0,1
Desembolsos <sup>1</sup>	3,3	0,7	3,1	0,9	2,5	2,5	0,6	1,2	0,6	0,5
Amortización	4,6	1,3	5,3	2,0	1,4	3,4	0,5	0,6	0,5	0,6
Otros <sup>2</sup>	-0,1	0,0	0,2	0,2	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
2. Financiamiento interno	1,8	-1,8	-1,3	-1,4	0,5	1,2	-1,0	-1,6	-1,6	-1,8
Amortización interna	1,0	1,5	1,1	0,4	0,4	0,8	0,3	0,3	0,3	0,2
Otros	2,8	-0,3	-0,2	-1,0	1,0	2,0	-0,7	-1,3	-1,3	-1,6
3. Proceso de promoción de la inversión privada (PPIP)	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
(Millones de US dólares)	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Nota:										
Ahorro en cuenta corriente (I-IV)	2,5	5,4	6,4	6,7	4,3	5,7	6,8	7,5	8,1	8,7

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 8  
**REQUERIMIENTOS DE FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO**  
(US\$ Millones)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>I. USOS</b>	<b>4 804</b>	<b>492</b>	<b>3 754</b>	<b>325</b>	<b>4 578</b>	<b>7 258</b>	<b>29</b>	<b>-127</b>	<b>-1 370</b>	<b>-2 321</b>
<b>1. Amortización</b>	<b>4 506</b>	<b>2 610</b>	<b>6 822</b>	<b>3 129</b>	<b>2 399</b>	<b>6 367</b>	<b>1 351</b>	<b>1 672</b>	<b>1 563</b>	<b>1 816</b>
a. Externa	3 678	1 193	5 661	2 604	1 843	5 185	814	1 168	942	1 282
b. Interna	828	1 418	1 161	525	557	1 182	538	504	620	534
<i>Del cual: Bonos de Reconocimiento</i>	188	145	134	92	100	261	217	255	210	211
<b>2. Déficit fiscal<sup>1</sup></b>	<b>299</b>	<b>-2 119</b>	<b>-3 068</b>	<b>-2 804</b>	<b>2 179</b>	<b>892</b>	<b>-1 322</b>	<b>-1 799</b>	<b>-2 933</b>	<b>-4 137</b>
<b>II. FUENTES</b>	<b>4 804</b>	<b>492</b>	<b>3 754</b>	<b>325</b>	<b>4 578</b>	<b>7 258</b>	<b>29</b>	<b>-127</b>	<b>-1 370</b>	<b>-2 321</b>
<b>1. Externas</b>	<b>2 728</b>	<b>636</b>	<b>3 450</b>	<b>1 222</b>	<b>3 261</b>	<b>3 839</b>	<b>1 133</b>	<b>2 245</b>	<b>1 155</b>	<b>1 119</b>
Libre Disponibilidad	2 277	315	3 090	883	2 613	3 098	311	1 389	320	320
Proyectos de Inversión	350	294	294	282	612	722	788	837	831	795
Otros <sup>2</sup>	100	27	67	57	36	19	34	19	5	5
<b>2. Internas</b>	<b>2 076</b>	<b>-144</b>	<b>304</b>	<b>-897</b>	<b>1 317</b>	<b>3 419</b>	<b>-1 104</b>	<b>-2 373</b>	<b>-2 526</b>	<b>-3 441</b>
Privatización	56	101	142	52	35	151	53	83	69	60
Bonos	2 078	1 702	3 285	467	1 043	3 480	958	1 087	577	500
Créditos	0	12	26	7	137	198	398	253	46	33
Financiamiento por APP <sup>1</sup>	0	73	625	431	379	166	72	0	0	0
Depósitos <sup>3</sup>	-58	-2 032	-3 775	-1 854	-277	-575	-2 585	-3 795	-3 217	-4 034

1/ Incluye monto de emisión de CAOs correspondiente a los siguientes proyectos: IIRSA Norte, IIRSA Sur (Tramos 1 al 5), Programa Costa-Sierra (Tramo Empalme 1B Buenos Aires-Canchaque).

2/ Incluye condonaciones.

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

Fuente: BCRP, MEF, ONP. Proyecciones MEF.

Cuadro 9  
**REQUERIMIENTOS DE FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO**  
(Porcentaje del PBI)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>I. USOS</b>	<b>6,1</b>	<b>0,5</b>	<b>3,5</b>	<b>0,3</b>	<b>3,6</b>	<b>4,7</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,7</b>	<b>-1,0</b>
<b>1. Amortización</b>	<b>5,7</b>	<b>2,8</b>	<b>6,4</b>	<b>2,5</b>	<b>1,9</b>	<b>4,1</b>	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>
a. Externa	4,6	1,3	5,3	2,1	1,5	3,4	0,5	0,6	0,5	0,6
b. Interna	1,0	1,5	1,1	0,4	0,4	0,8	0,3	0,3	0,3	0,2
<i>Del cual: Bonos de Reconocimiento</i>	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>2. Déficit fiscal<sup>1</sup></b>	<b>0,4</b>	<b>-2,3</b>	<b>-2,9</b>	<b>-2,2</b>	<b>1,7</b>	<b>0,6</b>	<b>-0,8</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,8</b>
<b>II. FUENTES</b>	<b>6,1</b>	<b>0,5</b>	<b>3,5</b>	<b>0,3</b>	<b>3,6</b>	<b>4,7</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,7</b>	<b>-1,0</b>
<b>1. Externas</b>	<b>3,4</b>	<b>0,7</b>	<b>3,2</b>	<b>1,0</b>	<b>2,6</b>	<b>2,5</b>	<b>0,7</b>	<b>1,2</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>
Libre Disponibilidad	2,9	0,3	2,9	0,7	2,1	2,0	0,2	0,7	0,2	0,1
Proyectos de Inversión	0,4	0,3	0,3	0,2	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4
Otros <sup>2</sup>	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>2. Internas</b>	<b>2,6</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,7</b>	<b>1,0</b>	<b>2,2</b>	<b>-0,6</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,5</b>
Privatización	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Bonos	2,6	1,8	3,1	0,4	0,8	2,3	0,6	0,6	0,3	0,2
Créditos	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,2	0,1	0,0	0,0
Financiamiento por APP	0,0	0,1	0,6	0,3	0,3	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Depósitos <sup>3</sup>	-0,1	-2,2	-3,5	-1,5	-0,2	-0,4	-1,5	-2,0	-1,6	-1,8

1 / Incluye monto de emisión de CAOs correspondiente a los siguientes proyectos: IIRSA Norte, IIRSA Sur (Tramos 1 al 5), Programa Costa-Sierra (Tramo Empalme 1B Buenos Aires-Canchaque).

2/ Incluye condonaciones.

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

Fuente: BCRP, MEF, ONP. Proyecciones MEF.

Cuadro 10  
**OPERACIONES DEL GOBIERNO GENERAL**  
(Millones de Nuevos Soles)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>1. INGRESOS CORRIENTES</b>	<b>47 648</b>	<b>60 047</b>	<b>69 547</b>	<b>78 126</b>	<b>71 625</b>	<b>86 121</b>	<b>98 114</b>	<b>107 587</b>	<b>117 932</b>	<b>128 969</b>
a. Ingresos tributarios	36 315	46 583	53 514	59 672	53 842	65 951	74 960	81 276	89 451	98 423
b. Contribuciones y Otros <sup>1</sup>	11 332	13 464	16 034	18 454	17 783	20 170	23 153	26 311	28 481	30 546
<b>2. GASTOS NO FINANCIEROS</b>	<b>44 538</b>	<b>48 673</b>	<b>53 995</b>	<b>63 968</b>	<b>74 293</b>	<b>83 680</b>	<b>89 328</b>	<b>96 259</b>	<b>103 494</b>	<b>111 558</b>
a. Gastos corrientes	37 267	39 413	42 905	48 400	52 797	57 468	61 848	64 060	67 844	71 395
b. Gastos de capital	7 271	9 260	11 090	15 568	21 496	26 212	27 481	32 199	35 650	40 164
<b>3. INGRESOS DE CAPITAL</b>	<b>411</b>	<b>429</b>	<b>400</b>	<b>420</b>	<b>448</b>	<b>743</b>	<b>264</b>	<b>210</b>	<b>217</b>	<b>224</b>
<b>4. RESULTADO PRIMARIO</b>	<b>3 521</b>	<b>11 804</b>	<b>15 952</b>	<b>14 578</b>	<b>-2 220</b>	<b>3 183</b>	<b>9 050</b>	<b>11 538</b>	<b>14 655</b>	<b>17 635</b>
<b>5. INTERESES</b>	<b>4 967</b>	<b>5 553</b>	<b>5 912</b>	<b>5 751</b>	<b>4 902</b>	<b>4 973</b>	<b>5 531</b>	<b>5 923</b>	<b>6 139</b>	<b>6 278</b>
<b>6. RESULTADO ECONÓMICO</b>	<b>-1 446</b>	<b>6 251</b>	<b>10 040</b>	<b>8 828</b>	<b>-7 122</b>	<b>-1 790</b>	<b>3 518</b>	<b>5 615</b>	<b>8 516</b>	<b>11 357</b>
<b>7. FINANCIAMIENTO NETO</b>	<b>1 446</b>	<b>-6 251</b>	<b>-10 040</b>	<b>-8 828</b>	<b>7 122</b>	<b>1 790</b>	<b>-3 518</b>	<b>-5 615</b>	<b>-8 516</b>	<b>-11 357</b>
a. Externo	-3 816	-1 932	-6 842	-3 902	4 174	-4 144	939	2 537	-186	-1 123
b. Interno	5 261	-4 318	-3 198	-4 926	2 948	5 934	-4 457	-8 152	-8 330	-10 234

1/ El rubro otros incluye Ingresos No tributarios del Gobierno Central, Ingresos No tributarios del Resto del Gobierno General.  
Fuente: BCRP, MEF. Proyecciones MEF.

Cuadro 11  
**OPERACIONES DEL GOBIERNO GENERAL**  
(Porcentaje del PBI)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>1. INGRESOS CORRIENTES</b>	<b>18,2</b>	<b>19,9</b>	<b>20,7</b>	<b>21,1</b>	<b>18,7</b>	<b>19,8</b>	<b>20,5</b>	<b>20,7</b>	<b>21,0</b>	<b>21,2</b>
a. Ingresos tributarios	13,9	15,4	15,9	16,1	14,1	15,2	15,7	15,7	15,9	16,2
b. Contribuciones y Otros <sup>1</sup>	4,3	4,5	4,8	5,0	4,7	4,6	4,8	5,1	5,1	5,0
<b>2. GASTOS NO FINANCIEROS</b>	<b>17,0</b>	<b>16,1</b>	<b>16,1</b>	<b>17,2</b>	<b>19,4</b>	<b>19,3</b>	<b>18,7</b>	<b>18,6</b>	<b>18,4</b>	<b>18,3</b>
a. Gastos corrientes	14,2	13,0	12,8	13,0	13,8	13,2	12,9	12,4	12,1	11,7
b. Gastos de capital	2,8	3,1	3,3	4,2	5,6	6,0	5,7	6,2	6,3	6,6
<b>3. INGRESOS DE CAPITAL</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>4. RESULTADO PRIMARIO</b>	<b>1,3</b>	<b>3,9</b>	<b>4,8</b>	<b>3,9</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>1,9</b>	<b>2,2</b>	<b>2,6</b>	<b>2,9</b>
<b>5. INTERESES</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,5</b>	<b>1,3</b>	<b>1,1</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>
<b>6. RESULTADO ECONÓMICO</b>	<b>-0,6</b>	<b>2,1</b>	<b>3,0</b>	<b>2,4</b>	<b>-1,9</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,7</b>	<b>1,1</b>	<b>1,5</b>	<b>1,9</b>
<b>7. FINANCIAMIENTO NETO</b>	<b>0,6</b>	<b>-2,1</b>	<b>-3,0</b>	<b>-2,4</b>	<b>1,9</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,7</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,5</b>	<b>-1,9</b>
a. Externo	-1,5	-0,6	-2,0	-1,1	1,1	-1,0	0,2	0,5	0,0	-0,2
b. Interno	2,0	-1,4	-1,0	-1,3	0,8	1,4	-0,9	-1,6	-1,5	-1,7

1/ El rubro otros incluye Ingresos No tributarios del Gobierno Central, Ingresos No tributarios del Resto del Gobierno General.  
Fuente: BCRP, MEF. Proyecciones MEF.

Cuadro 12  
**OPERACIONES DEL GOBIERNO CENTRAL**  
(Millones de Nuevos Soles)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>I. AHORRO EN CUENTA CORRIENTE SIN INTERESES</b>	<b>7 468</b>	<b>15 651</b>	<b>18 442</b>	<b>21 908</b>	<b>12 369</b>	<b>21 736</b>	<b>27 488</b>	<b>33 389</b>	<b>39 085</b>	<b>45 475</b>
a. Ingresos corrientes	41 019	53 036	60 713	68 003	60 831	74 634	85 777	94 769	103 969	113 894
Tributarios	35 562	45 806	52 344	58 287	52 566	64 461	73 321	79 514	87 556	96 386
No Tributarios	5 458	7 229	8 368	9 716	8 265	10 173	12 457	15 256	16 413	17 507
b. Gastos corrientes	33 552	37 384	42 270	46 095	48 462	52 897	58 289	61 380	64 885	68 418
<b>II. GASTOS DE CAPITAL</b>	<b>4 896</b>	<b>5 979</b>	<b>7 230</b>	<b>8 882</b>	<b>14 537</b>	<b>17 747</b>	<b>20 463</b>	<b>22 610</b>	<b>25 059</b>	<b>28 584</b>
<b>III. INGRESOS DE CAPITAL</b>	<b>386</b>	<b>361</b>	<b>385</b>	<b>394</b>	<b>444</b>	<b>740</b>	<b>264</b>	<b>210</b>	<b>217</b>	<b>224</b>
<b>IV. RESULTADO PRIMARIO (I-II+III)</b>	<b>2 958</b>	<b>10 033</b>	<b>11 598</b>	<b>13 420</b>	<b>-1 724</b>	<b>4 730</b>	<b>7 290</b>	<b>10 989</b>	<b>14 243</b>	<b>17 116</b>
<b>V. INTERESES DEL GOBIERNO CENTRAL (1+2)</b>	<b>4 794</b>	<b>5 418</b>	<b>5 525</b>	<b>5 128</b>	<b>4 867</b>	<b>4 771</b>	<b>5 277</b>	<b>5 727</b>	<b>5 969</b>	<b>6 127</b>
1. Internos	657	1 121	1 279	1 814	1 801	1 877	2 526	2 820	2 997	3 051
2. Externos	4 138	4 297	4 247	3 314	3 066	2 894	2 751	2 907	2 971	3 075
<b>VI. RESULTADO ECONÓMICO (IV-V)</b>	<b>-1 836</b>	<b>4 616</b>	<b>6 072</b>	<b>8 292</b>	<b>-6 592</b>	<b>-41</b>	<b>2 013</b>	<b>5 262</b>	<b>8 274</b>	<b>10 989</b>
<b>VII. FINANCIAMIENTO</b>	<b>1 836</b>	<b>-4 616</b>	<b>-6 072</b>	<b>-8 292</b>	<b>6 592</b>	<b>41</b>	<b>-2 013</b>	<b>-5 262</b>	<b>-8 274</b>	<b>-10 989</b>
a. Externo	-3 121	-1 832	-6 831	-4 083	4 229	-4 435	622	2 402	-355	-1 374
b. Interno	4 957	-2 783	759	-4 209	2 363	4 476	-2 635	-7 664	-7 919	-9 615

Fuente: BCRP, MEF, SUNAT. Proyecciones MEF.

Cuadro 13  
**OPERACIONES DEL GOBIERNO CENTRAL**  
(Porcentaje del PBI)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>I. AHORRO EN CUENTA CORRIENTE SIN INTERESES</b>	<b>2,9</b>	<b>5,2</b>	<b>5,5</b>	<b>5,9</b>	<b>3,2</b>	<b>5,0</b>	<b>5,7</b>	<b>6,4</b>	<b>7,0</b>	<b>7,5</b>
a. Ingresos corrientes	15,7	17,5	18,1	18,3	15,9	17,2	17,9	18,3	18,5	18,7
Tributarios	13,6	15,2	15,6	15,7	13,7	14,8	15,3	15,3	15,6	15,8
No Tributarios	2,1	2,4	2,5	2,6	2,2	2,3	2,6	2,9	2,9	2,9
b. Gastos corrientes	12,8	12,4	12,6	12,4	12,7	12,2	12,2	11,8	11,5	11,2
<b>II. GASTOS DE CAPITAL</b>	<b>1,9</b>	<b>2,0</b>	<b>2,2</b>	<b>2,4</b>	<b>3,8</b>	<b>4,1</b>	<b>4,3</b>	<b>4,4</b>	<b>4,5</b>	<b>4,7</b>
<b>III. INGRESOS DE CAPITAL</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>IV. RESULTADO PRIMARIO (I-II+III)</b>	<b>1,1</b>	<b>3,3</b>	<b>3,5</b>	<b>3,6</b>	<b>-0,5</b>	<b>1,1</b>	<b>1,5</b>	<b>2,1</b>	<b>2,5</b>	<b>2,8</b>
<b>V. INTERESES DEL GOBIERNO CENTRAL (1+2)</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,6</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>
1. Internos	0,3	0,4	0,4	0,5	0,5	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5
2. Externos	1,6	1,4	1,3	0,9	0,8	0,7	0,6	0,6	0,5	0,5
<b>VI. RESULTADO ECONÓMICO (IV-V)</b>	<b>-0,7</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>2,2</b>	<b>-1,7</b>	<b>0,0</b>	<b>0,4</b>	<b>1,0</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>
<b>VII. FINANCIAMIENTO NETO</b>	<b>0,7</b>	<b>-1,5</b>	<b>-1,8</b>	<b>-2,2</b>	<b>1,7</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,4</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,5</b>	<b>-1,8</b>
a. Externo	-1,2	-0,6	-2,0	-1,1	1,1	-1,0	0,1	0,5	-0,1	-0,2
b. Interno	1,9	-1,0	0,2	-1,1	0,6	1,0	-0,6	-1,5	-1,4	-1,6

Fuente: BCRP, MEF, SUNAT. Proyecciones MEF.

Cuadro 14  
**INGRESOS CORRIENTES DEL GOBIERNO CENTRAL**  
(Millones de Nuevos Soles)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>I. INGRESOS TRIBUTARIOS</b>	<b>35 562</b>	<b>45 806</b>	<b>52 344</b>	<b>58 287</b>	<b>52 566</b>	<b>64 461</b>	<b>73 321</b>	<b>79 514</b>	<b>87 556</b>	<b>96 386</b>
1. Impuestos a los ingresos	11 188	18 414	22 847	24 146	20 346	25 802	32 620	34 473	38 122	41 874
a. Pagos a cuenta	9 149	15 131	18 850	21 670	17 877	22 713	28 411	30 724	34 147	37 661
b. Regularización	2 038	3 283	3 997	2 476	2 470	3 089	4 209	3 750	3 975	4 214
2. Impuestos a las importaciones	3 143	2 847	2 198	1 911	1 493	1 803	1 382	1 526	1 685	1 866
3. Impuesto general a las ventas	18 302	21 517	25 258	31 583	29 519	35 536	39 484	43 771	47 736	52 621
a. Interno	10 587	11 982	13 586	15 749	17 322	19 629	21 184	23 551	25 990	28 607
b. Importaciones	7 715	9 535	11 672	15 834	12 197	15 907	18 301	20 221	21 746	24 013
4. Impuesto selectivo al consumo	4 066	4 042	4 291	3 461	4 146	4 668	4 922	5 311	5 780	6 295
a. Combustibles	2 607	2 399	2 419	1 457	2 255	2 410	2 493	2 622	2 824	3 054
b. Otros	1 459	1 643	1 872	2 004	1 891	2 258	2 429	2 688	2 956	3 241
5. Otros ingresos tributarios	2 980	3 369	3 848	4 371	4 400	4 600	4 577	4 788	5 210	5 683
6. Devoluciones	-4 117	-4 383	-6 098	-7 185	-7 339	-7 948	-9 664	-10 355	-10 976	-11 952
<b>II. INGRESOS NO TRIBUTARIOS</b>	<b>5 458</b>	<b>7 229</b>	<b>8 368</b>	<b>9 716</b>	<b>8 265</b>	<b>10 173</b>	<b>12 457</b>	<b>15 256</b>	<b>16 413</b>	<b>17 507</b>
<b>III. TOTAL (I + II)</b>	<b>41 019</b>	<b>53 036</b>	<b>60 713</b>	<b>68 003</b>	<b>60 831</b>	<b>74 634</b>	<b>85 777</b>	<b>94 769</b>	<b>103 969</b>	<b>113 894</b>
<b>Memo:</b>										
<i>Gasto de gobierno (Var.% real)</i>	10,3	7,1	9,0	12,0	12,4	10,6	3,8	5,2	5,3	5,7
<i>Ingresos del gobierno (Var.% real)</i>	12,9	23,5	13,8	6,2	-10,5	18,3	10,8	7,1	7,3	7,2

Fuente: BCRP, MEF, SUNAT. Proyecciones MEF.

Cuadro 15  
**INGRESOS CORRIENTES DEL GOBIERNO CENTRAL**  
(Porcentaje del PBI)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>I. INGRESOS TRIBUTARIOS</b>	<b>13,6</b>	<b>15,2</b>	<b>15,6</b>	<b>15,7</b>	<b>13,7</b>	<b>14,8</b>	<b>15,3</b>	<b>15,3</b>	<b>15,6</b>	<b>15,8</b>
1. Impuestos a los ingresos	4,3	6,1	6,8	6,5	5,3	5,9	6,8	6,6	6,8	6,9
a. Pagos a cuenta	3,5	5,0	5,6	5,8	4,7	5,2	5,9	5,9	6,1	6,2
b. Regularización	0,8	1,1	1,2	0,7	0,6	0,7	0,9	0,7	0,7	0,7
2. Impuestos a las importaciones	1,2	0,9	0,7	0,5	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3
3. Impuesto general a las ventas	7,0	7,1	7,5	8,5	7,7	8,2	8,2	8,4	8,5	8,6
a. Interno	4,0	4,0	4,0	4,2	4,5	4,5	4,4	4,5	4,6	4,7
b. Importaciones	2,9	3,2	3,5	4,3	3,2	3,7	3,8	3,9	3,9	3,9
4. Impuesto selectivo al consumo	1,6	1,3	1,3	0,9	1,1	1,1	1,0	1,0	1,0	1,0
a. Combustibles	1,0	0,8	0,7	0,4	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5
b. Otros	0,6	0,5	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
5. Otros ingresos tributarios	1,1	1,1	1,1	1,2	1,2	1,1	1,0	0,9	0,9	0,9
6. Devoluciones	-1,6	-1,5	-1,8	-1,9	-1,9	-1,8	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0
<b>II. INGRESOS NO TRIBUTARIOS</b>	<b>2,1</b>	<b>2,4</b>	<b>2,5</b>	<b>2,6</b>	<b>2,2</b>	<b>2,3</b>	<b>2,6</b>	<b>2,9</b>	<b>2,9</b>	<b>2,9</b>
<b>III. TOTAL (I + II)</b>	<b>15,7</b>	<b>17,5</b>	<b>18,1</b>	<b>18,3</b>	<b>15,9</b>	<b>17,2</b>	<b>17,9</b>	<b>18,3</b>	<b>18,5</b>	<b>18,7</b>

Fuente: BCRP, MEF, SUNAT. Proyecciones MEF.

Cuadro 16  
**GASTOS NO FINANCIEROS DEL GOBIERNO CENTRAL**  
(Millones de Nuevos Soles)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>GASTOS NO FINANCIEROS</b>	<b>38 447</b>	<b>43 363</b>	<b>49 500</b>	<b>54 976</b>	<b>62 999</b>	<b>70 644</b>	<b>78 752</b>	<b>83 990</b>	<b>89 943</b>	<b>97 003</b>
<b>I. GASTOS CORRIENTES</b>	<b>33 552</b>	<b>37 384</b>	<b>42 270</b>	<b>46 095</b>	<b>48 462</b>	<b>52 897</b>	<b>58 289</b>	<b>61 380</b>	<b>64 885</b>	<b>68 418</b>
1. Remuneraciones	11 591	12 552	13 019	13 870	15 160	15 827	17 387	18 188	19 304	20 497
2. Bienes y servicios	8 938	10 030	10 112	10 849	13 341	15 537	16 281	17 477	18 947	20 425
3. Transferencias	13 022	14 803	19 139	21 375	19 962	21 533	24 621	25 715	26 634	27 497
<b>II. GASTOS DE CAPITAL</b>	<b>4 896</b>	<b>5 979</b>	<b>7 230</b>	<b>8 882</b>	<b>14 537</b>	<b>17 747</b>	<b>20 463</b>	<b>22 610</b>	<b>25 059</b>	<b>28 584</b>
1. Formación bruta de capital	4 462	4 661	5 903	6 966	9 878	13 453	15 417	17 412	19 770	23 230
2. Otros gastos de capital	434	1 318	1 327	1 916	4 659	4 294	5 045	5 197	5 289	5 354

Fuente: BCRP, MEF. Proyecciones MEF.

Cuadro 17  
**GASTOS NO FINANCIEROS DEL GOBIERNO CENTRAL**  
(Porcentaje del PBI)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>GASTOS NO FINANCIEROS</b>	<b>14,7</b>	<b>14,3</b>	<b>14,8</b>	<b>14,8</b>	<b>16,5</b>	<b>16,3</b>	<b>16,4</b>	<b>16,2</b>	<b>16,0</b>	<b>15,9</b>
<b>I. GASTOS CORRIENTES</b>	<b>12,8</b>	<b>12,4</b>	<b>12,6</b>	<b>12,4</b>	<b>12,7</b>	<b>12,2</b>	<b>12,2</b>	<b>11,8</b>	<b>11,5</b>	<b>11,2</b>
1. Remuneraciones	4,4	4,2	3,9	3,7	4,0	3,6	3,6	3,5	3,4	3,4
2. Bienes y servicios	3,4	3,3	3,0	2,9	3,5	3,6	3,4	3,4	3,4	3,4
3. Transferencias	5,0	4,9	5,7	5,8	5,2	5,0	5,1	5,0	4,7	4,5
<b>II. GASTOS DE CAPITAL</b>	<b>1,9</b>	<b>2,0</b>	<b>2,2</b>	<b>2,4</b>	<b>3,8</b>	<b>4,1</b>	<b>4,3</b>	<b>4,4</b>	<b>4,5</b>	<b>4,7</b>
1. Formación bruta de capital	1,7	1,5	1,8	1,9	2,6	3,1	3,2	3,4	3,5	3,8
2. Otros gastos de capital	0,2	0,4	0,4	0,5	1,2	1,0	1,1	1,0	0,9	0,9

Fuente: BCRP, MEF. Proyecciones MEF.

Cuadro 18  
**BALANZA DE PAGOS**  
(US\$ Millones)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>I. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE</b>	<b>1 148</b>	<b>2 872</b>	<b>1 460</b>	<b>-5 318</b>	<b>211</b>	<b>-2 315</b>	<b>-4 320</b>	<b>-6 171</b>	<b>-7 087</b>	<b>-7 863</b>
<b>1. Balanza comercial</b>	<b>5 286</b>	<b>8 986</b>	<b>8 503</b>	<b>2 569</b>	<b>5 951</b>	<b>6 750</b>	<b>7 102</b>	<b>5 390</b>	<b>4 470</b>	<b>3 467</b>
a. Exportaciones	17 368	23 830	28 094	31 018	26 962	35 565	44 005	46 335	49 994	54 252
b. Importaciones	-12 082	-14 844	-19 591	-28 449	-21 011	-28 815	-36 902	-40 945	-45 524	-50 785
<b>2. Servicios</b>	<b>-834</b>	<b>-737</b>	<b>-1 192</b>	<b>-2 056</b>	<b>-1 144</b>	<b>-2 037</b>	<b>-2 540</b>	<b>-2 823</b>	<b>-3 024</b>	<b>-2 917</b>
<b>3. Renta de factores</b>	<b>-5 076</b>	<b>-7 562</b>	<b>-8 359</b>	<b>-8 774</b>	<b>-7 484</b>	<b>-10 053</b>	<b>-12 063</b>	<b>-12 041</b>	<b>-11 935</b>	<b>-11 985</b>
<b>4. Transferencias corrientes</b>	<b>1 772</b>	<b>2 185</b>	<b>2 508</b>	<b>2 943</b>	<b>2 887</b>	<b>3 026</b>	<b>3 180</b>	<b>3 303</b>	<b>3 402</b>	<b>3 572</b>
<b>II. CUENTA FINANCIERA</b>	<b>141</b>	<b>348</b>	<b>8 400</b>	<b>8 674</b>	<b>1 499</b>	<b>12 583</b>	<b>8 293</b>	<b>8 354</b>	<b>9 124</b>	<b>9 967</b>
1. Sector privado	1 818	2 166	8 809	9 509	2 680	13 324	9 337	7 793	8 674	9 496
2. Sector público	-1 441	-738	-2 473	-1 404	1 032	-1 004	153	1 011	-50	-179
3. Capitales de corto plazo	-236	-1 079	2 064	568	-2 214	263	-1 197	-450	500	650
<b>III. FINANCIAMIENTO EXCEPCIONAL</b>	<b>100</b>	<b>27</b>	<b>67</b>	<b>57</b>	<b>36</b>	<b>19</b>	<b>34</b>	<b>30</b>	<b>30</b>	<b>35</b>
<b>IV. FLUJO DE RESERVAS NETAS DEL BCRP</b>	<b>1 628</b>	<b>2 753</b>	<b>9 654</b>	<b>3 169</b>	<b>1 043</b>	<b>11 192</b>	<b>3 030</b>	<b>1 514</b>	<b>2 012</b>	<b>2 039</b>
<b>V. ERRORES Y OMISIONES NETOS</b>	<b>239</b>	<b>-495</b>	<b>-272</b>	<b>-244</b>	<b>-702</b>	<b>904</b>	<b>-977</b>	<b>-700</b>	<b>-55</b>	<b>-100</b>

Fuente: BCRP, MEF. Proyecciones MEF.

Cuadro 19  
**BALANZA DE PAGOS**  
(Porcentaje del PBI)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>I. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE</b>	<b>1,4</b>	<b>3,1</b>	<b>1,4</b>	<b>-4,2</b>	<b>0,2</b>	<b>-1,5</b>	<b>-2,5</b>	<b>-3,3</b>	<b>-3,5</b>	<b>-3,5</b>
<b>1. Balanza comercial</b>	<b>6,7</b>	<b>9,7</b>	<b>7,9</b>	<b>2,0</b>	<b>4,7</b>	<b>4,4</b>	<b>4,1</b>	<b>2,9</b>	<b>2,2</b>	<b>1,5</b>
a. Exportaciones	21,9	25,8	26,1	24,4	21,2	23,1	25,5	24,6	24,4	24,2
b. Importaciones	-15,2	-16,1	-18,2	-22,4	-16,5	-18,7	-21,4	-21,7	-22,2	-22,7
<b>2. Servicios</b>	<b>-1,1</b>	<b>-0,8</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,6</b>	<b>-0,9</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,5</b>	<b>-1,5</b>	<b>-1,5</b>	<b>-1,3</b>
<b>3. Renta de factores</b>	<b>-6,4</b>	<b>-8,2</b>	<b>-7,8</b>	<b>-6,9</b>	<b>-5,9</b>	<b>-6,5</b>	<b>-7,0</b>	<b>-6,4</b>	<b>-5,8</b>	<b>-5,4</b>
<b>4. Transferencias corrientes</b>	<b>2,2</b>	<b>2,4</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,0</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>
<b>II. CUENTA FINANCIERA</b>	<b>0,2</b>	<b>0,4</b>	<b>7,8</b>	<b>6,8</b>	<b>1,2</b>	<b>8,2</b>	<b>4,8</b>	<b>4,4</b>	<b>4,4</b>	<b>4,4</b>
1. Sector privado	2,3	2,3	8,2	7,5	2,1	8,7	5,4	4,1	4,2	4,2
2. Sector público	-1,8	-0,8	-2,3	-1,1	0,8	-0,7	0,1	0,5	0,0	-0,1
3. Capitales de corto plazo	-0,3	-1,2	1,9	0,4	-1,7	0,2	-0,7	-0,2	0,2	0,3
<b>III. FINANCIAMIENTO EXCEPCIONAL</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>IV. FLUJO DE RESERVAS NETAS DEL BCRP</b>	<b>2,1</b>	<b>3,0</b>	<b>9,0</b>	<b>2,5</b>	<b>0,8</b>	<b>7,3</b>	<b>1,8</b>	<b>0,8</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>
<b>V. ERRORES Y OMISIONES NETOS</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>

Fuente: BCRP, MEF. Proyecciones MEF.

Cuadro 20  
**SALDO DE LA DEUDA PÚBLICA**  
(US\$ Millones)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>I. DEUDA PÚBLICA EXTERNA</b>	<b>22 279</b>	<b>21 972</b>	<b>20 081</b>	<b>19 237</b>	<b>20 600</b>	<b>19 905</b>	<b>20 244</b>	<b>21 371</b>	<b>21 438</b>	<b>21 266</b>
1. Organismos internacionales	7 983	7 843	7 851	7 926	8 311	7 810	7 988	8 408	8 548	8 813
BID	3 468	3 679	3 870	3 995	4 073	3 314	3 308	3 345	3 414	3 448
BIRF	2 816	2 633	2 649	2 712	2 846	2 965	2 748	2 806	2 770	2 905
Otros	1 700	1 531	1 333	1 220	1 392	1 530	1 933	2 257	2 363	2 459
2. Club de París	5 696	5 629	3 883	4 170	3 133	2 548	2 678	2 805	2 921	2 915
3. Bonos	8 393	8 392	8 262	6 880	8 906	9 308	9 344	9 932	9 932	9 510
4. América Latina	33	25	20	15	11	9	7	5	4	2
5. Europa del Este	16	9	5	3	2	10	10	8	4	0
6. Banca comercial	1	1	1	186	186	181	181	181	1	1
7. Proveedores	158	73	60	56	51	40	36	32	29	25
<b>II. DEUDA PÚBLICA INTERNA</b>	<b>7 688</b>	<b>8 533</b>	<b>11 822</b>	<b>11 393</b>	<b>13 883</b>	<b>16 139</b>	<b>17 243</b>	<b>18 220</b>	<b>18 247</b>	<b>18 281</b>
1. Créditos Bancarios	890	778	51	69	224	391	721	811	688	543
2. Bonos del Tesoro Público	6 005	6 827	10 378	10 049	11 301	13 811	14 503	15 487	15 644	15 838
3. Bonos Municipalidad de Lima	0	14	45	48	51	35	19	2	0	0
4. Corto plazo	793	915	1 349	1 227	2 307	1 902	2 000	1 920	1 915	1 900
<b>III. DEUDA PÚBLICA TOTAL</b>	<b>29 966</b>	<b>30 505</b>	<b>31 904</b>	<b>30 630</b>	<b>34 483</b>	<b>36 044</b>	<b>37 487</b>	<b>39 591</b>	<b>39 685</b>	<b>39 546</b>

Fuente: BCRP, MEF. Proyecciones MEF.

Cuadro 21  
**SALDO DE LA DEUDA PÚBLICA**  
(Porcentaje del PBI)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>I. DEUDA PÚBLICA EXTERNA</b>	<b>28,1</b>	<b>23,8</b>	<b>18,7</b>	<b>15,2</b>	<b>16,2</b>	<b>12,9</b>	<b>11,7</b>	<b>11,3</b>	<b>10,5</b>	<b>9,5</b>
1. Organismos internacionales	10,1	8,5	7,3	6,2	6,5	5,1	4,6	4,5	4,2	3,9
BID	4,4	4,0	3,6	3,1	3,2	2,2	1,9	1,8	1,7	1,5
BIRF	3,5	2,9	2,5	2,1	2,2	1,9	1,6	1,5	1,4	1,3
Otros	2,1	1,7	1,2	1,0	1,1	1,0	1,1	1,2	1,2	1,1
2. Club de París	7,2	6,1	3,6	3,3	2,5	1,7	1,6	1,5	1,4	1,3
3. Bonos	10,6	9,1	7,7	5,4	7,0	6,0	5,4	5,3	4,8	4,2
4. América Latina	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
5. Europa del Este	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
6. Banca comercial	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0
7. Proveedores	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>II. DEUDA PÚBLICA INTERNA</b>	<b>9,7</b>	<b>9,2</b>	<b>11,0</b>	<b>9,0</b>	<b>10,9</b>	<b>10,5</b>	<b>10,0</b>	<b>9,7</b>	<b>8,9</b>	<b>8,2</b>
1. Créditos Bancarios	1,1	0,8	0,0	0,1	0,2	0,3	0,4	0,4	0,3	0,2
2. Bonos del Tesoro Público	7,6	7,4	9,7	7,9	8,9	9,0	8,4	8,2	7,6	7,1
3. Bonos Municipalidad de Lima	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
4. Corto plazo	1,0	1,0	1,3	1,0	1,8	1,2	1,2	1,0	0,9	0,8
<b>III. DEUDA PÚBLICA TOTAL</b>	<b>37,8</b>	<b>33,0</b>	<b>29,7</b>	<b>24,1</b>	<b>27,2</b>	<b>23,4</b>	<b>21,8</b>	<b>21,0</b>	<b>19,3</b>	<b>17,7</b>

Fuente: BCRP, MEF. Proyecciones MEF.

Cuadro 22  
**PROYECCIÓN PASIVA Y ACTIVA DEL SERVICIO DE LA DEUDA PÚBLICA**  
(US\$ Millones)

	Servicio de la deuda desembolsada		Servicio de la deuda por desembolsar		Servicio			
	Interno	Externo	Interno	Externo	Interno	Externo	Total	% PBI
<b>2011</b>	1 440	1 812	117	8	1 557	1 819	3 376	2,0
<b>2012</b>	1 328	2 141	296	103	1 624	2 244	3 869	2,1
<b>2013</b>	1 223	1 896	573	155	1 795	2 051	3 846	1,9
<b>2014</b>	1 260	2 214	470	233	1 729	2 447	4 176	1,9
<b>2015</b>	1 906	1 933	964	342	2 870	2 275	5 145	2,2
<b>2016</b>	1 138	2 219	469	460	1 607	2 679	4 286	1,7
<b>2017</b>	1 538	1 534	469	599	2 007	2 133	4 140	1,5
<b>2018</b>	1 037	1 476	469	702	1 506	2 178	3 685	1,2
<b>2019</b>	1 000	2 421	411	784	1 411	3 205	4 615	1,4
<b>2020</b>	4 201	1 033	405	909	4 606	1 942	6 548	1,9
<b>2021</b>	734	1 052	398	1 016	1 133	2 069	3 201	0,9

Fuente: BCRP, MEF. Proyecciones MEF.

Cuadro 23  
**PROYECCIÓN DEL SERVICIO DE LA DEUDA PÚBLICA**  
 (US\$ Millones)

	Servicio de la deuda externa			Servicio de la deuda interna			Servicio
	Amortización	Intereses	Total	Amortización	Intereses	Total	Total
2011	814	1 006	1 819	538	1 019	1 557	3 376
2012	1 168	1 076	2 244	504	1 120	1 624	3 869
2013	942	1 109	2 051	620	1 175	1 795	3 846
2014	1 282	1 164	2 447	534	1 196	1 729	4 176
2015	1 107	1 168	2 275	1 707	1 163	2 870	5 145
2016	1 522	1 157	2 679	496	1 110	1 607	4 286
2017	993	1 140	2 133	910	1 097	2 007	4 140
2018	1 040	1 138	2 178	463	1 043	1 506	3 685
2019	2 105	1 100	3 205	363	1 047	1 411	4 615
2020	842	1 101	1 942	3 563	1 043	4 606	6 548
2021	919	1 150	2 069	344	789	1 133	3 201

Fuente: BCRP, MEF. Proyecciones MEF.

Cuadro 24  
**PROYECCIÓN DEL SERVICIO DE LA DEUDA PÚBLICA**  
 (Porcentaje del PBI)

	Servicio de la deuda externa			Servicio de la deuda interna			Servicio
	Amortización	Intereses	Total	Amortización	Intereses	Total	Total
2011	0,5	0,6	1,1	0,3	0,6	0,9	2,0
2012	0,6	0,6	1,2	0,3	0,6	0,9	2,1
2013	0,5	0,5	1,0	0,3	0,6	0,9	1,9
2014	0,6	0,5	1,1	0,2	0,5	0,8	1,9
2015	0,5	0,5	1,0	0,7	0,5	1,2	2,2
2016	0,6	0,4	1,0	0,2	0,4	0,6	1,7
2017	0,4	0,4	0,8	0,3	0,4	0,7	1,5
2018	0,3	0,4	0,7	0,2	0,3	0,5	1,2
2019	0,7	0,3	1,0	0,1	0,3	0,4	1,4
2020	0,2	0,3	0,6	1,0	0,3	1,3	1,9
2021	0,2	0,3	0,6	0,1	0,2	0,3	0,9

Fuente: BCRP, MEF. Proyecciones MEF.



Cuadro 25a  
**COMPROMISOS DEL ESTADO POR PARTICIPACIÓN EN PROCESOS DE ASOCIACIÓN PÚBLICO-PRIVADA 1/ 2/**  
 (US\$ Millones)

	2011	2012	2013	2014	TOTAL
<b>PTAR TABOADA</b>					
RPI	0,0	0,0	29,1	35,8	64,8
RPMO	0,0	0,0	6,8	8,3	15,1
<b>TOTAL</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>35,9</b>	<b>44,1</b>	<b>79,9</b>
<b>HUASCACOCHA</b>					
RPI	0,0	14,5	14,6	14,7	43,8
RPMO	0,0	3,0	3,0	3,0	8,9
<b>TOTAL</b>	<b>0,0</b>	<b>17,5</b>	<b>17,6</b>	<b>17,7</b>	<b>52,7</b>
<b>PTAR LA CHIRA</b>					
RPI	0,0	0,0	0,0	5,2	5,2
RPMO	0,0	0,0	0,0	1,5	1,5
<b>TOTAL</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>6,7</b>	<b>6,7</b>
<b>MAJES-SIGUAS II ETAPA</b>					
Cofinanciamiento Gobierno Nacional	10,0	35,0	47,4	46,0	138,4
Cofinanciamiento Gobierno Regional de Arequipa	10,0	15,9	15,9	15,9	57,7
Aporte al Fondo de Reserva del Gobierno Regional de Arequipa	0,0	4,2	4,2	4,2	12,6
<b>TOTAL</b>	<b>20,0</b>	<b>55,1</b>	<b>67,5</b>	<b>66,1</b>	<b>208,7</b>
<b>OLMOS</b>					
Compra del Agua	0,0	14,1	36,6	37,4	88,1
<b>TOTAL</b>	<b>0,0</b>	<b>14,1</b>	<b>36,6</b>	<b>37,4</b>	<b>88,1</b>
<b>IIRSA NORTE</b>					
PAMO a/	32,3	33,3	34,0	34,3	133,9
PAO b/	38,9	38,9	38,9	38,9	155,7
Otros d/	87,7	182,0	45,5	0,0	315,2
<b>TOTAL</b>	<b>158,9</b>	<b>254,2</b>	<b>118,5</b>	<b>73,2</b>	<b>604,8</b>
<b>IIRSA SUR TRAMO 1</b>					
PAMO a/	16,7	16,7	16,8	16,9	67,1
PAO c/	15,2	15,6	15,6	15,6	61,9
Otros e/	1,8	17,1	3,1	3,1	25,2
<b>TOTAL</b>	<b>33,7</b>	<b>49,4</b>	<b>35,5</b>	<b>35,6</b>	<b>154,2</b>
<b>IIRSA SUR TRAMO 2</b>					
PAMO a/	9,2	9,3	9,4	9,4	37,3
PAO b/	46,4	46,4	46,4	46,4	185,5
Otros f/	74,2	75,8	40,5	3,0	193,5
<b>TOTAL</b>	<b>129,7</b>	<b>131,5</b>	<b>96,2</b>	<b>58,8</b>	<b>416,2</b>
<b>IIRSA SUR TRAMO 3</b>					
PAMO a/	13,3	13,4	13,5	13,6	53,8
PAO b/	60,1	60,1	60,1	60,1	240,4
Otros f/	60,4	71,2	40,5	3,0	175,1
<b>TOTAL</b>	<b>133,7</b>	<b>144,7</b>	<b>114,1</b>	<b>76,7</b>	<b>469,2</b>
<b>IIRSA SUR TRAMO 4</b>					
PAMO a/	10,4	10,5	10,6	10,7	42,3
PAO b/	47,0	47,0	47,0	47,0	188,0
Otros g/	150,0	187,2	40,5	3,0	380,7
<b>TOTAL</b>	<b>207,4</b>	<b>244,8</b>	<b>98,1</b>	<b>60,7</b>	<b>611,0</b>
<b>IIRSA SUR 5</b>					
PAMO a/	20,7	21,1	21,4	21,9	85,1
PAO c/	25,2	27,0	27,0	27,0	106,3
Otros e/	1,0	1,0	1,0	1,0	4,0
<b>TOTAL</b>	<b>46,9</b>	<b>49,1</b>	<b>49,4</b>	<b>50,0</b>	<b>195,4</b>

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

2/ Los contratos suscritos Red Vial 4, 5 y 6, así como Autopista del Sol y el Terminal Portuario de Yurimaguas no proyectan gastos en garantías para dicho periodo.

3/ Proyecto adjudicado.

a/ Incluye ajuste por inflación.

b/ Incluye ajuste por fórmula polinómica.

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

d/ Incluye Informe Técnico de Mantenimiento - ITM y Obras Accesorias y Adicionales.

e/ Incluye Obra Adicional, Mantenimiento de Emergencia y Supervisión del ITM.

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

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

h/ Incluye Obras Adicionales y Mantenimiento de Emergencia.

i/ Incluye Gastos Reubicación de AAHH. En proceso de Arbitraje / Juicio.

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

Cuadro 25b  
**COMPROMISOS DEL ESTADO POR PARTICIPACIÓN EN PROCESOS DE ASOCIACIÓN PÚBLICO-PRIVADA 1/ 2/**  
 (US\$ Millones)

	2011	2012	2013	2014	TOTAL
<b>COSTA SIERRA (Bs Aires-Canchaque)</b>					
PAMO a/	1,9	2,6	2,6	2,6	9,8
PAO b/	6,3	9,1	9,1	9,1	33,5
Otros h/	1,1	5,8	5,8	0,8	13,5
<b>TOTAL</b>	<b>9,3</b>	<b>17,5</b>	<b>17,5</b>	<b>12,5</b>	<b>56,7</b>
<b>COSTA SIERRA (Huaral-Acos)</b>					
PAMO b/	0,0	2,8	2,8	2,8	8,4
PPO b/	30,5	43,0	0,0	0,0	73,5
Otros h/	0,0	19,7	0,5	0,5	20,7
<b>TOTAL</b>	<b>30,5</b>	<b>65,5</b>	<b>3,3</b>	<b>3,3</b>	<b>102,6</b>
<b>COSTA SIERRA (Mocupe-Cayalti)</b>					
PAMO b/	0,0	2,0	2,0	2,0	6,0
PPO b/	20,4	28,0	0,0	0,0	48,4
Otros h/	0,0	6,1	0,5	0,5	7,1
<b>TOTAL</b>	<b>20,4</b>	<b>36,1</b>	<b>2,5</b>	<b>2,5</b>	<b>61,5</b>
<b>IRSA CENTRO TRAMO 2</b>					
IMAG	5,8	6,7	12,5	11,5	36,6
<b>TOTAL</b>	<b>5,8</b>	<b>6,7</b>	<b>12,5</b>	<b>11,5</b>	<b>36,6</b>
<b>AEROPUERTO INTERNACIONAL JORGE CHAVEZ</b>					
Expropiación de terrenos i/	333,4	44,8	35,9	0,0	414,0
Gastos concurrentes	0,8	0,9	0,9	0,0	2,6
<b>TOTAL</b>	<b>334,1</b>	<b>45,7</b>	<b>36,8</b>	<b>0,0</b>	<b>416,6</b>
<b>AEROPUERTOS REGIONALES (1er grupo)</b>					
PAMO	14,6	15,0	15,4	15,9	60,9
PAO	12,4	12,5	10,0	7,9	42,7
<b>TOTAL</b>	<b>26,9</b>	<b>27,5</b>	<b>25,4</b>	<b>23,8</b>	<b>103,7</b>
<b>AEROPUERTOS REGIONALES (2do grupo)</b>					
PAMO	5,5	5,7	6,4	6,6	24,1
PPO	0,6	21,8	42,5	0,0	64,8
<b>TOTAL</b>	<b>6,1</b>	<b>27,5</b>	<b>48,8</b>	<b>6,6</b>	<b>89,0</b>
<b>MUELLE SUR</b>					
Demanda garantizada	0,0	40,4	40,4	40,4	121,1
<b>TOTAL</b>	<b>0,0</b>	<b>40,4</b>	<b>40,4</b>	<b>40,4</b>	<b>121,1</b>
<b>TERMINAL PORTUARIO DE PAITA</b>					
IMAG	0,0	0,0	0,0	19,0	19,0
Supervisión de obras	2,8	2,9	0,0	0,0	5,7
<b>TOTAL</b>	<b>2,8</b>	<b>2,9</b>	<b>0,0</b>	<b>19,0</b>	<b>24,7</b>
<b>TREN ELÉCTRICO 3/</b>					
PKT para Costos Operativos y Mantenimiento	1,1	9,9	9,4	19,3	39,6
PKT para Inversión	5,3	35,5	47,1	68,4	156,3
<b>TOTAL</b>	<b>6,4</b>	<b>45,3</b>	<b>56,5</b>	<b>87,7</b>	<b>195,9</b>
<b>ESTABLECIMIENTO PENITENCIARIO 3/</b>					
RPMO	0,0	0,0	0,0	11,9	11,9
RPI	0,0	0,0	0,0	8,9	8,9
<b>TOTAL</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>20,8</b>	<b>20,8</b>
<b>TOTAL</b>					
PAMO / RPMO	124,5	133,3	142,7	159,5	559,9
PAO / PPO / PPI / RPI	303,0	363,9	340,2	316,5	1 323,5
Otros	739,5	729,1	375,3	206,1	2 050,0
Pasivos contingentes (IMAG, Demanda garantizada)	5,8	47,1	52,8	70,9	176,7
<b>TOTAL</b>	<b>1 172,8</b>	<b>1 273,3</b>	<b>911,0</b>	<b>753,0</b>	<b>4 110,1</b>

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

2/ Los contratos suscritos Red Vial 4, 5 y 6, así como Autopista del Sol y el Terminal Portuario de Yurimaguas no proyectan gastos en garantías para dicho periodo.

3/ Proyecto adjudicado.

a/ Incluye ajuste por inflación.

b/ Incluye ajuste por fórmula polinómica.

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

d/ Incluye Informe Técnico de Mantenimiento - ITM y Obras Accesorias y Adicionales.

e/ Incluye Obra Adicional, Mantenimiento de Emergencia y Supervisión del ITM.

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

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

h/ Incluye Obras Adicionales y Mantenimiento de Emergencia.

i/ Incluye Gastos Reubicación de AAHH. En proceso de Arbitraje / Juicio.

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

## BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERU

PRESIDENCIA

**OFICIO No. 061-2011-BCRP**

Lima, 22 de agosto de 2011

Señor  
Luis Miguel Castilla Rubio  
Ministro de Economía y Finanzas  
Ciudad.

Estimado señor Castilla:

Es grato dirigirme a usted para transmitirle la opinión técnica de este Banco Central sobre el Marco Macroeconómico Multianual Revisado 2012-2014 y su compatibilidad con nuestras proyecciones de balanza de pagos y reservas internacionales, así como con la política monetaria, en cumplimiento de lo dispuesto por la Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal.

En los últimos meses se ha acentuado la incertidumbre sobre la evolución de la economía mundial, principalmente por la debilidad fiscal de las economías europeas y recientemente por los problemas en la política de administración de la deuda pública de los Estados Unidos de América.

Estos acontecimientos permiten anticipar que las economías desarrolladas mostrarán un crecimiento débil en los siguientes trimestres, por lo que se espera que tanto estas como el conjunto de nuestros principales socios comerciales tengan un crecimiento menor al contemplado en la versión del Marco Macroeconómico Multianual 2012-2014 publicada el 26 de mayo del presente año.

Como manifestáramos en nuestra comunicación del mes de mayo, un escenario internacional incierto requiere un manejo prudente de la política macroeconómica, para generar los espacios que permitan contar con una capacidad efectiva de respuesta contracíclica ante escenarios adversos, sin comprometer la solvencia y sostenibilidad fiscal.

A fin de que la economía continúe con un crecimiento potencial entre 6 y 7 por ciento, es necesario mantener un elevado dinamismo de la inversión y un crecimiento sostenido de la productividad. Para ello, coincidimos en que se requiere que la estabilidad macroeconómica sea acompañada de mejoras continuas en competitividad, infraestructura y capital humano. Asimismo, es necesario que se implementen reformas que incrementen la eficiencia de los mercados financieros y de capitales.

### **Política fiscal**

Las previsiones del Marco muestran un superávit fiscal durante todo el escenario de proyección (2011-2014), estimándose que el 2011 se alcanzaría un ratio de 0,8 por ciento del PBI. Estas proyecciones contemplan un incremento de los ingresos y un manejo prudente del gasto público.

## BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERU

### PRESIDENCIA

Las políticas y proyecciones contempladas en el Marco son consistentes con un escenario en el que los términos de intercambio permanecen en un nivel elevado y un menor crecimiento mundial, por lo que la posición fiscal proyectada es consistente con una recuperación del espacio fiscal para enfrentar escenarios externos adversos, y con una priorización del gasto público. En caso se presentara un escenario externo adverso será necesario aplicar medidas de política contracíclica para atenuar el impacto en la economía del país.

### **Balanza de pagos y reservas internacionales**

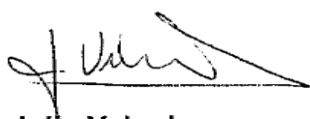
Nuestra proyección de la cuenta corriente de la balanza de pagos considera déficit moderados en el periodo 2012-2014, con un promedio de 3,3 por ciento del PBI, lo que coincide con las previsiones del Marco. Estos déficit de cuenta corriente se proyecta continuarán financiándose principalmente con flujos de capital de mediano y largo plazo, lo que permitirá mantener un nivel alto de Reservas Internacionales. Esto último es un elemento importante de diferenciación en las fortalezas macroeconómicas que permite una rápida respuesta para atender las demandas de liquidez internacional en el caso de un escenario adverso, y evitar así una posible restricción crediticia.

### **Política monetaria**

Las proyecciones del Marco Macroeconómico son consistentes con el retorno de la inflación al rango meta del Banco Central en el horizonte de proyección. Actualmente la inflación se encuentra temporalmente por encima del rango meta debido al impacto del incremento en los precios internacionales de alimentos y del petróleo.

La política monetaria continuará concentrada en que la inflación retorne a su rango meta. Sin embargo, si las condiciones externas se deteriorasen el Banco reaccionará en forma proactiva, modificando de manera consistente su posición de política monetaria, proveyendo la liquidez necesaria para asegurar que el sistema financiero y de pagos funcione de forma adecuada, y evitando que se produzcan situaciones de alta volatilidad cambiaria.

Hago uso de la ocasión para reiterarle la seguridad de mi especial consideración.



**Julio Velarde**  
Presidente