

República del Perú



MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS

**MARCO MACROECONÓMICO MULTIANUAL
REVISADO 2011-2013
(ACTUALIZADO AL MES DE AGOSTO DE 2010)**

**APROBADO EN SESIÓN DE CONSEJO DE MINISTROS DEL 25
DE AGOSTO DE 2010**

ÍNDICE

| | |
|--|-----------|
| 1. RESUMEN EJECUTIVO | 3 |
| 2. OBJETIVOS DEL MEF Y DECLARACIÓN DE POLÍTICA FISCAL | 7 |
| 3. OBJETIVOS ECONÓMICOS Y SOCIALES DE LA ADMINISTRACIÓN 2006-2011 | 10 |
| 4. PROYECCIONES | 12 |
| A. CRECIMIENTO MAYOR AL ESPERADO EN EL 2010 | 12 |
| B. 2011: SE MANTIENEN PROYECCIONES DE CRECIMIENTO | 20 |
| C. 2012-2013: CONTEXTO INTERNACIONAL INCIERTO | 25 |
| 5. ESCENARIO FISCAL | 31 |
| A. FINANZAS PÚBLICAS 2010 | 31 |
| B. PRESUPUESTO 2011 | 34 |
| C. ESCENARIO FISCAL 2012-2013 | 38 |
| D. CUENTAS FISCALES ESTRUCTURALES | 39 |
| 6. ESCENARIOS MACROECONÓMICOS DEL PRESUPUESTO 2011 | 40 |
| 7. CUADROS ESTADÍSTICOS | 41 |

1. RESUMEN EJECUTIVO

Para el año 2010, se ha revisado al alza la proyección de crecimiento de 5,5% a 6,8%, incluso el año puede cerrar con un crecimiento mayor. La revisión al alza de la proyección se explica por una recuperación más rápida de la prevista de la economía internacional, liderada por los países emergentes en los primeros meses del año; y especialmente por el fuerte dinamismo de la demanda interna local en el 1S2010. Sin embargo, para el año 2011 se mantiene la proyección de crecimiento de la economía peruana de 5%, debido a la incertidumbre respecto del contexto internacional y a la extinción de los factores temporales que impulsaron el crecimiento en el 2010, como la recomposición de inventarios, la política económica expansiva y el efecto rebote. En el mediano plazo (2012-2013), prevalecerá un entorno internacional incierto y los socios comerciales del país crecerán alrededor de 1,2 puntos por debajo de su promedio 2003-2007 (4,7%). De no materializarse una recaída de la economía mundial, el Perú crecerá a tasas sostenidas en torno del 6% de la mano de importantes proyectos de inversión privada; asimismo un mayor protagonismo de los países emergentes, fuertes demandantes de commodities, favorecerá al Perú. En línea con dicho escenario macroeconómico, la política fiscal será menos expansiva y pasará a una posición contracíclica en un contexto en que el gasto privado ha recuperado su dinamismo a niveles pre-crisis. En el 1S2010, el gasto no financiero del Gobierno General creció 14,3% en términos reales y la inversión pública lo hizo en 39,2%. En adelante, un menor ritmo de crecimiento del gasto público contribuirá a evitar presiones inflacionarias y una mayor apreciación de la moneda local, así como a reconstituir el espacio de respuesta fiscal ante una eventual recaída de la economía mundial. El déficit fiscal descenderá de 1,9% del PBI en el 2009 a 1,5% del PBI este año y el próximo año se ubicará en 1% del PBI. Todo esto hará posible entregar a la nueva administración que asume en julio del 2011 una posición fiscal sana y sostenible, dentro de un contexto de elevado crecimiento que permita seguir reduciendo aceleradamente la pobreza. Bajo este escenario, en el año 2013 el ratio de deuda pública sobre el PBI se habrá reducido a 20% (desde 47% del PBI el 2003), el PBI per cápita se ubicaría en alrededor de US\$ 6 134 (2,7 veces el nivel del 2003) y la pobreza estará en camino a reducirse a cerca de la mitad de la tasa registrada en el 2003 (52%).

ENTORNO MACROECONÓMICO

A pesar de la crisis fiscal en Europa, la economía mundial crecerá 4,6% en el 2010, cifra superior al 4,2% previsto unos meses atrás. Esto se explica por la recuperación más rápida y fuerte de lo que se anticipó, sobre todo en el caso de los países emergentes en la primera mitad del año. Por ejemplo, China, India y Brasil crecieron 11,1%, 8,3%¹ y 8,1%² en el 1S2010, respectivamente.

En el Perú, la recuperación económica mundial se refleja en una mejora de los términos de intercambio y una mayor entrada de flujos de inversión. A partir de ello y a raíz del fuerte crecimiento de la demanda interna (11,1%) en el 1S2010, se ha revisado al alza la proyección de crecimiento del PBI respecto del Marco Macroeconómico Multianual (MMM) 2011-2013 publicado en mayo pasado de 5,5% a 6,8% para el 2010. El riesgo de la proyección es al alza, es decir, el año podría cerrar con un crecimiento incluso mayor debido al fuerte dinamismo de la demanda interna y una posible prolongación del ciclo de recomposición de inventarios. La demanda interna crecerá por encima del PBI y se expandirá alrededor de 9,4% en el año.

En el 1S2010, la economía local acumuló un crecimiento de 8,2%. El motor del crecimiento viene siendo la fuerte recuperación de la inversión privada³ que creció 27,8% como resultado, principalmente, de las buenas condiciones de financiamiento y del optimismo empresarial, que se encuentra en niveles históricos récord. Asimismo, el consumo privado ha repuntado. Por otro lado, entre enero y junio de 2010, el impulso del gasto público fue importante, así el gasto del Gobierno General en bienes y servicios creció 21,2%⁴ y en inversión pública 39,2% en términos reales. Estos componentes han impulsado la demanda de sectores como construcción y manufactura no primaria, los cuales crecieron por encima del 20% en el 2T2010 luego de caer, en el caso de la manufactura no

¹ Estimado.

² Estimado.

³ Incluye la recomposición de inventarios.

⁴ Derivado del mayor gasto de Transportes y Comunicaciones (principalmente en la conservación de carreteras, la cual tuvo un crecimiento de más de 90% con respecto al 1S2009), Gobiernos Regionales (37%), Salud (25%) e Interior (32%).

primaria, a una tasa de 10,2% en el 1S2009. En el 2T2010, el PBI creció 10,1%; para el resto del año la producción crecerá a un menor ritmo a medida que los estímulos monetarios y fiscales se retiran y se agote el ciclo de recomposición de inventarios.

Para el año 2011, se ha revisado a la baja la proyección de crecimiento de los principales socios comerciales del país de 3,4% a 3,2% lo que implica también un menor ritmo de crecimiento respecto del 2010 (en 0,4 puntos porcentuales). Por un lado, los últimos datos económicos del desempleo en EE.UU. (9,5% en junio) ponen en duda la solidez de su recuperación, mientras que los problemas fiscales en Europa alimentan la incertidumbre sobre el crecimiento global. Se estima que las medidas de ajuste fiscal adoptadas por los países desarrollados alcanzarán aproximadamente 1% del PBI en el 2011, lo cual constituye el ajuste fiscal sincronizado más importante en cuatro décadas. Además, los factores que favorecieron el crecimiento mundial en el 2010, como la recomposición de inventarios, el efecto rebote y la política fiscal expansiva ya no estarán presentes en el 2011.

A nivel local, se mantiene la proyección de crecimiento de 5% para el 2011, a pesar del contexto electoral y de enfrentar un entorno internacional menos favorable que el previsto hace unos meses atrás. Esta proyección se sustenta en el actual optimismo empresarial y el hecho de que el fuerte dinamismo que está impulsando el crecimiento de la demanda interna en el 2010 se podría prolongar. Así, el próximo año nuevamente el dinamismo de la demanda interna superará al del PBI y ésta crecería alrededor de 6%.

En el mediano plazo (2012-2013), prevalecerá un entorno internacional incierto y los socios comerciales del país crecerán alrededor de 1,2 puntos por debajo de su promedio 2003-2007 (4,7%). Debido a que, en primer lugar, los problemas fiscales de Europa condicionarían que su crecimiento sea lento por varios años. En segundo lugar, existe temor por la posible desaceleración del crecimiento de China, principal motor del crecimiento mundial, como consecuencia de las medidas implementadas para moderar el ritmo de crecimiento de su economía. Un tercer riesgo es un posible agravamiento de la situación fiscal de los estados miembros en EE.UU. la cual conllevaría una nueva crisis de riesgo soberano de sus estados. Actualmente, el 92% de los mismos enfrenta dificultades para cerrar su brecha deficitaria del presupuesto 2011.

El crecimiento del Perú no puede aislarse de la evolución de la economía mundial. En ese sentido, al analizar el escenario de estrés realizado en el MMM 2011-2013 de mayo se determinó que el PBI se desaceleraría alrededor de 2,5% en el caso que la economía mundial sufra de un nuevo severo revés. En tal situación, sería pertinente que el Perú cuente con una situación fiscal sólida para afrontarla con un nuevo impulso fiscal para mitigar su efecto, como fue posible durante la última crisis. De no materializarse otra crisis internacional, el Perú podrá crecer a tasas sostenidas en torno del 6% a pesar de una economía mundial menos vigorosa que en el período 2003-2007. El Perú tiene la capacidad de mantener un crecimiento relativamente alto en los próximos años. Por un lado, la evolución reciente de la estructura económica mundial favorece el crecimiento del país debido al mayor peso que han adquirido las economías emergentes, las cuales son fuertes demandantes de commodities. Por otro lado, el Perú aún tiene 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 contexto de crecimiento, en el 2013 el PBI del Perú ascendería a US\$ 187 mil millones, el PBI per cápita se ubicaría alrededor de US\$ 6 134, cifra 2,7 veces superior al PBI per cápita de diez años atrás (US\$ 2 263 en el 2003). Este crecimiento llevará a una aún mayor reducción de la pobreza y una mejor distribución de los ingresos gracias al crecimiento del empleo descentralizado. Así, los mayores ingresos de la población permitirán que la clase media siga creciendo, dinamizando y ampliando los mercados de bienes y servicios en Lima y provincias. El principal reto para la política pública en los próximos años consistirá en reducir la pobreza rural, la cual se mantiene por encima del 60% a pesar que, entre el 2003 y el 2009 la pobreza a nivel nacional se redujo en 17 puntos porcentuales al pasar de 52% a 34,8%.

ENTORNO FISCAL

El déficit fiscal descenderá de 1,9% del PBI en el 2009 a 1,5% del PBI este año y el próximo año se ubicará en 1% del PBI para continuar con su senda descendente hasta lograr nuevamente una posición superavitaria en el 2013.

En el 2010, los ingresos corrientes del Gobierno General crecerían 15% en términos reales. De esta manera, se alcanzaría una presión tributaria de 14,9% del PBI, mayor a la del 2009 en 1,1 puntos del PBI, pero todavía por debajo de los niveles pre-crisis (15,6%). Por su parte, se estima que los gastos no financieros del Gobierno General se incrementen en 10,9% en términos reales, destacando el crecimiento de la inversión pública del Gobierno General (28,5%).

En el 1S2010, los gastos no financieros del Gobierno General se incrementaron (14,3% real) por la mayor ejecución por concepto de inversión (39,2% real) y bienes y servicios (21,2% real). El mayor gasto en bienes y servicios está asociado al mantenimiento de carreteras, la cual tuvo un crecimiento de más de 90% con respecto al 1S2009. Por su parte, el crecimiento de la inversión pública también se vio favorecido por las Asociaciones Público Privadas (APPs) que al 1S2010 ha significado el 35,5% de la inversión pública del Gobierno Nacional.

Cabe recordar que con el objetivo de corto plazo, de respuesta a la crisis, y el objetivo de largo plazo, de un incremento en el PBI potencial, se lanzó en febrero del 2009 un Plan de Estímulo Económico (PEE) fuertemente basado en desarrollo y mantenimiento de infraestructura. El mayor dinamismo de este recién se materializó en la primera parte del 2010. Asimismo, el crecimiento del gasto público en la primera mitad del 2010 recoge una baja base de comparación en similar período del 2009. Lo contrario ocurrirá en lo que resta del año y se observarán menores tasas de crecimiento. Así, la inversión pública del Gobierno General pasará de crecer 39,2% en el 1S2010 a 23,2% en la segunda mitad del año. En síntesis, en lo que resta del año el crecimiento del gasto público será menor y el déficit fiscal se reducirá a 1,5% del PBI.

En el 2010, el gasto se incrementará en S/. 9,6 mil millones con respecto al año 2009 resultado de la mayor ejecución de gasto en bienes y servicios e inversión pública. Teniendo en cuenta el retiro del PEE, que implicaba principalmente medidas transitorias de gasto, se estima que en el año 2011 el gasto no financiero del Gobierno General crecerá no más de S/. 4,8 mil millones. Este menor ritmo de crecimiento del gasto público se reflejará en un Presupuesto austero para el siguiente año.

¿POR QUÉ EL PRESUPUESTO 2011 DEBE SER AUSTERO Y LA POLÍTICA FISCAL MENOS EXPANSIVA?

El gasto privado ha retomado nuevamente su dinamismo y optimismo. La economía creció 8,2% en el 1S2010 y la demanda interna lo hizo en cerca de 11,1%. Este fuerte crecimiento fue liderado principalmente por la recuperación de la inversión privada, que incluyendo recomposición de inventarios, creció 27,8%. La alta confianza de empresarios y consumidores, así como las inversiones en marcha y anunciadas, indican que un entorno de elevado crecimiento se mantendrá en los próximos meses. Con el fuerte dinamismo actual del gasto privado, la política fiscal expansiva diseñada sobre la base del PEE para mitigar el impacto de la crisis internacional debe dar paso a una posición más neutral o contracíclica.

El gasto público no puede seguir creciendo a tasas tan elevadas. A fines del año 2010, el gasto no financiero del Gobierno General se habrá incrementado 30,7% o alrededor de S/. 20 mil millones (casi 5% del PBI), respecto de fines del 2008, de los cuales el 58% ha sido incorporado en inversión pública y más del 31% en gastos de bienes y servicios, que incluye gasto de mantenimiento. En ese mismo período, sin embargo los ingresos habrán crecido apenas 7%. El crecimiento del gasto público se enmarcó en un esfuerzo de elevar la inversión pública a niveles por encima de 6% del PBI y mitigar el impacto de la crisis financiera internacional. Conseguido dichos objetivos, el gasto deberá crecer a tasas menores en adelante.

Restaurar el espacio fiscal. En el MMM publicado en mayo, se simuló un escenario de estrés que suponía una caída de la economía mundial de similar magnitud a la del 2009. En tal escenario, el déficit fiscal podría ubicarse cerca del 5% del PBI. Lo óptimo sería que una segunda recaída de la economía mundial (o un severo desastre natural) encuentre al Perú nuevamente con superávits fiscales o al menos cuentas equilibradas, por eso se enfatiza

la necesidad de tener un déficit descendente y retornar el 2011 al déficit fiscal máximo de 1% del PBI establecido en la LRTF.

La declaración de política fiscal detalla las acciones de política que se han venido tomando desde abril pasado para alcanzar una política fiscal menos expansiva y lograr que el déficit fiscal descienda a 1,5% del PBI este año, se ubique en 1% del PBI el 2011 y se logre una posición superavitaria en el 2013.

Finalmente, se debe mencionar que, producto del fuerte impulso de la inversión pública en el marco del PEE, ésta alcanzará durante el 2010 y 2011 el 6,5% del PBI, su nivel más alto en 25 años y una diferencia sustancial frente a un nivel promedio de apenas 3,1% del PBI entre el 2001 y 2008. En el 2011 buena parte de la inversión pública estará explicada sólo por la continuación de grandes proyectos en marcha como el Sistema Eléctrico de Transporte Masivo de Lima y Callao (SETMLC) y varios de ellos en el marco de Asociaciones Público Privadas (APPs), como la carretera Interoceánica del Sur (IIRSA SUR) en sus tramos 2, 3 y 4, la expropiación de terrenos adyacentes al Aeropuerto Internacional Jorge Chávez, entre otros.

2. OBJETIVOS DEL MEF Y DECLARACIÓN DE POLÍTICA FISCAL

La presente administración del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) tiene como objetivos principales:

1. Asegurar la estabilidad macroeconómica. Este resulta un objetivo prioritario, tal como lo demuestra el desempeño económico en la última década, ya que la mejora del clima de confianza 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 que atenúe eventos coyunturales desfavorables; iii) atraer importantes flujos de inversión privada; y, iv) sostener el grado de inversión e incluso mejorar en la calificación de la deuda, para que las nuevas emisiones de deuda (públicas y privadas) tengan un menor costo. El objetivo de asegurar la estabilidad macroeconómica no es incompatible con los otros objetivos que se detallan más adelante, sino que es un prerrequisito para que ellos se logren en forma sostenida.

2. Aumentar y mejorar la calidad del gasto social. Asegurar que los presupuestos y en general los recursos del Estado generen el mayor retorno económico y social posible, a través de mejoras en la asignación del gasto orientados principalmente a los más pobres y excluidos. Para ello, se priorizará no sólo su cobertura sino también se continuará introduciendo mecanismos para mejorar la calidad de estos gastos. Entre el 2001 y 2010 (Presupuesto Institucional Modificado a Mayo 2010, PIM 2010) el gasto social (incluyendo educación y salud) pasó de S/. 17 751 a S/. 42 833 millones, es decir, un aumento de poco más de S/. 25 mil millones ó 141%. Paralelamente, el seguimiento y evaluación de las intervenciones sociales se considera como una actividad vital para mejorar la calidad del gasto público social. La evaluación de programas sociales a través del Sistema de Focalización de Hogares (SISFOH) y Presupuesto por Resultados (PpR), entre otros, constituye una herramienta importante para contar con la información que oriente hacia una adecuada asignación de recursos y permita diseñar mejoras a los citados programas.

3. Reforzar un adecuado gasto público descentralizado. Se busca una mayor orientación a resultados, en áreas donde los niveles de gobierno comparten responsabilidades y objetivos. Como parte de ello, se diseñó el Programa de Modernización Municipal (PMM), condicionado a que los gobiernos locales logren metas asociadas a mejorar el clima de negocios y la calidad del gasto social. Asimismo, se diseñó el Plan de Incentivos a la Mejora de la Gestión Municipal (PI), para aquellos gobiernos locales que logren aumentar la recaudación de impuestos municipales, así como optimizar la provisión de bienes y servicios públicos, incluyendo mejoras en el entorno de negocios y una mayor focalización de los programas sociales. Adicionalmente, se viene impulsando la ejecución de proyectos de inversión en los gobiernos regionales y gobiernos locales a través del Fondo de Promoción de la Inversión Pública Regional y Local (FONIPREL).

4. Mejorar la competitividad. La meta del Programa Estratégico del Plan de Mejora de Clima de Negocios es que, al término del año 2011, el Perú tenga el mejor clima de negocios en Latinoamérica. Esto requiere la reducción de trámites, tiempos y costos de los usuarios para la apertura y cierre de negocios, permisos de construcción, registro de propiedad, declaraciones y pagos de impuestos, protección al inversionista, comercio internacional y cumplimiento de contratos.

5. Profundizar el mercado financiero y de capitales. El objetivo es ampliar el acceso al financiamiento, a través del desarrollo de nuevos instrumentos financieros que permitan mejorar el calce entre activos y pasivos especialmente de largo plazo y la mejora del esquema regulatorio y tributario del mercado de capitales. Entre otras acciones, el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS) y el MEF vienen impulsando, actualmente, la Ley de Bonos Hipotecarios Cubiertos para dinamizar los créditos en beneficio de los sectores que aún no cuentan con una vivienda propia. Asimismo, se ha presentado un Proyecto de Ley al Congreso para uniformizar la imposición de la renta por intereses provenientes de distintas formas de financiamiento y mantener un equilibrio en el tratamiento del mercado financiero y mercado de capitales.

6. Aumentar la recaudación tributaria. Ampliar la base tributaria a través de medidas que combatan la evasión y subvaluación. Se facilitará el pago de tributos y se disminuirá el tiempo de respuesta a los reclamos.

Los principales lineamientos de política fiscal son:

- 1. Asegurar la tendencia decreciente del déficit fiscal y lograr un superávit a más tardar en 2013.** Esto es posible si se reduce el déficit fiscal a 1% del PBI en el 2011, retornando así al cabal cumplimiento de la Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal (LRTF) que fue suspendida temporalmente en 2009 y 2010 para hacer frente a la crisis internacional.
- 2. Mantener una posición fiscal contracíclica.** Con el fuerte dinamismo actual del gasto privado, la política fiscal debe pasar a una posición más neutral o contracíclica. La estrategia de retiro del estímulo fiscal se realizará en coordinación con la política monetaria. Si el estímulo fiscal se mantuviera más allá de lo debido, se generarían presiones inflacionarias y obligaría al BCRP a subir su tasa de referencia con mayor fuerza, lo que podría llevar a una mayor apreciación del Nuevo Sol.
- 3. Restaurar el espacio fiscal.** Es muy importante para crear la capacidad de respuesta ante un nuevo evento de estrés, tal como una recaída de la economía mundial. El déficit de 1,9% del PBI en el 2009 se pudo financiar fácilmente gracias a los superávit fiscales acumulados en los años previos. Sin embargo, partiendo de la meta de déficit de 1,5% del PBI para el 2010, un nuevo impulso fiscal ante una fuerte recaída de la economía mundial llevaría al déficit a cerca de 5% del PBI. Por ello, conviene que una eventual recaída de la economía mundial o un severo desastre natural encuentre al Perú nuevamente con superávit fiscales, o al menos cuentas equilibradas, y por eso se enfatiza la necesidad de tener un déficit descendente y retornar en el 2011 al déficit fiscal máximo impuesto por la LRTF.
- 4. Retomar la tendencia descendente del ratio de deuda pública como porcentaje del PBI.** Aunado a los objetivos anteriores, éste permitiría acceder a una nueva mejora en la calificación de deuda soberana luego del proceso electoral del 2011, la cual redundaría en menores tasas de interés en un entorno mundial donde éstas subirían en los próximos años ante los enormes déficit fiscales de las economías desarrolladas y el retiro del estímulo monetario. Así, la reciente revisión del panorama de deuda de estable a positivo por parte de Standard and Poor's y Fitch Ratings representa un avance en esa dirección. En el 2013 el ratio de deuda pública sobre el PBI se habrá reducido a 20%, importante avance respecto al 47% del 2003, gracias al crecimiento económico previsto y al adecuado manejo de pasivos de la deuda pública.

Luego del impulso del gasto fiscal con el objetivo de mitigar la crisis financiera internacional, el gasto público en los próximos trimestres crecerá pero a un menor ritmo. Esto se logrará a través de las siguientes medidas:

- **El retiro del PEE.** Este fue diseñado para el bienio 2009-2010. A julio la ejecución alcanzó el 94%. La mayoría de las medidas fueron temporales, por lo que muchas de estas expirarán en el transcurso del 2010, habiéndose así dado las condiciones para el retiro progresivo y automático de este estímulo fiscal transitorio.
- **Cumplimiento de las reglas fiscales:** i) cumplimiento del límite máximo de crecimiento del gasto de consumo en no más de 4% en términos reales, ii) cumplimiento de la regla en período de elecciones generales 2011.
- **Decreto de Urgencia N° 027-2010.** Con el fin de reducir las contingencias fiscales provenientes del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC), a partir de abril se estableció una regla que permita ajustes razonables de las bandas de estabilización y de esta manera garantizar, en el mediano plazo, la autosostenibilidad del Fondo. Asimismo, se aprobó la modificación del Reglamento del FEPC⁵, a través del cual se estableció provisionar hasta S/. 400 millones de los ingresos adicionales de este año para el pago de esta deuda.
- **Decreto de Urgencia N° 037-2010⁶.** Con el objetivo de reducir el ritmo de crecimiento del gasto público y cumplir con las reglas fiscales, en mayo se establecieron medidas en materia económica y financiera para los pliegos del Gobierno Nacional: i) limitar el crecimiento del gasto en bienes y servicios a 3%, exceptuando gastos de mantenimiento en infraestructura y gasto social; ii) limitar la ejecución de los proyectos que aún no hayan iniciado

⁵ Decreto Supremo N° 133-2010-EF.

⁶ Esta norma establece medidas en materia económica y financiera en los pliegos del Gobierno Nacional para el cumplimiento de las metas fiscales del año fiscal 2010.

actividades; iii) restricción del uso de la Reserva de Contingencia⁷; iv) suspensión de la incorporación presupuestal de nuevas operaciones de endeudamiento; y v) suspensión del trámite de demandas adicionales de recursos vía créditos suplementarios con cargo a la fuente de financiamiento recursos ordinarios.

- **Presupuesto 2011 austero.** Acorde con los lineamientos descritos, para el año 2011 se ha formulado un presupuesto austero que busca optimización de los recursos propios de cada sector con el fin de no generar mayores presiones de gasto. Cabe recordar que entre 2006 y 2010, el Presupuesto Inicial de Apertura (PIA) pasó de S/. 51 mil millones a S/. 82 mil millones, un crecimiento nominal de más de 60% o cerca de S/. 31 mil millones, que benefició a todos los sectores con importantes incrementos de recursos.

⁷ Se podrá utilizar sólo el 75% del monto autorizado en la Ley de Presupuesto del Sector Público para el año Fiscal 2010.

3. OBJETIVOS ECONÓMICOS Y SOCIALES DE LA ADMINISTRACIÓN 2006-2011

El presente gobierno estableció para el periodo de su administración metas concretas de política económica y social. La prudencia y responsabilidad macroeconómica, el reto de alcanzar el grado de inversión, la mejora en la calidad del gasto público social, los esfuerzos por movilizar mayor inversión privada y pública tienen como principal objetivo reducir la pobreza y buscar la inclusión social.

En el balance de las metas planteadas en el 2006, por el lado económico ya se alcanzaron los objetivos de creación de empleo, inflación y RIN, mientras que se espera alcanzar las metas de PBI e inversión privada y pública para el año 2011. Por su parte, en el balance de metas sociales, se evidencia importantes avances en la mayoría de sus indicadores. Las tasas de pobreza y pobreza extrema monetaria vienen reduciéndose sostenidamente como consecuencia directa del crecimiento económico, así como de la acción del gasto público focalizado. En lo referido a la desnutrición crónica infantil, esta se redujo de 22,9% a 18,3% entre los años 2005 y 2009, respectivamente, lo que evidencia un avance de aproximadamente 67%.

En cuanto a los logros de aprendizaje, se encuentran mejoras significativas en el porcentaje de alumnos de segundo grado que cuentan con competencias suficientes en comunicación integral y matemáticas. En el primer caso, el indicador se incrementó de 15,9% a 23,9% entre 2007 y 2009. En matemáticas, el incremento para ese mismo periodo fue de 7,2% a 13,5%. Se requerirán mayores incrementos para alcanzar las metas establecidas para el año 2011, las que ascienden a 35% y 30%, respectivamente. De otro lado, se observa una mejora en el porcentaje de alumnos que ingresan a primaria con edad oficial, que pasó de 96,6% a 97,5% en los años 2007 2009, respectivamente.

El principal reto de política pública en los próximos años consistirá en reducir la pobreza rural, la cual se mantiene por encima del 60% a pesar que, entre el 2003 y el 2009 la pobreza a nivel nacional se redujo en 17 puntos porcentuales al pasar de 52% a 34,8%. Actualmente el Estado viene implementado acciones que promueven el desarrollo de capacidades humanas y económicas en el ámbito rural. Por ejemplo, el Programa JUNTOS ya beneficia a más de 420 mil hogares en las zonas rurales más pobres del país. Del mismo modo, mediante las políticas de promoción e implementación de viviendas saludables en zonas de pobreza extrema (cocinas mejoradas certificadas, manejo de excretas y provisión de agua segura) se busca reducir la incidencia de enfermedades respiratorias que afectan el desarrollo del capital humano, especialmente en niños en plena etapa de crecimiento. En cuanto a la producción, existen iniciativas como "Chacra productiva" y los proyectos de competitividad productiva que buscan mejorar la capacidad de generar ingresos, la asociatividad empresarial y la formación de unidades económicas estables, integrando a la población y a sus autoridades gobiernos regionales y locales. El conjunto de recursos directamente vinculados a las zonas rurales para el desarrollo de actividades de infraestructura pública, así como aspectos de producción y comercialización agrícola superan los S/. 2 700 millones. Adicionalmente, los recursos del Programa JUNTOS, ascendente a S/. 627 millones, contribuyen al desarrollo de capacidades humanas en dicha zona.

Tabla 1
Objetivos Económicos y Sociales de la Administración 2006-2011

| Variable | Línea de Base* | Avance 1/ | % de avance | Meta |
|---|----------------|-----------|-------------|---|
| 1 PBI (millones de US\$) | 79 446 | 127 153 | 90,8% | 140 000 |
| 2 Inversión Privada (millones de US\$) | 48 772 | 85 048 | 85,0% | 100 000 |
| 3 Inversión Pública (millones de US\$) | 9 557 | 18 380 | 61,3% | 30 000 |
| 4 Pobreza (%) | 48,7% | 34,8% | 74,3% | 30,0% |
| 5 Pobreza Urbana (%) | 36,8% | 21,1% | 93,4% | 20,0% |
| 6 Pobreza Rural (%) | 70,9% | 60,3% | 40,9% | 45,0% |
| 7 Desnutrición Crónica (%) ^a | 22,9% | 18,3% | 66,7% | 16,0% |
| 8 Empleo informal (%) | 53,0% | n.d. | n.d. | 35,0% |
| 9 Número de empleos creados ^b | 0 | 1 844 968 | 123,0% | 1 500 000 |
| 10 Inflación (Var. % anual) ^c | 1,8% | 1,8% | | Convergencia a la meta del BCRP (1%-3%) |
| 11 Deuda Externa (% del PBI) ^d | 31,3% | 15,3% | 87,4% | 13,0% |
| 12 RIN (millones de US\$) ^e | 14 638 | 38 635 | 128,8% | 30 000 |

Fuente: BCRP, MEF, Extracto del Mensaje a la Nación del Presidente de la República (28/07/2007). 1/ Avance al cierre de 2009 en el caso del PBI, pobreza, pobreza urbana, pobreza rural. En el caso de la inversión privada, inversión pública, deuda externa los datos están actualizados al 1T2010. *Línea de base: Año 2005 en el caso del PBI, pobreza urbana, pobreza rural, empleos creados. Inversión privada y pública, la línea base corresponde al acumulado del año 2000-2005. ^aLínea de Base: ENDES 2005. ^bAvance correspondiente a los primeros tres años y medio de gobierno: periodo julio 2006-diciembre 2009. ^cLínea de Base correspondiente a la inflación anual del periodo julio 2005-junio 2006. Avance al mes de julio de 2010. ^dLínea de base: 2T2006. Avance al 1T2010. ^eLínea de base: julio 2006. Avance al 31/07/2010.

4. PROYECCIONES

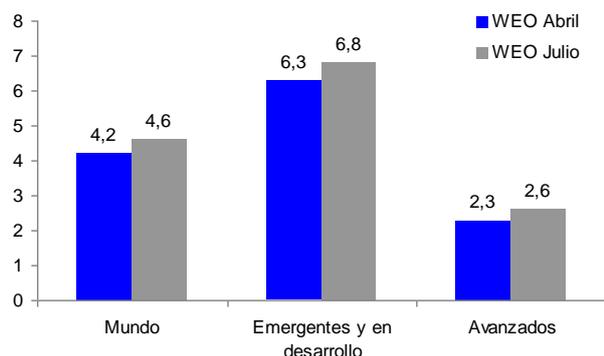
A. CRECIMIENTO MAYOR AL ESPERADO EN EL 2010

ECONOMÍA INTERNACIONAL

Pese a la crisis fiscal europea, el crecimiento mundial en el 2010 será mayor de lo previsto en el MMM publicado en mayo, principalmente por la acelerada recuperación que tuvo lugar en el 1S2010. En esta línea, se ha ajustado al alza el pronóstico de expansión de los principales socios comerciales del Perú de 3,4% a 3,6%, y de los términos de intercambio de 5% a 11% para el 2010, los cuales ya casi han retornado a sus niveles pre-crisis.

Gráfico 1

2010: Revisión al alza del crecimiento Mundial
(Var. % anual)



Términos de Intercambio
(Índice, 1994=100)



Fuente: BCRP.

El crecimiento mundial del 2010 estará explicado, principalmente, por el impulso generado por los planes de estímulo implementados en el 2009 y por la recomposición de inventarios, y estará liderado por el crecimiento de los países emergentes, cuyas economías se verán poco afectadas por los problemas fiscales de la Zona Euro.

En los últimos meses, las perspectivas de crecimiento mundial para el 2010 mejoraron respecto del escenario previsto en el MMM de mayo, debido a que el crecimiento económico registrado en el 1S2010 fue mayor al esperado en mayo. Este mayor crecimiento fue impulsado básicamente por las economías emergentes y en menor medida por las avanzadas. Las fortalezas macroeconómicas del primer grupo evitaron que se generen daños permanentes en la actividad económica, tales como altas tasas de desempleo y una depresión aguda del consumo, lo cual facilitó una rápida recuperación. En cambio, la velocidad de recuperación no fue la misma en las economías avanzadas, debido a que fueron severamente afectadas por la crisis, la cual interrumpió de manera prolongada el flujo de créditos a las familias y empresas, ocasionando una pérdida aproximada de 11 millones⁸ de empleos en el G7 desde fines del 2007, lo que impactó significativamente en el consumo.

En el 2T2010 los países emergentes registraron una acelerada recuperación económica liderada principalmente por China, India y Brasil, economías que mostraron altas tasas de crecimiento de 10,3%, 8%, 7,2%⁹ anual, respectivamente. En relación a los países desarrollados, en el 2T2010, el PBI de EE.UU., Japón y la Zona Euro crecieron 2,4%, 0,4 y 4,1% trimestral anualizado, respectivamente.

Este comportamiento diferenciado entre países emergentes y desarrollados también se observa en los indicadores de producción industrial. China, Brasil e India ya alcanzaron sus niveles pre-crisis, mientras que EE.UU., Japón y la Zona Euro todavía se encuentran en promedio 10% por debajo de los niveles registrados a fines del 2007.

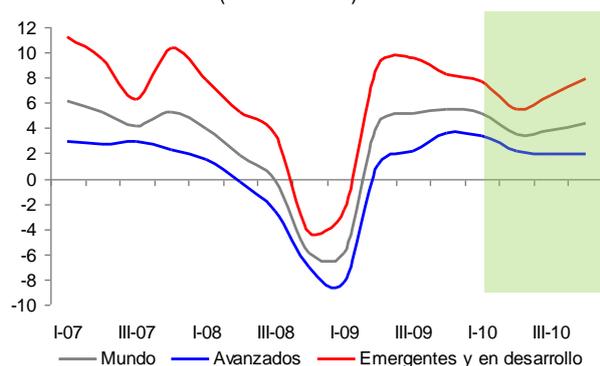
⁸ Aumento del desempleo en el G7 desde 2007 a junio 2010. Fuente OCDE.

⁹ Estimado.

Gráfico 2

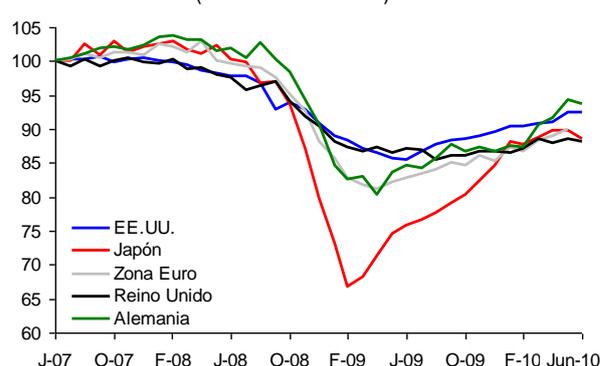
Crecimiento del Mundo a diferentes velocidades

(Var. % anual)



Producción Industrial Desestacionalizada

(Índice Jun-07=100)



Fuente: Bloomberg, FMI.

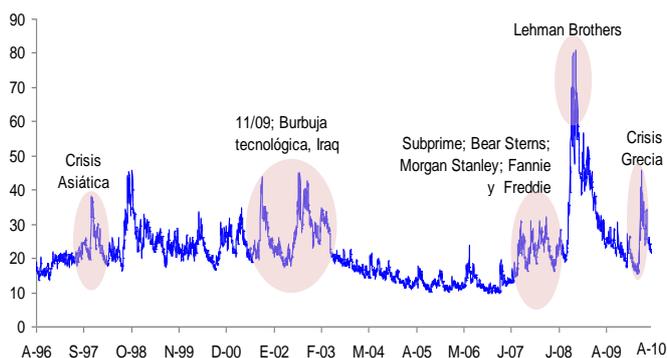
El crecimiento del 1S2010 se dio a pesar de que se registraron episodios de alta volatilidad en los mercados financieros, asociados principalmente a los problemas de sostenibilidad fiscal que atraviesan algunas economías de la Zona Euro y que se agudizaron en los últimos meses. A consecuencia de esta turbulencia financiera, las bolsas perdieron entre mayo y la primera semana de julio todo lo ganado en los primeros meses del 2010. Asimismo, la cotización de algunos commodities registró mínimos del año. Por ejemplo, el cobre y el petróleo llegaron a cotizarse en cU\$ 276,3 la libra y US\$ 66,0 el barril. A pesar que entre las últimas semanas de julio y agosto, el índice Dow Jones ha mostrado una recuperación, actualmente aún registra una caída de 6,3% desde su nivel más alto registrado en el mes de abril de 2010¹⁰.

Sin embargo, a diferencia del 2008, el incremento de la volatilidad en los mercados financieros estuvo contenido en los países afectados por problemas fiscales (PIGS¹¹), y no generó un aumento significativo en el riesgo país de las economías emergentes. De esta manera, se observa que el grado de volatilidad financiera registrado recientemente no llegó al nivel experimentado con la quiebra de Lehman Brothers pero sí resultó mayor al de Bear Sterns.

Gráfico 3

Volatilidad Financiera

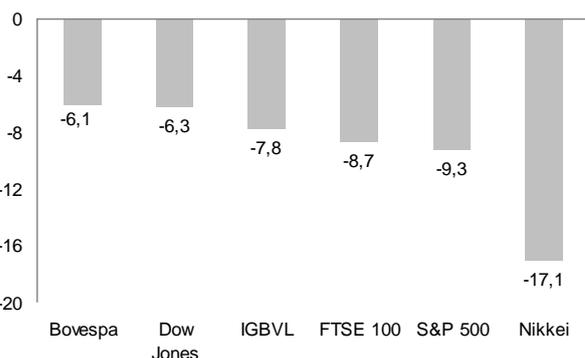
(Índice)



Fuente: Bloomberg.

Índices Bursátiles

(Var. % prom. Ago. respecto de Máx. 2010)



Con la finalidad de dar señales de alivio al mercado ante el contexto de volatilidad, el FMI y los líderes de Europa aprobaron un fondo de € 750 mil millones. Además, el Comité de Supervisores Bancarios Europeos realizó un Stress Test a 91 bancos de esa región para evaluar la resistencia de su sistema bancario. Sin embargo, los resultados optimistas del ejercicio no llegaron a cubrir las expectativas del mercado¹², por lo que dicha operación sólo representó un alivio parcial frente al escenario de incertidumbre.

¹⁰ Información al 20/08/2010.

¹¹ Portugal, Italia, Grecia, España e Irlanda.

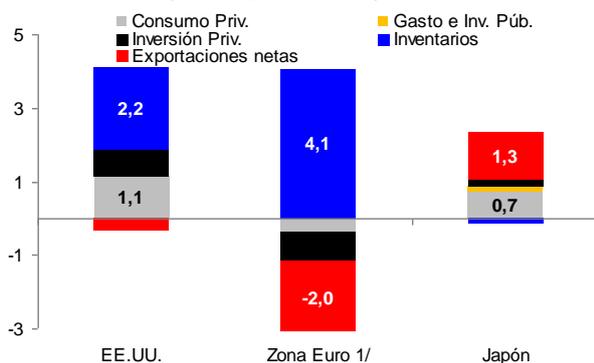
¹² Los resultados del Stress Test no cubrieron las expectativas del mercado debido, entre otros, a lo siguiente: i) la evaluación tomó en cuenta sólo pérdidas potenciales de bonos gubernamentales en situación de negociación de los bancos (trading) en lugar de aquellos bonos mantenidos para

En los próximos meses, se espera que la economía mundial continué recuperándose, aunque a un ritmo más lento del registrado en la primera mitad del año, debido a que los factores que impulsaron el crecimiento, tales como la acumulación de inventarios, contribuirían con menor fortaleza y se diluirían por completo en el 2011. Así, en los últimos meses los indicadores del sector manufacturero y servicios mostraron un menor ritmo de crecimiento por tercer mes consecutivo. Por su parte, el presidente de la Reserva Federal de EE.UU. señaló que la inversión no residencial, el consumo y el empleo también se estarían desacelerando. Las ventas minoristas cayeron en mayo y junio; la confianza del consumidor descendió a su nivel más bajo desde noviembre 2009; y además se volvieron a perder empleos en los dos últimos meses. De acuerdo con su comunicado más reciente¹³, la recuperación económica estadounidense perdió impulso y será más lenta de la prevista.

Gráfico 4

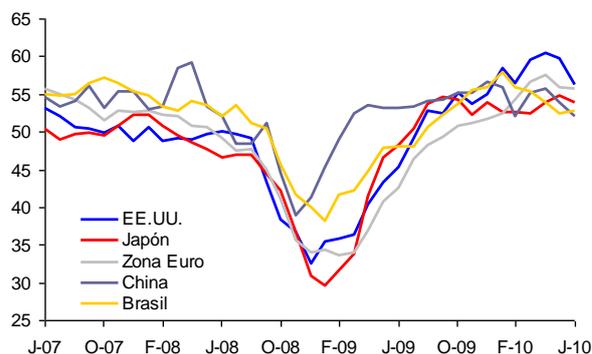
Contribución al Crecimiento de PBI en los Países Avanzados 1S2010 respecto al periodo anterior

(Puntos porcentuales)



Índice del Sector Manufacturero

(Expansión: > 50; Contracción: <50)



1/Corresponde al 1T2010. A la fecha, no se encuentra disponible el PBI por componentes de demanda 2T2010.
Fuente: BEA, Eurostat, ESRI, Bloomberg.

ECONOMÍA LOCAL

De la mano con un contexto internacional más favorable, la proyección de crecimiento del Perú para el 2010 se ha revisado al alza de 5,5% a 6,8% respecto del MMM publicado en mayo. Cabe destacar que el crecimiento esperado para la demanda interna (9,4%) es superior al estimado para el PBI. Este ajuste se encuentra en línea con la recuperación de la economía mundial más rápida de lo esperado, que, además de impulsar los términos de intercambio, imprimió velocidad y solidez al desempeño de la economía peruana en el 1S2010.

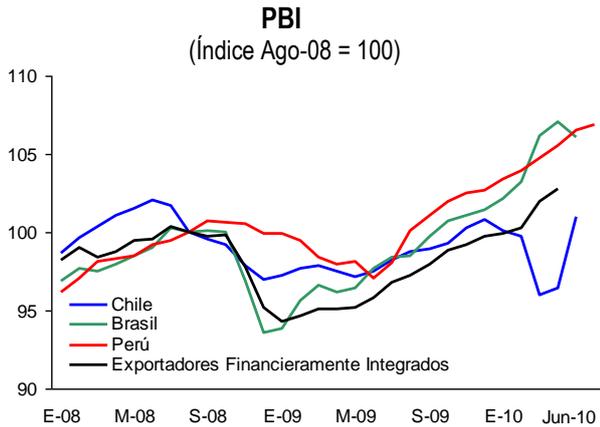
La crisis internacional impactó al Perú en menor grado que sus pares latinoamericanos. Así el PBI se desaceleró un trimestre más tarde, la desaceleración fue menor y la recuperación está siendo más vigorosa. De este modo, los analistas económicos¹⁴ han revisado progresivamente al alza sus proyecciones de crecimiento para el Perú.

el largo plazo (hold to maturity), ignorando así la exposición real de los bancos frente a deuda soberana; ii) se esperaba que el capital requerido a los bancos fuera mucho mayor para enfrentar escenarios adversos (US\$ 39 000 millones esperados frente a los US\$ 4 500 millones reportados); iii) ninguno de los 7 bancos en problemas supuso una sorpresa para el mercado; y, iv) los supuestos utilizados para el peor escenario (caída del PBI, aumento del desempleo, aumento de tasas de interés, entre otros) no fueron lo suficientemente severos.

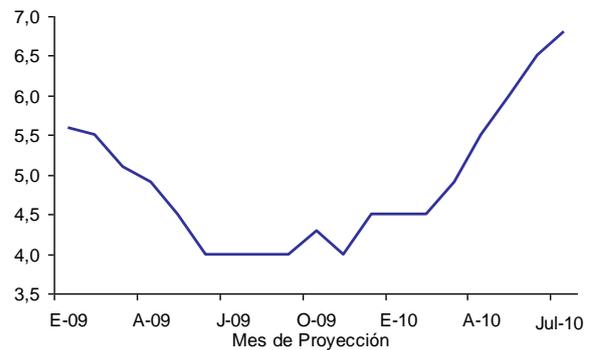
¹³ Reserva Federal de EE.UU. Nota de Prensa del 08/08/2010.

¹⁴ Encuesta realizada por el BCRP entre analistas económicos.

Gráfico 5



Perú: Proyecciones de Crecimiento 2010
(Var. % anual)

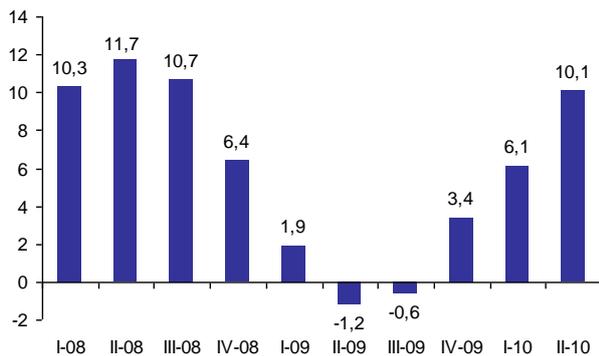


Fuente: BCRP, FMI.

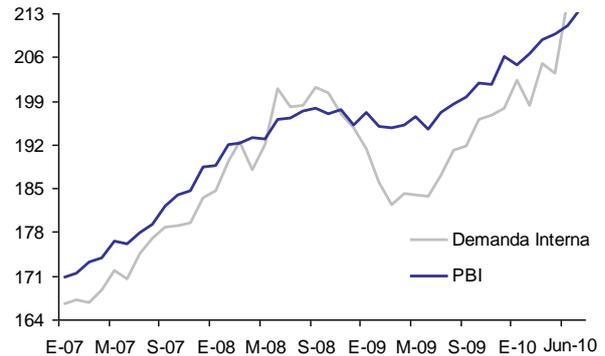
La rápida recuperación de la actividad económica se reflejó en el resultado del 2T2010, cuando el PBI creció 10,1% anual, gracias al dinamismo del gasto privado y público. En abril y mayo creció por encima de 9% y en junio se expandió en dos dígitos: 11,9%. De esta manera, durante el 1S2010 el PBI creció 8,2%, superando los pronósticos iniciales. En términos desestacionalizados, el PBI y la demanda interna ya han superado niveles pre-crisis.

Gráfico 6

PBI Trimestral
(Var. % anual)



PBI y Demanda Interna Desestacionalizados
(Índice 1994 = 100)

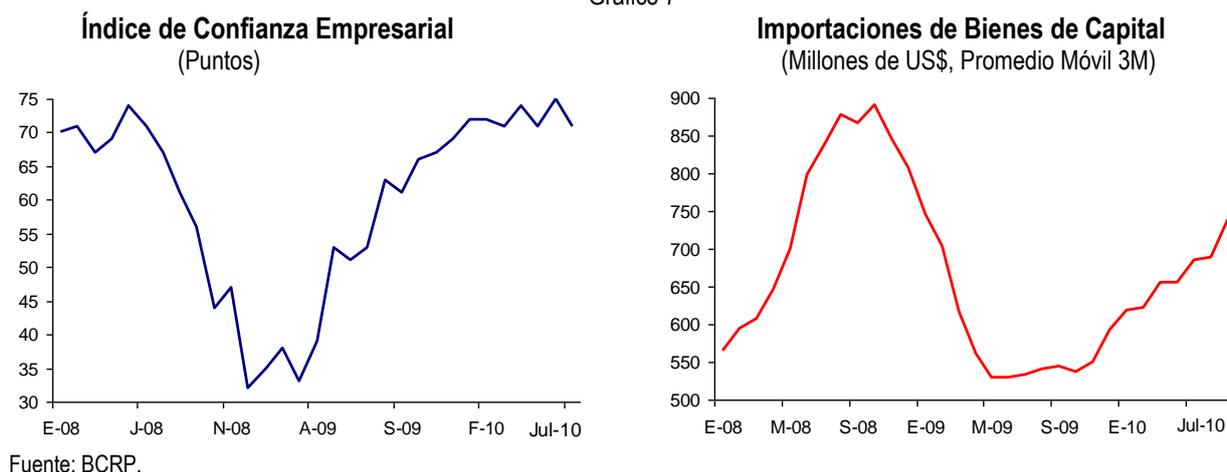


Fuente: BCRP, INEI.

Durante el 1S2010, el crecimiento estuvo liderado, en primer lugar, por la fuerte recuperación de la inversión privada y, en segundo lugar, por el impulso público. El repunte de la inversión privada en dicho periodo respondió, principalmente, a las buenas condiciones de financiamiento y al optimismo empresarial, que ha retornado a niveles máximos históricos. Esto último ha incentivado el reinicio de proyectos pospuestos por la crisis y el desarrollo de otros nuevos, lo cual se ve reflejado en la mejora del Índice de Confianza Empresarial elaborado por el BCRP que pasó de 32 puntos en diciembre de 2008 a 71 puntos en julio de 2010. Asimismo, en junio el 55% de empresarios encuestados planeaba acelerar sus proyectos de inversión frente al 9% registrado en enero de 2009¹⁵.

¹⁵ Sondeo de junio realizado entre clientes de Apoyo Consultoría.

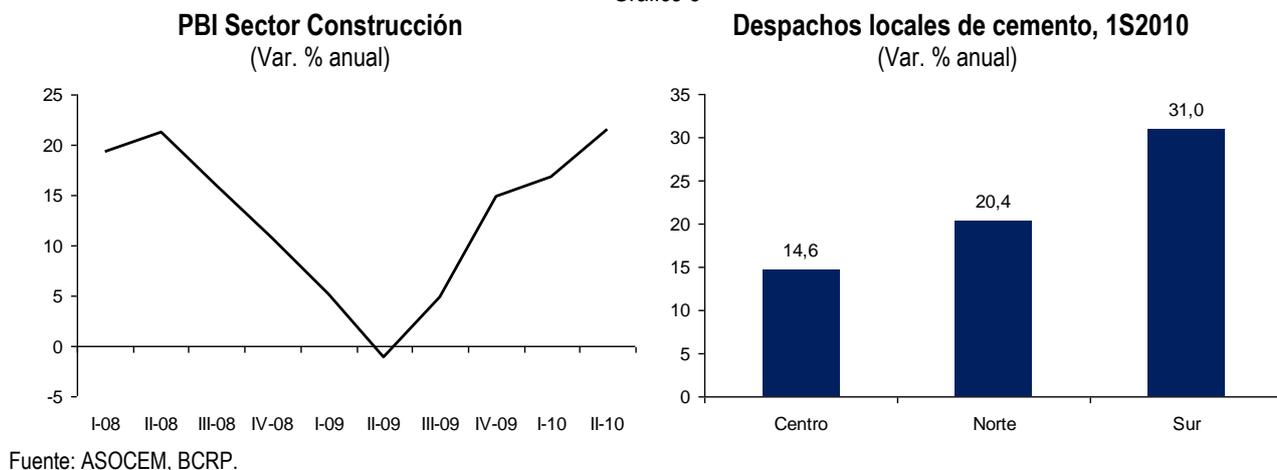
Gráfico 7



Por su parte, el impulso público también fue importante. En términos reales, el gasto en bienes y servicios del Gobierno General se incrementó en 21,2% y el gasto en inversión pública lo hizo en 39,2%.

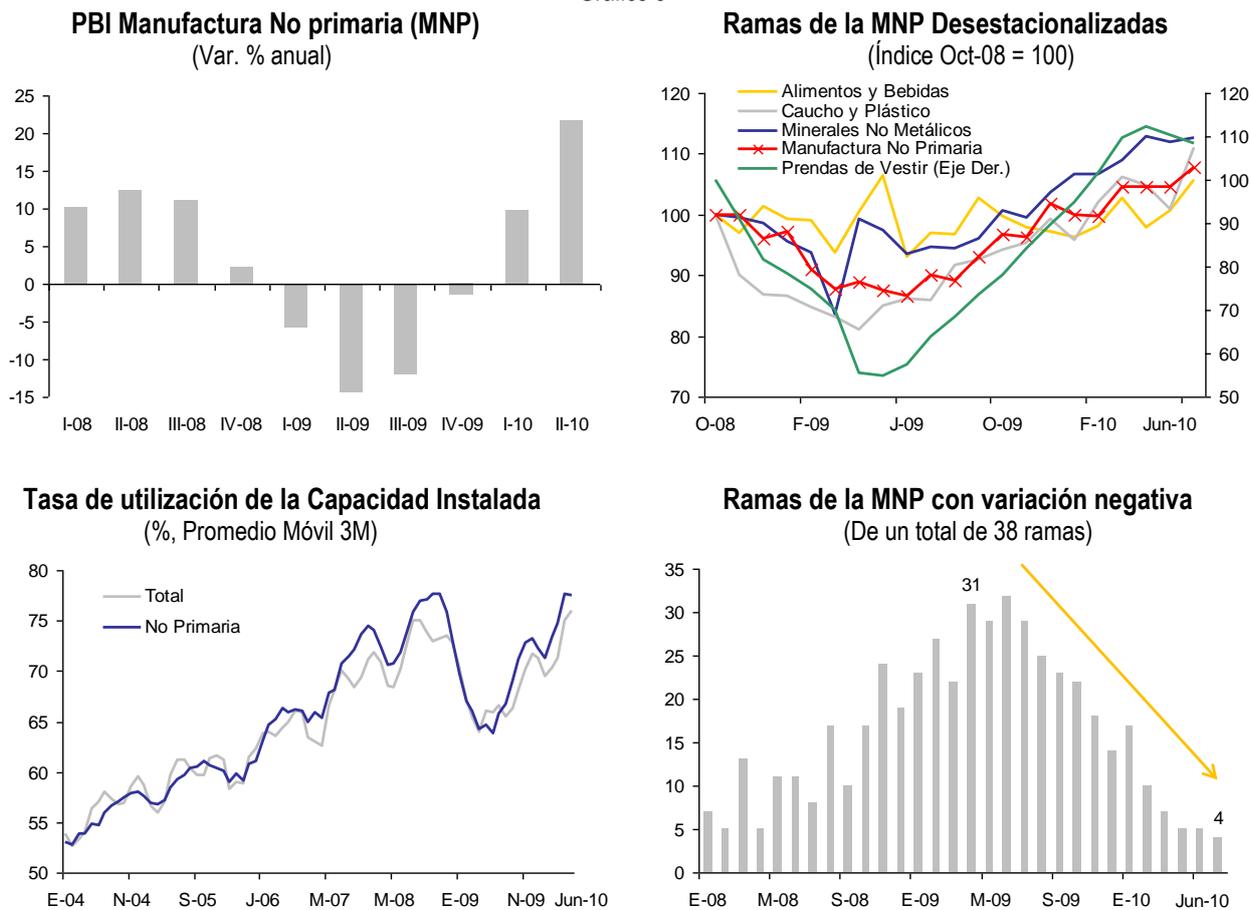
El mayor dinamismo de la inversión privada y pública permitió que sectores como la construcción y manufactura no primaria (el más golpeado por la crisis) repuntaran hasta lograr un crecimiento mayor al esperado. El sector construcción creció 21,5% en el 2T2010, el registro más alto desde el 2T2008. Cabe resaltar que, la construcción mostró un mayor dinamismo en la zona sur del país, donde los despachos de cemento se incrementaron 31% durante el 1S2010, seguido por la zona norte (20,4%) y la zona centro (14,6%). Acorde con estos resultados, el crecimiento del sector para el 2010 se revisó al alza, de 10,2% a 14,2%.

Gráfico 8



El desempeño de la Manufactura No Primaria (MNP) también superó las expectativas al crecer 21,7% en el 2T2010, la tasa más alta desde hace más de 15 años. Asimismo, la producción de electricidad aumentó 12,8% en julio y 9,1% al 22/08/2010, anticipando que el dinamismo del sector productivo continuará en los próximos meses. Por otro lado, la tasa de utilización de la capacidad instalada de la MNP ya se encuentra en niveles pre-crisis, y las ramas industriales con variación negativa pasaron de 31 en junio de 2009 a 4 en junio de 2010. De este modo, la proyección de crecimiento para la manufactura no primaria se elevó de 6,1% a 11,5% para el 2010.

Gráfico 9

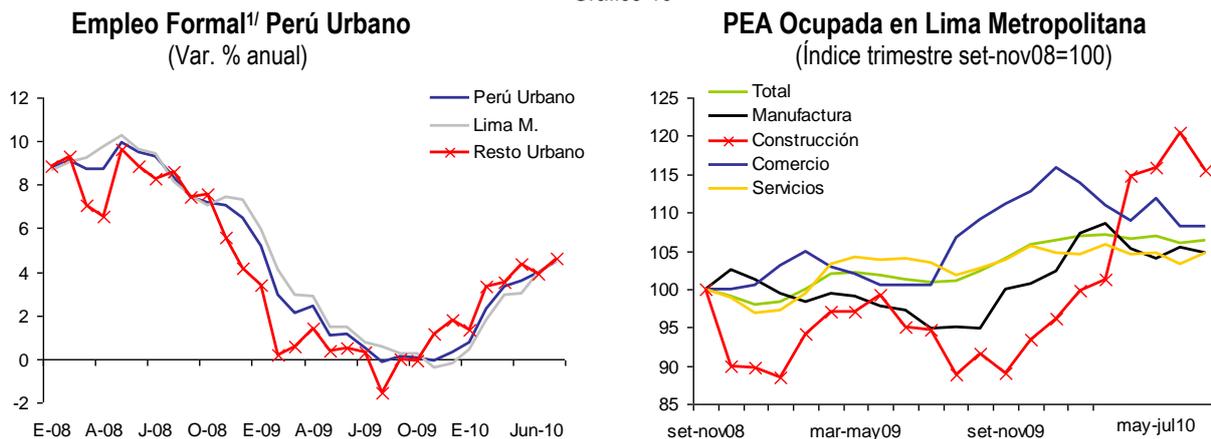


Fuente: BCRP, PRODUCE.

En este contexto, el empleo también se recupera. En junio, el empleo formal urbano creció 4,5%, la tasa más alta desde enero de 2009, mientras que en el 1S2010 acumuló un incremento de 3,1%, explicado por el mayor dinamismo de los sectores de servicios y comercio. Cabe resaltar, que el dinamismo del empleo se ha dado con mayor fuerza en el interior de país. Mientras que en Lima el empleo creció 2,8% en el 1S2010, en provincias lo hizo a una tasa de 3,5% en el mismo periodo. Adicionalmente, en Lima Metropolitana, el empleo de los sectores construcción y manufactura (los más golpeados) ya superó sus niveles pre-crisis. Asimismo en julio, destaca el optimismo de los niveles socioeconómicos C, D y E respecto al empleo. El 77% de las familias cree que actualmente las condiciones para encontrar empleo son similares o mejores que hace 12 meses, mientras que el 82% de estas familias piensa que dentro de los próximos 12 meses las condiciones serán similares o mejores a las actuales¹⁶.

¹⁶ Apoyo Consultoría.

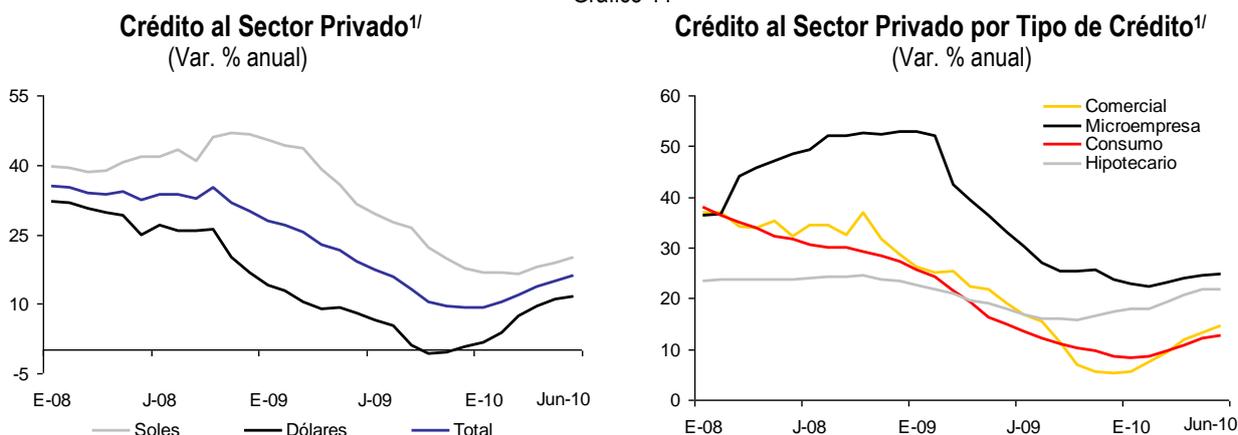
Gráfico 10



^{1/}Empleo en empresas de 10 a más trabajadores del Perú Urbano. Fuente: INEI, MINTRA.

Por otro lado, el crédito al sector privado registró un crecimiento anual de 16% a junio último y de 9,4% en el 1S2010, luego de haberse desacelerado a una tasa mínima en 5 años hacia finales del 2009. De esta manera, la mejora en las condiciones de financiamiento durante el presente año, contribuyó con la fuerte recuperación de la inversión privada. Por tipo de moneda, se observa una fuerte recuperación del crédito en dólares asociada a las mayores operaciones de crédito al comercio exterior, rubro que se vio seriamente afectado por la crisis entre enero y octubre del 2009.

Gráfico 11

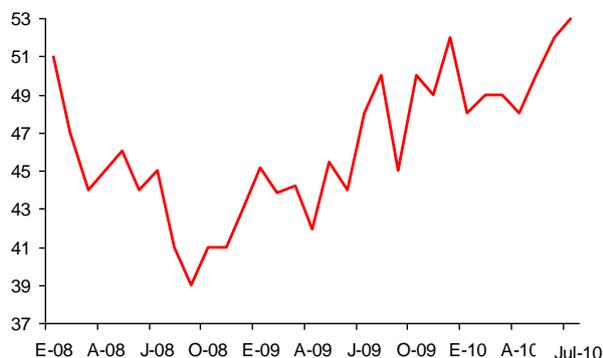


^{1/}Crédito Total en ambas monedas. Los saldos en dólares se calcularon a tipo de cambio constante de diciembre 2009. Fuente: BCRP.

La recuperación del empleo y el crédito, a su vez, viene impulsando el consumo privado y, por ende, el sector comercio. Esto último se refleja en las fuertes ventas de autos ligeros, que aumentaron 51,5% en el 1S2010 y en el mayor dinamismo de la importación de bienes de consumo, la cual creció 35,2% durante el 2T2010 liderada por la mayor importación de electrodomésticos (61,4%). Por su parte, la mejora en la confianza del consumidor, que en julio alcanzó su nivel más alto desde mayo de 2007, también ha tenido un efecto importante en tal impulso. De este modo, la proyección de crecimiento para el consumo privado se elevó de 3,3% a 3,8% para el 2010 y, por el lado sectorial, la proyección para el sector comercio se revisó al alza de 5,4% en el MMM de mayo a 7,8%.

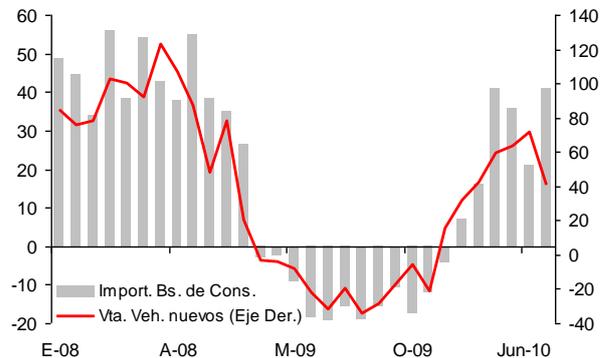
Gráfico 12

Índice de Confianza del Consumidor
(Puntos)



Fuente: Apoyo, ARAPER, SUNAT.

Importación de bienes de consumo y Venta de Vehículos nuevos
(Var. % anual)

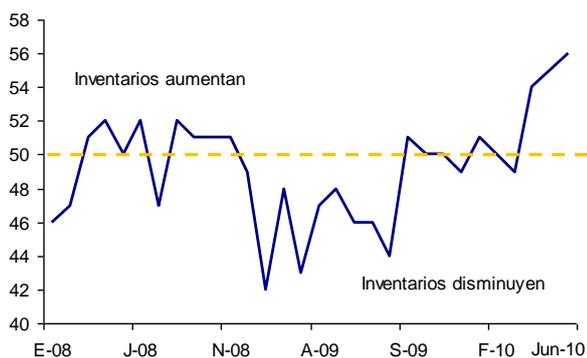


Por otro lado, como se anticipó en el MMM de mayo, en el 2S2010 la producción crecerá a un ritmo menor, debido a que los factores temporales que explicaron el fuerte crecimiento durante el 1S2010, como la reposición de inventarios, el gasto público y el efecto rebote, se irán disipando en lo que resta del 2010. De este modo, se espera que la demanda privada lidere el crecimiento en los próximos meses.

Luego, de una fuerte desacumulación de inventarios en el 2009, estos se han ido reponiendo durante la primera mitad del presente año, lo que ha impulsado, en parte, sectores como la manufactura no primaria. De este modo, el Índice de Inventarios¹⁷ ya muestra una tendencia clara desde marzo de 2010 y señala, que un mayor número de empresas está acumulando existencias. Así, si bien se espera que este impulso se vaya disipando en lo que resta del año, existe la posibilidad de que el proceso de recomposición de inventarios dure más de lo previsto, de la mano con las mejores expectativas empresariales, con lo cual el crecimiento del 2010 podría ser mayor al proyectado. Durante el 2S2009, se registró la mayor desacumulación de inventarios, así la menor base de comparación podría agregarle un efecto adicional al aumento de los inventarios en el 2S2010 y, por ende, impulsar el crecimiento del PBI.

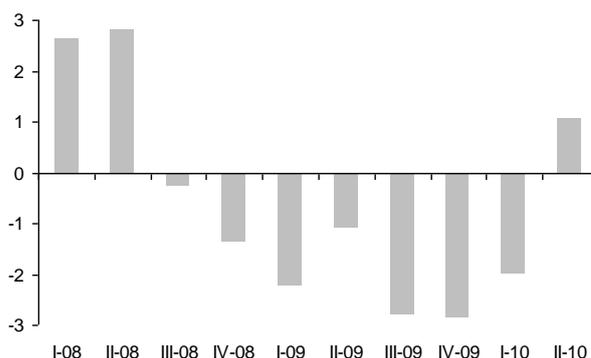
Gráfico 13

Índice de inventarios con respecto al mes anterior
(Puntos)



Fuente: BCRP

Variación de Inventarios
(Miles de millones de soles)



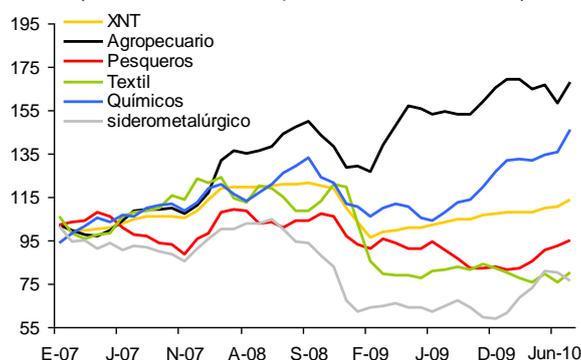
En lo que respecta al sector externo, la mayor demanda del exterior y el rebote de los precios de las materias primas permitirán que la balanza comercial registre un superávit de US\$ 5 763 millones (3,9% del PBI) en el 2010, pero US\$ 540 millones menos de lo previsto en el MMM de mayo. Esto se explica principalmente por la revisión al alza en las importaciones para el presente año debido al dinamismo de la demanda interna.

¹⁷ Según la Encuesta de Expectativas Macroeconómicas elaborada por el BCRP.

En el 2010 las exportaciones bordearían los US\$ 31 585 millones, registrando un crecimiento de 17,5%, y superando los niveles pre crisis. Si bien la proyección se mantuvo casi inalterada respecto a la del MMM de mayo, la composición de su crecimiento cambió. Así, los precios de exportación se revisaron al alza por los mayores niveles registrados en el 1S2010, mientras que los volúmenes exportados se corrigieron a la baja, principalmente por la caída en la producción de productos mineros especialmente oro y cobre.

Se espera que las exportaciones tradicionales crezcan un 19,1% y las no tradicionales lo hagan en 12%. A pesar del entorno económico aún frágil en EE.UU. y Europa, las exportaciones no tradicionales crecieron 19% en el 1S2010, donde destacó el mayor dinamismo de los envíos de productos agrícolas (sobre todo de mangos, uvas y espárragos frescos), siderometalúrgicos y joyería y químicos. Además, en términos desestacionalizados, el sector agroexportador ya superó sus niveles pre-crisis. No obstante, el sector textil está aún 24,4% por debajo de sus niveles pre-crisis.

Gráfico 14
Volumen de Exportaciones No tradicionales Desestacionalizadas
 (Índice Ene-07=100, promedio móvil 3 meses)



Fuente: SUNAT.

Por su parte, las importaciones ascenderían a US\$ 25 823 millones, US\$ 554 millones más de lo estimado en el MMM de mayo, registrando un crecimiento de 22,9%, donde los precios de los principales productos de importación se revisaron a la baja, mientras que se elevó el pronóstico de los volúmenes importados ante el impulso de la demanda interna. El crecimiento de las importaciones está sustentado en las mayores importaciones de insumos (21%) y de bienes de capital (23%), debido a los proyectos de inversión minera.

B. 2011: SE MANTIENEN PROYECCIONES DE CRECIMIENTO

ECONOMÍA INTERNACIONAL

Las perspectivas de crecimiento de los socios comerciales del país para el 2011 se han revisado a la baja desde 3,4% a 3,2% a pesar de que el FMI en su última proyección del WEO¹⁸ mantuvo sus estimados de crecimiento del mundo para dicho año. El ajuste a la baja obedece, primero, a la incertidumbre sobre la sostenibilidad de la recuperación económica mundial en el 2011 y, segundo, a las consecuencias de las medidas de ajuste fiscal adoptadas por los países más avanzados de alrededor de 1% del PBI para el próximo año, el cual constituye el ajuste fiscal sincronizado más importante en cuatro décadas¹⁹. Adicionalmente, el crecimiento mundial del 2011 sería menor al del 2010, debido a que los factores que impulsaron el crecimiento en el 2010 ya no estarán presentes (políticas fiscales expansivas, recomposición de inventarios y efecto rebote).

En cuanto a los términos de intercambio, si bien se espera una mayor caída respecto de lo previsto en el MMM de mayo (-5,8% en lugar de -4,7%), en términos de niveles, el índice alcanzaría un nivel más alto que el calculado inicialmente (Véase Tabla 2). Las proyecciones de los precios de los principales productos de exportación son

¹⁸ World Economic Outlook, Julio del 2010.

¹⁹ The Economist. "Austerity alarm", publicado el 01/07/2010.

relativamente conservadoras, y en línea con lo esperado en el MMM de mayo, suponen que los precios de los metales industriales se corregirían a la baja paulatinamente. En el 2011, el cobre y el zinc registrarían un precio promedio de cUS\$ 290 la libra y cUS\$ 85 la libra, respectivamente. En cambio, el oro se cotizaría al alza, promediando el próximo año los US\$ 1 160 por Oz.Troy. Por su parte, en vista de las menores perspectivas de crecimiento mundial, el precio del petróleo se revisa a la baja ligeramente desde US\$ 85 a US\$ 84 el barril, y el precio del trigo y maíz ascendería a US\$ 190 por TM y US\$ 160 por TM, respectivamente.

Tabla 2

Proyección de Crecimiento Mundial
(Var. % anual)

| | 2009 | MMM (May-10) | | MMM Revisado | |
|--------------------------------|-------------|--------------|------------|--------------|------------|
| | | 2010 | 2011 | 2010 | 2011 |
| Mundo | -0,6 | 4,2 | 4,3 | 4,6 | 4,3 |
| Economías Desarrolladas | -3,2 | 2,3 | 2,4 | 2,6 | 2,4 |
| EE.UU. | -2,4 | 3,1 | 2,6 | 3,3 | 2,9 |
| Zona Euro | -4,1 | 1,0 | 1,5 | 1,0 | 1,3 |
| Japón | -5,2 | 1,9 | 2,0 | 2,4 | 1,8 |
| Canadá | -2,5 | 3,1 | 3,2 | 3,6 | 2,8 |
| Economías Emergentes | 2,4 | 6,3 | 6,5 | 6,8 | 6,4 |
| China | 9,1 | 10,0 | 9,9 | 10,5 | 9,6 |
| India | 5,7 | 8,8 | 8,4 | 9,4 | 8,4 |
| Brasil | -0,2 | 5,5 | 4,1 | 7,1 | 4,2 |
| México | -6,5 | 4,2 | 4,5 | 4,5 | 4,4 |
| Socios Comerciales WEO | -0,6 | 3,7 | 3,8 | 3,9 | 3,8 |
| Socios Comerciales MEF | -0,6 | 3,4 | 3,4 | 3,6 | 3,2 |

Proyección de Términos de Intercambio
(Var. % anual)

| | 2009 | MMM (May-10) | | MMM Revisado | |
|---|--------------|--------------|-------------|--------------|-------------|
| | | 2010 | 2011 | 2010 | 2011 |
| Términos de Intercambio | -5,6 | 5,0 | -4,7 | 11,0 | -5,8 |
| Índice Prom. Anual (1994 = 100) | 113 | 119 | 113 | 125 | 118 |
| Índice de Precios de Exportación | -12,5 | 11,9 | 0,0 | 17,4 | -3,1 |
| Cotizaciones Internacionales | | | | | |
| Cobre (cUS\$/libra) | 234 | 295 | 290 | 309 | 290 |
| Zinc (cUS\$/libra) | 75 | 90 | 85 | 93 | 85 |
| Oro (US\$/Oz. Troy) | 974 | 1 120 | 1 100 | 1 149 | 1 160 |
| Índice de Precios de Importación | -7,4 | 6,9 | 5,0 | 6,1 | 2,9 |
| Cotizaciones Internacionales | | | | | |
| Petróleo (US\$/barril) | 62 | 82 | 85 | 80 | 84 |
| Trigo (US\$ por TM) | 193 | 190 | 200 | 180 | 190 |
| Maíz (US\$ por TM) | 139 | 150 | 162 | 140 | 160 |

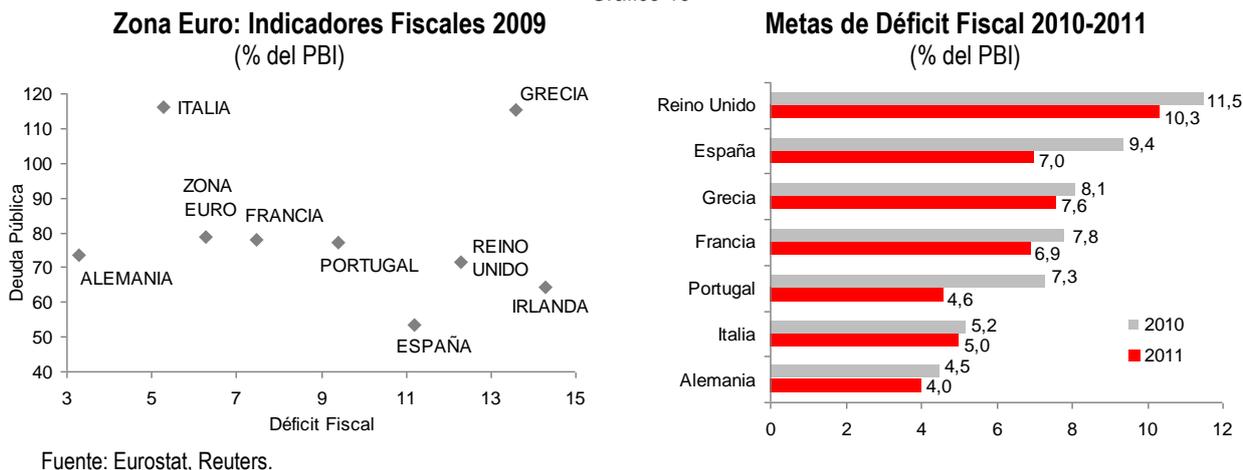
Fuente: FMI, Bloomberg, BCRP.

Las perspectivas de crecimiento de la zona Euro son más conservadoras que las asumidas en el MMM 2011-2013 publicado en mayo, producto de las medidas de ajuste fiscal implementadas para aliviar los problemas de elevado déficit fiscal y sobreendeudamiento. Con la finalidad de hacer frente a los desequilibrios fiscales y en algunos casos cumplir con los requisitos solicitados para acceder al Mecanismo de Estabilización Europeo, varios países europeos han adoptado fuertes medidas de ajuste fiscal, por lo menos hasta el 2014.

Para el 2011, España y Portugal se comprometieron a realizar un recorte presupuestal equivalente a 1,8% y 1,5% del PBI, respectivamente. Por su parte, Inglaterra haría un ajuste del gasto de 0,4% del PBI aunque la medida sería complementada con una subida del impuesto al valor agregado del 17,5% al 20%. Asimismo, la reducción de Alemania y Francia para el 2011 ascendería a 0,3% y 0,5% del PBI, respectivamente. El paquete más drástico lo aplicaría Grecia, resultando en una reducción del gasto público de alrededor 12,3% del PBI en los próximos tres años²⁰. Estos ajustes serían los más grandes en décadas y se centran en el incremento de impuestos al valor agregado, la reducción del gasto social y de infraestructura, la rebaja de salarios de los empleados públicos, el aumento de la edad mínima para jubilarse, el recorte de varios beneficios, entre otros. Además, este shock negativo a la demanda interna estará acompañado por altos niveles de desempleo y condiciones crediticias restringidas.

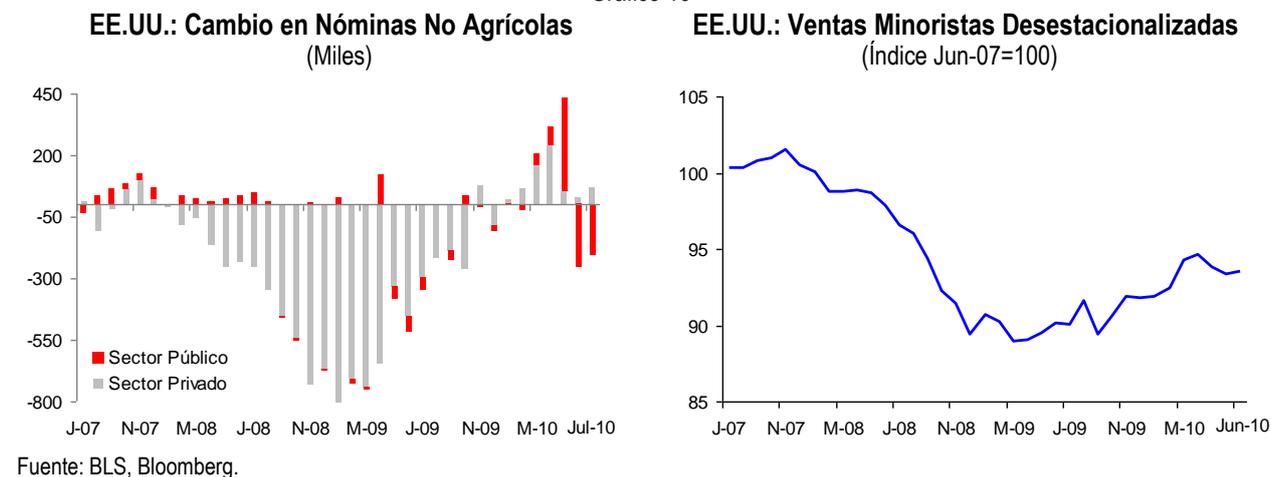
²⁰ Reuters.

Gráfico 15



En cuanto a EE.UU., existe incertidumbre acerca de la sostenibilidad de su recuperación económica, pese a que el FMI revisó ligeramente al alza su crecimiento. La posibilidad de una recaída en EE.UU. aún está presente. La Reserva Federal de San Francisco estima que la probabilidad de otra recesión se incrementaría a finales del 2011 ante el retiro del estímulo monetario a medida que disminuiría el diferencial de tasas de los bonos soberanos y de los fondos de la FED²¹. Asimismo, cabe destacar que en las últimas cinco recesiones de la economía americana se produjo más de una recaída e incluso en dos de estas recesiones la economía recayó hasta tres veces²². Por su parte, la recuperación del empleo todavía es muy frágil y las recientes mejoras en el mercado laboral se explicaron en su mayoría por factores temporales, como la contratación asociada al Censo 2010. Por ejemplo, en mayo último el 95,4% del empleo creado se explicó por este factor, mientras que en junio y julio se perdieron 221 mil y 131 mil empleos, respectivamente, ante la reducción del personal que realiza las encuestas del censo. Adicionalmente, gran parte de los estados miembros de EE.UU. han anunciado severos recortes de gasto público de no recibir la ayuda necesaria por parte del Gobierno Federal y de las entidades financieras para cubrir sus enormes déficit fiscales. Según Goldman Sachs, la probabilidad de una segunda recaída sería de 25% aproximadamente.

Gráfico 16



El consumo aún no muestra una sostenida recuperación, y además la confianza del consumidor se ubica en su nivel más bajo desde noviembre del 2009. La debilidad del consumo se explica por las menores fuentes de ingresos. La crisis trajo consigo una fuerte pérdida del patrimonio neto de las familias en EE.UU. alcanzando, en porcentaje de su ingreso disponible, niveles cercanos de los años 80. Asimismo, la recuperación de la fuente de ingresos para el consumo en la actualidad estaría siendo financiada principalmente por transferencias y reducción de tasas de impuestos, por lo que existen dudas respecto a su sostenibilidad para el próximo año.

²¹ Federal Reserve Bank of San Francisco, Economic Letter, "Future Recession Risks", publicado el 09/08/2010.

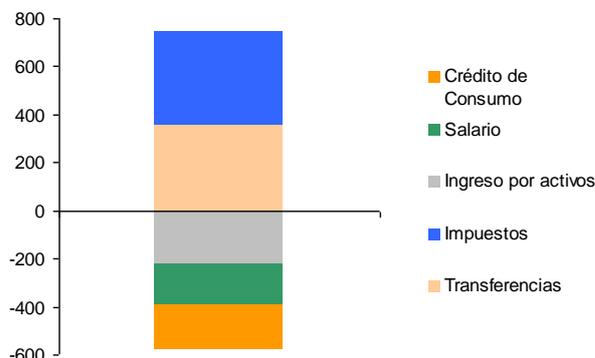
²² The Economist. "Stockingfiller", publicado el 08/07/2010.

Gráfico 17

Patrimonio Neto de los Hogares de EE.UU.
(% del Ingreso Disponible)



Variación de las Fuentes de Gasto de Consumo en EE.UU., Set08-May10
(Miles de Millones de US\$)



Fuente: ECONSTATS, BEA.

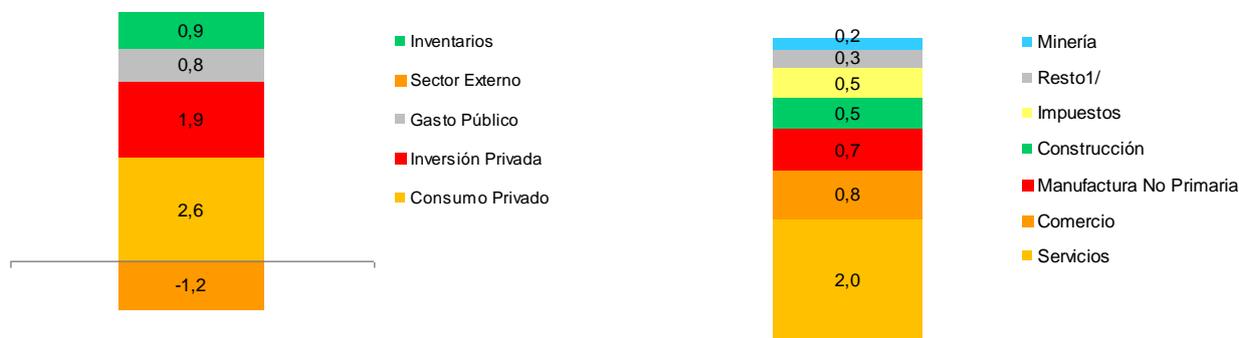
ECONOMÍA LOCAL

Para el 2011 se ha mantenido conservadoramente la proyección de crecimiento de 5% del PBI publicada en el MMM 2011-2013 de mayo, ya que se considera que las mayores fortalezas que viene mostrando la demanda interna y en especial la inversión privada, lograrán compensar el efecto negativo del menor crecimiento esperado de los principales socios comerciales del país.

En el 2011, el gasto privado será el principal motor de crecimiento (aportando 4,5 puntos porcentuales al crecimiento del año), mientras que el gasto público crecerá a una tasa más baja que en años previos, como consecuencia de la aplicación de una política fiscal más neutral. El pronóstico de la inversión privada se ha elevado de 8,5% a 9,4% para el 2011, debido al rápido y acelerado aumento de este rubro durante el 2010, las fuertes expectativas empresariales y los diversos proyectos de inversión anunciados. En línea con lo anterior, la proyección de crecimiento del sector construcción también se ha revisado al alza, de 8,5% a 8,8%. Asimismo, la demanda interna volverá a crecer por encima del PBI y se incrementará en 6%.

Gráfico 18

Contribución al crecimiento del PBI 2011
(Puntos Porcentuales)



1/Incluye agricultura, pesca y manufactura primaria.

Fuente: Estimaciones MEF.

A pesar de la incertidumbre internacional y la coyuntura electoral, en el 2011 se ejecutarán proyectos de inversión por alrededor de US\$ 12 143 millones²³, siendo las inversiones mineras, industriales y de infraestructura las que

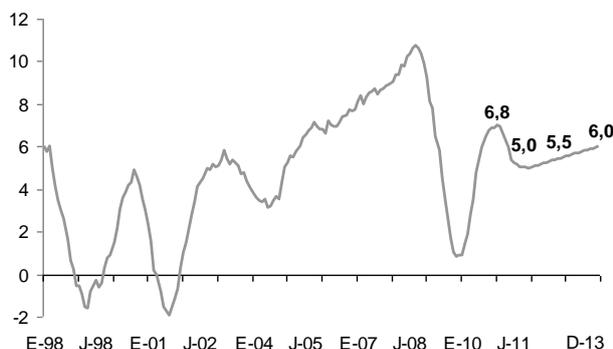
²³ Reporte de Inflación, Junio de 2010. BCRP

encabezan la lista. En el sector minero destacan el proyecto de cobre Antapaccay en Cusco, el proyecto de ampliación de tajo de Antamina en Áncash, el proyecto de hierro Marcona en Ica y el proyecto polimetálico de Colquijirca en Junín. En el sector industrial, se espera que se inicie la ampliación de la Refinería Cajamarquilla por parte de la empresa Votorantim Metais y la Ampliación de la planta de Cementos Andinos en Tarma. Respecto a los proyectos de infraestructura, se prevé la ampliación del Puerto de Paita y del Megapuerto Multipropósito en Chancay, entre los principales.

Si bien se mantiene la proyección de crecimiento para el 2011, existen factores que podrían llevar a un crecimiento mayor. En los últimos 20 años las fases expansivas en el Perú han durado en promedio 6 trimestres. La última de ellas fue la más larga y tuvo una duración de 26 trimestres consecutivos, desde 2T2002 hasta 3T2008. Por lo general, se observa que el incremento máximo de la producción se alcanza en los últimos trimestres de la fase expansiva; asimismo, se puede observar que este pico está muy ligado con el punto máximo de crecimiento de la inversión privada, mientras que el consumo recién alcanzaría su crecimiento más alto posteriormente. Según lo señalado, la tendencia en aumento de las expectativas de inversión privada publicadas por el BCRP indicaría que ésta aún no alcanza su punto más alto, lo cual podría dar impulso para que el crecimiento del PBI durante el 2011 supere el 5% inicialmente proyectado.

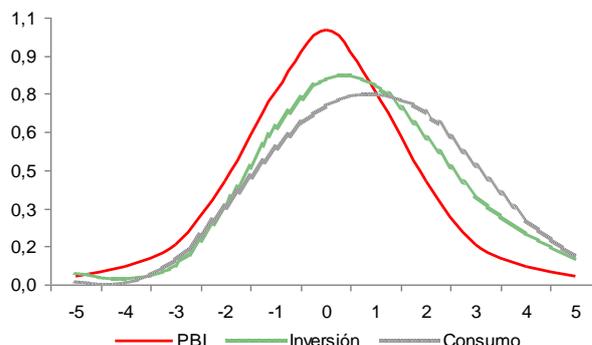
Gráfico 19

Producto Bruto Interno
(Var. % anual, promedio móvil 12 meses)

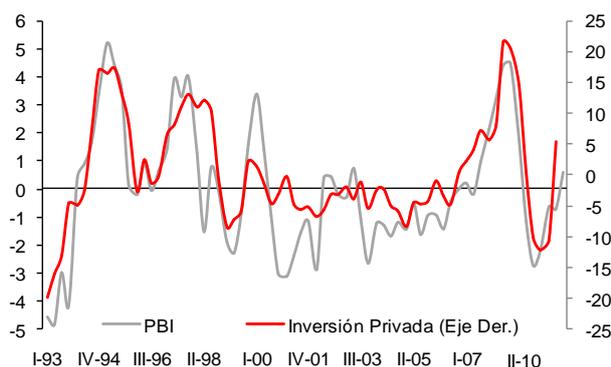


Fuente: BCRP, Estimaciones MEF.

Relación entre las variables en diferentes periodos²⁴
(%)

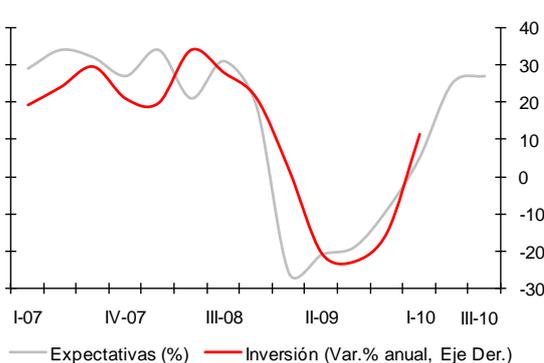


Ciclo del PBI e Inversión Privada²⁵
(% de su tendencia)



Fuente: Apoyo, BCRP, Estimaciones MEF.

Inversión y Expectativas de Inversión²⁶



²⁴ Las correlaciones dinámicas consideradas (para el periodo 1T1994-2T2010) muestran las relaciones entre ciclos de la Inversión Privada y el Consumo Privado en el periodo "t+i" con el ciclo del PBI del periodo "t". Los resultados muestran que la inversión privada y el PBI están correlacionadas contemporáneamente (la relación máxima entre estas dos variables se da en mismo periodo), mientras que el consumo es una variable rezagada que alcanza su pico después que lo hacen el PBI y la inversión privada.

²⁵ Para la descomposición del Ciclo-Tendencia se utilizó el filtro de Baxter y King.

²⁶ Porcentaje de empresarios encuestados que espera acelerar sus proyectos de inversión en los próximos 6 meses.

C. 2012-2013: CONTEXTO INTERNACIONAL INCIERTO

ECONOMÍA INTERNACIONAL

La incertidumbre junto con la evolución del escenario internacional, ligada a un menor crecimiento de los países desarrollados en los próximos años, incrementó los riesgos a la baja de la proyección de mayo sobre el crecimiento del mundo. En ese sentido, se ha ajustado a la baja la proyección del PBI de los socios comerciales del país y se espera que en 2012-2013 crezcan en promedio 3,5%, frente al 3,7% proyectado en el MMM anterior. En lo que respecta a los términos de intercambio, a diferencia de mayo, caerían en promedio 2,9%, menos del 3,8% calculado inicialmente. Esta mejora se debe a que la demanda por metales industriales se mantendría elevada en Asia y a la tendencia al alza del precio del oro.

Tabla 3
Proyecciones 2012-2013
(Var. % anual)

| | MMM (May-10) | | MMM Revisado | |
|---|--------------|-------------|--------------|-------------|
| | 2012 | 2013 | 2012 | 2013 |
| PBI Socios Comerciales MEF | 3,7 | 3,7 | 3,5 | 3,5 |
| Términos de Intercambio | -4,2 | -3,4 | -3,1 | -2,8 |
| Índice Prom. Anual (1994 = 100) | 109 | 105 | 114 | 111 |
| Índice de Precios de Exportación | 0,5 | 0,6 | 1,4 | 1,7 |
| Cotizaciones Internacionales | | | | |
| Cobre (cUS\$/libra) | 280 | 275 | 280 | 275 |
| Zinc (cUS\$/libra) | 85 | 85 | 85 | 85 |
| Oro (US\$/Oz. Troy) | 1 100 | 1 100 | 1 165 | 1 175 |
| Índice de Precios de Importación | 4,9 | 4,1 | 4,6 | 4,6 |
| Cotizaciones Internacionales | | | | |
| Petróleo (US\$/barril) | 88 | 90 | 87 | 90 |
| Trigo (US\$ por TM) | 206 | 209 | 210 | 220 |
| Maíz (US\$ por TM) | 170 | 170 | 165 | 170 |

Fuente: MEF.

En los años 2012 y 2013, el crecimiento de la Zona Euro seguirá siendo débil, debido a que la implementación de los ajustes fiscales todavía operaría hasta, por lo menos, el 2014. Además, se espera que las economías avanzadas como EE.UU. y Europa empiecen a retirar el estímulo monetario en dichos años. Se prevé que en este escenario la confianza del consumidor e inversionista seguirá golpeada ante las bajas perspectivas de crecimiento en estas economías, especialmente la europea. Asimismo, en este período las nuevas regulaciones del sector financiero tendrían un impacto de carácter restrictivo sobre el crédito y el nivel de actividad económica.

En el mediano plazo, el entorno internacional dependerá de la materialización de los riesgos que enfrenta el mundo en la actualidad. El primero de ellos se refiere a la posibilidad de que estalle otra crisis financiera en el mundo, a raíz del posible contagio de la crisis fiscal de los PIGSI a otros países con desequilibrios fiscales, tales como Reino Unido, el cual fue el país que registró el tercer déficit fiscal más grande (11,5% del PBI) de la Unión Europea en el 2009. El segundo riesgo está relacionado con la desaceleración de China ante las medidas de enfriamiento de la economía y sus repercusiones sobre la demanda de materias primas, las cuales tienen como objetivo reducir el riesgo de burbujas en los mercados de créditos e inmobiliarios. Un tercer peligro es el posible agravamiento de la situación fiscal de los estados miembros en EE.UU., el cual conlleve una nueva crisis de riesgo soberano de sus estados. En los años fiscales 2009 y 2010, más del 95% de los estados tuvo problemas en cerrar la brecha deficitaria de sus presupuestos, y en el 2011 el 92% de los mismos enfrentó este tipo de dificultades. Para el 2012 y 2013 se estima que la brecha por financiar de los gobiernos estatales ascendería a un total de US\$ 260 mil millones²⁷. Además, gran parte de los estados miembros (incluyendo a California, la octava economía más grande del mundo) ha anunciado severos recortes de gasto público, principalmente en asistencia económica, salud y cupones alimenticios debido al fuerte déficit fiscal previsto para estos años. Estos estados han declarado

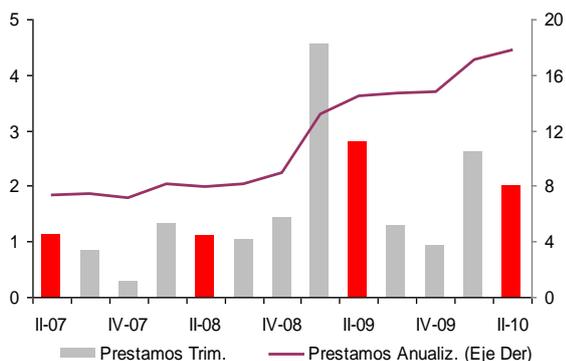
²⁷ Center on Budget and Policy Priorities, "Recession continues to batter state budgets; State responses could slow recovery", Julio 2010.

que si las entidades financieras o el gobierno federal no llegaran a otorgarles la asistencia necesaria, tendrían que elevar los impuestos, reducir puestos de trabajo (alrededor de 900 mil) y brindar menores servicios a la población como parte del ajuste, lo cual podría dañar la aún leve recuperación de la economía norteamericana, aumentando de esta manera la probabilidad de entrar en otra recesión.

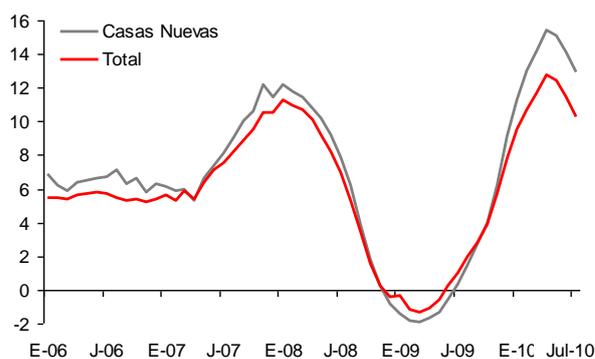
De materializarse los riesgos mencionados, el escenario de proyección 2012-2013 sería significativamente menos favorable de lo previsto en el MMM de mayo.

Gráfico 20

China: Préstamos bancarios nuevos
(Miles de Millones de Yuanes)



China: Índice de Precios de Viviendas
(Var. % anual)



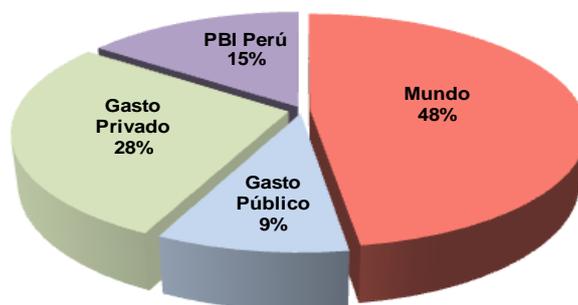
Fuente: Bloomberg.

ECONOMÍA LOCAL

En el mediano plazo (2012-2013), prevalecerá un entorno internacional incierto y los socios comerciales del país crecerán alrededor de 1,2 puntos por debajo de su promedio 2003-2007 (4,7%). De no materializarse una recaída de la economía mundial y en un escenario de mayor protagonismo de los países emergentes, fuertes demandantes de commodities, el Perú podrá crecer a tasas sostenidas en torno del 6% de la mano de importantes proyectos de inversión privada.

El crecimiento del Perú no puede aislarse 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 alrededor del 50% de ésta es explicada por el desempeño de la economía mundial (crecimiento del PBI mundial y los términos de intercambio), mientras que factores internos (la propia dinámica del PBI, el gasto privado y público) explicarían el 50% restante.

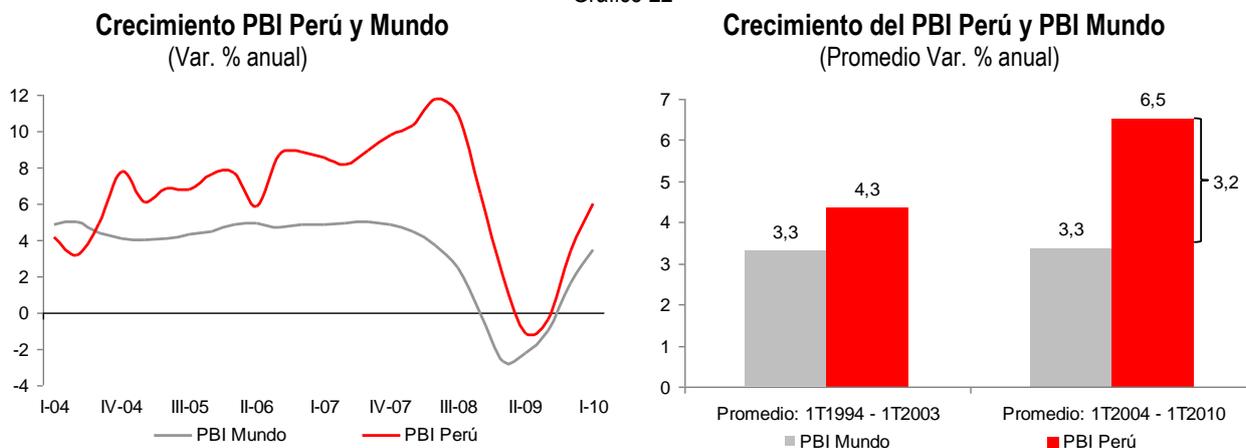
Gráfico 21
Factores que explican la Variabilidad del Crecimiento del PBI
1T1994-1T2010²⁸
 (%)



Fuente: Estimaciones MEF, FMI, BCRP.

En el escenario base, en el que no se produce una recaída severa de la economía mundial, pero los socios comerciales del país crecen alrededor de 1,2 puntos por debajo de su promedio 2003-2007 (4,7%), el Perú requerirá un mayor esfuerzo para mostrar tasas de crecimiento tan elevadas como las observadas en los últimos años. En los últimos seis años, la economía local ha crecido en promedio poco más de 3 puntos porcentuales por encima del mundo, mientras que en el periodo 1994-2003 sólo lo hizo en promedio un punto por encima. Entre los factores que explican la mayor diferencia de crecimiento sobre el mundo en el periodo 2004-2010 (respecto del periodo 1994-2003), se puede mencionar: la mayor integración con el mundo, la solidez macroeconómica interna y un cambio en la estructura en el crecimiento del mundo en el que los países emergentes tienen un rol más protagónico.

Gráfico 22



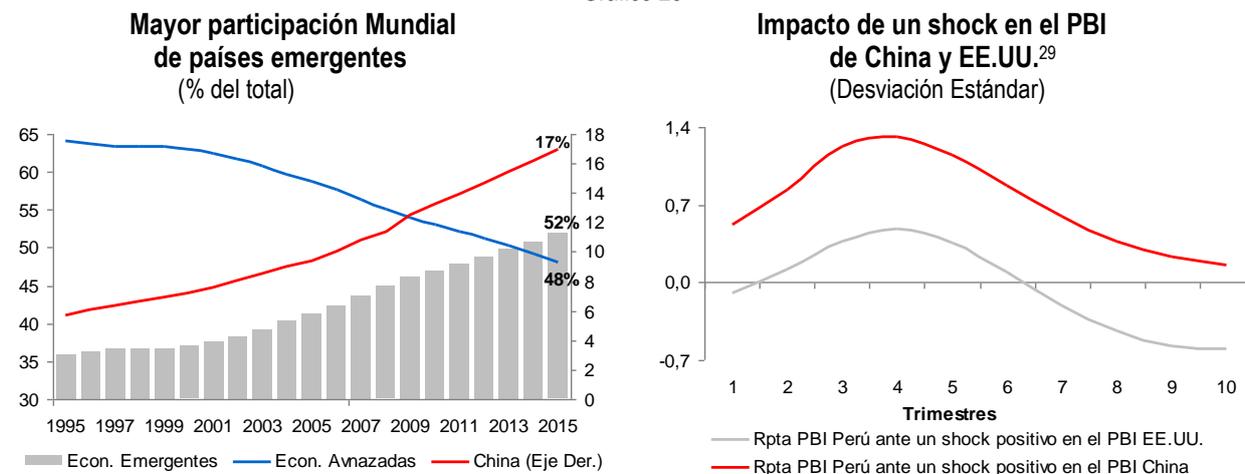
Fuente: Estimaciones MEF, FMI, BCRP.

Los países emergentes vienen mostrando una mayor dinámica, así como una sostenida participación en el escenario económico mundial. El caso más relevante es China, que se ha convertido en la segunda economía mundial y en uno de los principales demandantes de commodities (principal canal de transmisión de la economía mundial hacia el Perú). En la actualidad, China representa casi el 40% de la demanda mundial de los cuatro metales básicos (cobre, zinc, estaño y plomo) y junto con su mayor peso en la economía mundial provocaría que

²⁸ Para realizar la descomposición de Varianza del Crecimiento del Perú se desarrolló un modelo Estructural de Vectores Autorregresivos (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 de gobierno 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 de gobierno). Finalmente, el crecimiento del Perú depende del crecimiento mundial, de los términos de intercambio, del gasto de gobierno, del gasto privado y de su propia dinámica. Los datos utilizados representan las tasas de crecimiento de las variables mencionadas.

un shock (positivo o negativo) en dicha economía tenga un impacto mayor en el Perú que un shock de similar magnitud en EE.UU.

Gráfico 23



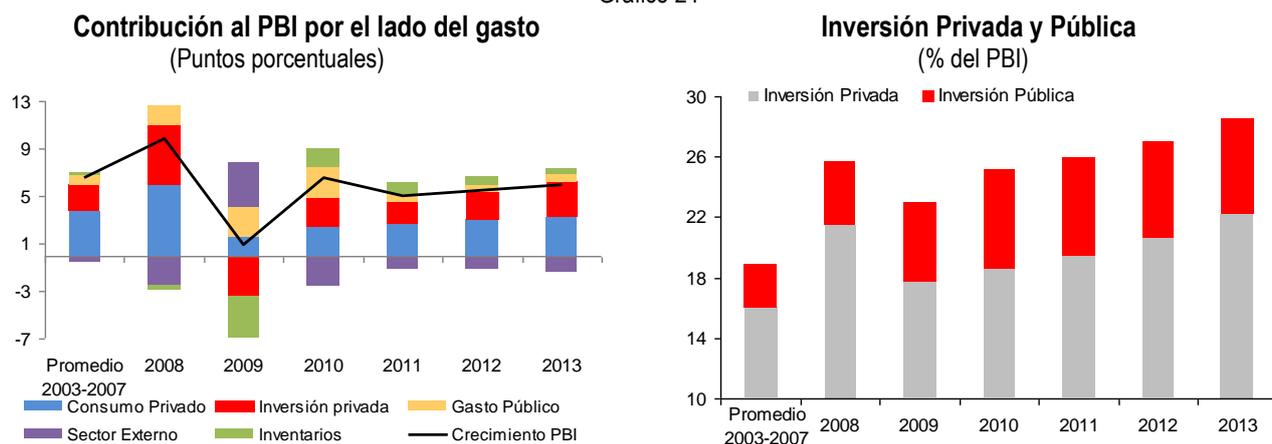
Fuente: FMI, Estimaciones MEF.

A pesar de un entorno internacional incierto, las perspectivas de crecimiento para el Perú en el mediano plazo son positivas. En los próximos años, el gasto privado, y en especial la inversión privada, será el principal motor del crecimiento. Los principales proyectos de inversión se concentran en los sectores minería e hidrocarburos, infraestructura e industrial. Las inversiones mineras encabezan la cartera de proyectos de inversión, destacando entre ellos: el proyecto de cobre Antapaccay en Cusco, por una suma aproximada de US\$ 1310 millones, cuyo inicio de operaciones se estima para el 2011, 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 2012; el proyecto de ampliación de tajo de Antamina en Áncash (2012) con alrededor de US\$ 1 200 millones de inversión; y la ampliación de la mina Cerro Verde en Arequipa (2013), estimada en US\$ 1 000 millones. Asimismo, se tienen los proyectos de cobre El Galeno (2013), por un monto aproximado de US\$ 2 500 millones, y Tía María (2013), por US\$ 980 millones; y el proyecto Las Bambas, con una inversión estimada de US\$ 4 000 millones en el periodo 2012-2015.

En el sector hidrocarburos, se espera que a partir del 2011 se inicie la construcción del gasoducto Andino del Sur a fin de transportar gas natural a los departamentos de Cusco, Arequipa, Puno y Moquegua, así como la ampliación de la red principal para la distribución de gas a cargo de la empresa Cálidda y el proyecto de explotación de petróleo en el Lote 67 por parte de la empresa Perenco. Respecto a los proyectos de infraestructura, se prevé para los próximos años la ampliación del Muelle Norte del Callao, la ampliación de capacidad de transporte del Ferrocarril Central Andino, entre los principales. Asimismo, cabe mencionar el proyecto Kallpa IV del sector energético, la construcción de una planta petroquímica en Ica por parte de la empresa Petroquímica Nitratos del Perú, la ampliación de red y desarrollo de Infraestructura de la empresa Luz del Sur. Finalmente, existen diversos proyectos inmobiliarios e importantes inversiones en el sector retail como la expansión del negocio de supermercados y tiendas por departamento. Cabe resaltar que estas inversiones se llevarán a cabo tanto en Lima como en el resto de departamentos.

²⁹ Impulsos respuestas obtenidas con un modelo de Vectores Autorregresivos para el periodo 1T1994-1T2010; 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 significativa hasta 10 trimestres después del shock. Los datos utilizados representan las tasas de crecimiento de las variables mencionadas.

Gráfico 24



Fuente: BCRP, Proyecciones MEF.

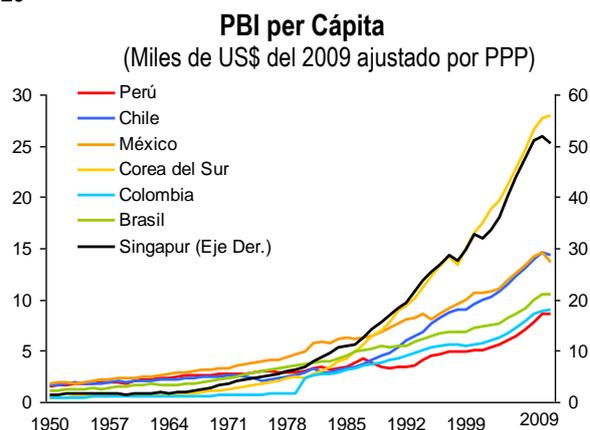
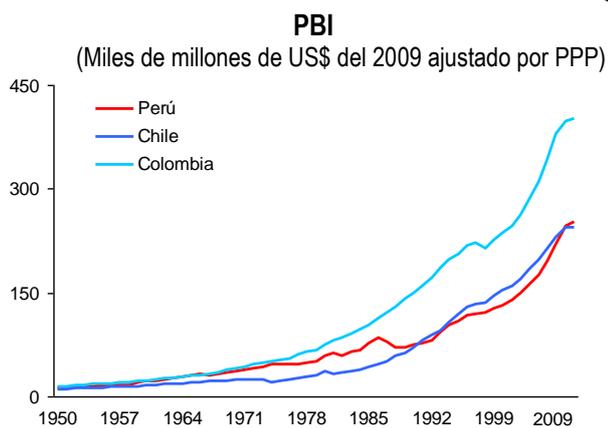
Bajo este escenario de crecimiento, el PBI alcanzaría los S/. 524 mil millones en el 2013. Por su parte, el PBI per cápita del Perú ascenderá a US\$ 6 134 en el 2013 (2,7 veces el nivel del 2003 cuando ascendió a US\$ 2 263). Este crecimiento irá de la mano con una mayor reducción de la pobreza y una mejor distribución de los ingresos (el indicador de Gini pasó de 0,54 a 0,47 entre el 2003 y 2009) gracias al crecimiento del empleo. Cabe resaltar que una de las características de este último es que no sólo se ha concentrado en Lima sino que ha logrado incluir al resto de ciudades en su dinámica.

Los mayores ingresos de la población permitirán que la clase media siga creciendo, dinamizando y ampliando los mercados de bienes y servicios financieros y no financieros. Este proceso ya viene ocurriendo y reflejo de ello es el aumento de centros comerciales a nivel nacional. Ciudades como Piura, Trujillo, Chiclayo, Ica, Arequipa, Cajamarca, Huancayo, Cusco y Juliaca ahora cuentan con al menos un centro comercial ya concluido o en proyecto de construcción. Lo anterior va de la mano con una mayor expansión de los servicios financieros fuera de la capital así como con una mayor presencia de las Instituciones Microfinancieras no bancarias a nivel nacional en los últimos años. De este modo, el consumo e inversión privados se consolidarán como el motor de crecimiento de los próximos años.

Gracias al crecimiento sostenido de la economía durante los últimos años, el PBI ajustado por la Paridad de Poder Adquisitivo (PPA) ya alcanzó al de Chile, luego de más de una década de rezago. Sin embargo, en términos per cápita, todavía el Perú está detrás de países como Chile, México y Brasil. De este modo, si bien se han logrado avances significativos en términos de crecimiento económico durante la última década, queda aún un amplio espacio para seguir creciendo. Las mayores oportunidades de inversión, ligadas a la abundancia de recursos naturales y a la brecha de infraestructura, así como la posibilidad de generar elevadas ganancias en productividad, a medida que se incorpore el sector informal a la economía formal, permitirán que el Perú se encuentre en buena posición para igualar a sus pares latinoamericanos más avanzados en los próximos años. Sin embargo, dar un salto mayor y tratar de emular experiencias más exitosas como la asiática requerirá de importantes avances en áreas tales como competitividad, capital humano, investigación y desarrollo, esfuerzos de diversificación productiva y *upgrading* en sectores con claras ventajas comparativas³⁰, entre otros. Este objetivo no es excluyente con el uso intensivo y sostenible de recursos naturales, tal como lo demuestran las experiencias de Australia, Nueva Zelanda, Canadá, entre otros.

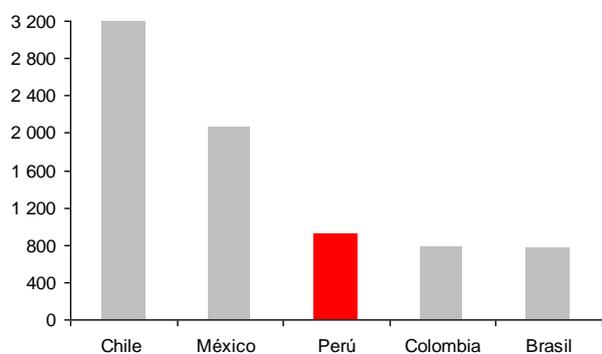
³⁰ Chile, por ejemplo, como parte de su plan de acción de mediano plazo ha definido clusters prioritarios, conformados en los sectores con mayor potencial en los próximos 15 años, mostrando una política horizontal pero a su vez selectiva. Esto quiere decir que sin perjuicio de identificar nuevos clusters en el futuro, la política apoyará inicialmente a cinco sectores, propiciando un contenido cada vez mayor de conocimiento en la configuración de su oferta exportadora global: Minería, Acuicultura, Turismo de Intereses Especiales, Alimentos y Servicios Globales (Política Nacional de Innovación para la competitividad. Orientación y Plan de Acción 2009-2010. Ministerio de Economía de Chile). La implementación de algunas de estas políticas plantea serios retos institucionales y de capacidad de implementación ante la ausencia, en algunos casos, de una burocracia altamente calificada. Estas pre-condiciones deben ser atendidas en los próximos años antes de pensar en implementar políticas más activas o selectivas, dado que si no se cumplen es altamente probable que el resultado sea desalentador y los esfuerzos complementarios no tengan ningún impacto o incluso sea contraproducente.

Gráfico 25



Exportaciones per cápita, 2009

(US\$)



PBI per cápita y participación de las materias primas en el total de exportaciones de bienes, 2009

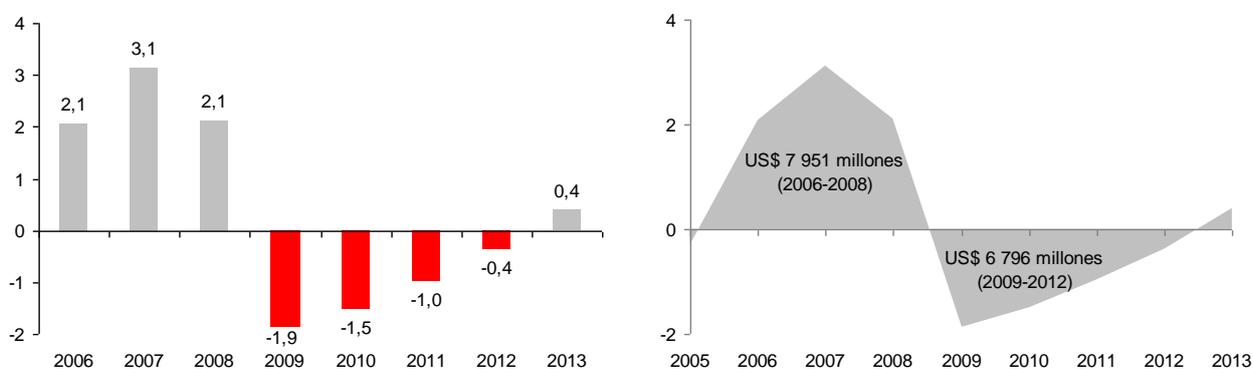
| País | PBI per cápita (US\$ PPP 2009) | Materias primas en el total de bienes exportados (%) |
|---------------|-----------------------------------|--|
| Noruega | 52 561 | 84 |
| Australia | 38 910 | 77 |
| Canadá | 38 025 | 44 |
| Nueva Zelanda | 26 707 | 73 |
| Chile | 14 340 | 89 |
| Perú | 8 638 | 86 |

Fuente: Banco Mundial, CEPAL, FMI, WTI 2008.

5. ESCENARIO FISCAL

El déficit fiscal descenderá de 1,9% a 1,5% del PBI en el 2009 y 2010, respectivamente. El próximo año se ubicará en 1% del PBI y continuará con su senda descendente hasta lograr una posición superavitaria en el 2013. De otro lado, dada la rápida recuperación económica liderada por el sector privado, en adelante la política fiscal será menos expansiva y pasará a una posición contracíclica. Esta posición menos expansiva permitirá recomponer el espacio fiscal necesario para crear la capacidad de respuesta ante un nuevo evento de estrés, tal como una recaída de la economía mundial y regresar a las metas establecidas en la Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal (LRTF). Asimismo, dicha política contribuirá a reducir mayores presiones inflacionarias y apreciatorias contribuyendo a mantener la competitividad del sector exportador. La consecución de los objetivos anteriores supone reducir el ritmo de crecimiento del gasto público a través del retiro del Plan de Estímulo Económico (PEE), el cumplimiento de las reglas fiscales en los tres niveles de Gobierno, la reducción de las contingencias fiscales provenientes del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC) y las medidas que en materia del gasto se han establecido desde mayo en el marco del Decreto de Urgencia N° 037-2010. Acorde con los lineamientos anteriores, para el año 2011 se formulará un presupuesto austero.

Gráfico 26
Resultado Económico SPNF 2006-2013
(% del PBI)



Fuente: MEF, BCRP.

A. FINANZAS PÚBLICAS 2010

Ejecución al 1S2010

Al 1S2010, el incremento del resultado económico en S/. 998 millones respecto al 1S2009 se debe al crecimiento de los ingresos corrientes del Gobierno General como consecuencia de la mayor actividad económica y de los mayores precios de los commodities de exportación, factores que incidieron en el buen desempeño de la recaudación tanto de los ingresos tributarios como de los no tributarios. El incremento de los gastos corrientes no financieros del Gobierno General está explicado por la mayor adquisición en bienes y servicios en Transportes y Comunicaciones, los Gobiernos Regionales y otros sectores tales como Salud, Interior y Educación. Asimismo, la inversión pública para este periodo estuvo liderada por el Gobierno Nacional, siendo los proyectos de inversión más representativos las concesiones viales (IIRSA SUR) y aeroportuarias (Expropiaciones de Terrenos Adyacentes al Aeropuerto Internacional Jorge Chávez), el Sistema Eléctrico de Transporte Masivo de Lima y Callao (SETMLC) y la construcción, rehabilitación y mejoramiento de carreteras.

Tabla 4
Operaciones del Sector Público No Financiero

| | 1S2010 (Millones de Nuevos Soles) | Diferencia 1S210-1S2009 | 1S2010 / 1S2009 Var. % real |
|--|---|----------------------------|-----------------------------------|
| 1. INGRESOS CORRIENTES DEL GG | 43 603 | 7 295 | 19,0 |
| a. Tributarios | 33 596 | 6 279 | 21,9 |
| a.1 Tributarios del Gob. Central | 32 775 | 6 150 | 22,0 |
| a.2 Tributarios del Resto del GG | 821 | 130 | 17,7 |
| b. No Tributarios | 10 007 | 1 016 | 10,3 |
| b.1 No Tributarios del Gob. Central | 5 204 | 988 | 22,3 |
| b.2 No Tributarios del resto del GG | 4 803 | 28 | -0,3 |
| 2. GASTOS NO FINANCIEROS DEL GG | 35 649 | 4 746 | 14,3 |
| a. Gastos Corrientes | 26 040 | 1 954 | 7,1 |
| b. Gastos de Capital | 9 609 | 2 793 | 39,7 |
| 3. OTROS | -304 | -1 456 | |
| a. Empresas estatales | -816 | -1 791 | |
| b. Ingresos de Capital del GG | 512 | 336 | 187,6 |
| 4. RESULTADO PRIMARIO | 7 650 | 1 093 | |
| 5. INTERESES | 2 537 | 95 | 3,0 |
| 6. RESULTADO ECONÓMICO | 5 113 | 998 | |
| (% del PBI) | 2,5 | 0,2 | |

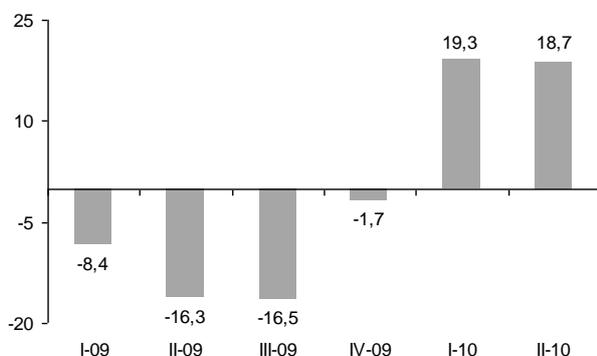
Fuente: MEF, SUNAT, BCRP.

Presión tributaria crecerá más de un punto del PBI en el 2010

En el 1S2010, los Ingresos Corrientes del Gobierno General crecieron (19% real) impulsados por la evolución favorable tanto de los ingresos tributarios como de los no tributarios. El crecimiento de los Ingresos Tributarios del Gobierno General (21,9% real) fue resultado del fuerte incremento de la recaudación por impuesto a la renta de tercera categoría, el cual fue producto de los mayores pagos mensuales de las empresas mineras derivado del aumento de los precios de los minerales. Asimismo, el crecimiento de la recaudación del IGTV, se debe principalmente al incremento de las importaciones durante el 1S2010 (33,3% real).

Por su parte, en el 1S2010 los Ingresos No Tributarios del Gobierno General³¹ crecieron (10,3% real) como consecuencia principalmente de los mayores ingresos derivados de las regalías de hidrocarburos (petroleras y gasíferas) y mineras, que además fueron explicados por los mayores precios internacionales de los minerales y el petróleo con relación al 1S2009.

Gráfico 27
Ingresos Corrientes del Gobierno General
(Var. % real anual)



Fuente: MEF, SUNAT, BCRP.

Tabla 5
Ingresos Corrientes del Gobierno General

| | 1S2010 (Millones de Nuevos Soles) | Diferencia 1S210-1S2009 | 1S2010 / 1S2009 Var. % real |
|---|---|----------------------------|-----------------------------------|
| INGRESOS CORRIENTES DEL GG | 43 603 | 7 295 | 19,0 |
| a. Ingresos Tributarios del GG | 33 596 | 6 279 | 21,9 |
| a.1 Tributarios del Gob. Central | 32 775 | 6 150 | 22,0 |
| Impuesto a la Renta | 14 393 | 3 207 | 27,5 |
| <i>Del cual 3ra categoría</i> | 7 279 | 2 307 | 45,1 |
| IGV | 16 876 | 2 422 | 15,7 |
| <i>Interno</i> | 9 712 | 1 155 | 12,5 |
| <i>Importado</i> | 7 164 | 1 267 | 20,4 |
| ISC | 2 283 | 374 | 18,5 |
| Aranceles | 785 | 11 | 0,5 |
| Otros | 2 081 | 166 | 7,7 |
| Devoluciones | -3 645 | -31 | -0,1 |
| a.2 Tributarios del Resto del GG | 821 | 130 | 17,7 |
| b. No Tributarios | 10 007 | 1 016 | 10,3 |

³¹ Incluye Contribuciones Sociales.

En julio, los Ingresos Tributarios del Gobierno Central crecieron 28,8% en términos reales, continuando con la tendencia creciente iniciada en noviembre de 2009. Esta alta tasa de crecimiento se explica por el repunte que muestran los pagos a cuenta del Impuesto a la Renta de tercera categoría (39,5% real), los cuales llegaron a registrar S/. 369 millones más que en julio de 2009. Asimismo, la mayor recaudación del componente importado del IGV (35% real) generó S/. 362 millones más que en julio de 2009. Además, es preciso señalar que la tasa de crecimiento del mes de julio también estuvo influida por un efecto estadístico al comparar sus cifras con julio de 2009, mes en el que la recaudación tributaria decreció 26,3%, la caída más pronunciada durante todo el período de crisis. Cabe mencionar que con los resultados de julio pasado, la recaudación tributaria acumula un crecimiento de 22,9% en términos reales en los primeros siete meses del año.

En línea con los resultados favorables observados hasta el momento, se espera que los Ingresos Corrientes del Gobierno General crezcan 15% en términos reales en el año 2010, como consecuencia principalmente del incremento de los ingresos tributarios. De esa manera, la presión tributaria (ingresos tributarios del Gobierno Central en porcentaje del PBI) alcanzaría 14,9% del PBI, mayor a la del 2009 en 1,1 puntos del PBI, pero todavía por debajo del nivel alcanzado antes de la crisis internacional (15,6% del PBI). Por su parte, se estima que los Ingresos No Tributarios crecerían 10,5% en términos reales en el presente año.

Gastos No Financieros crecerían 10,9% en el 2010

En el 1S2010, los gastos no financieros del Gobierno General se incrementaron (14,3% real) por la mayor ejecución por concepto de inversión (39,2% real) y bienes y servicios (21,2% real).

En lo que resta del año, el crecimiento del gasto público será menor y se cumplirá la meta de déficit fiscal de 1,5% del PBI. El PEE, fuertemente basado en infraestructura, se lanzó en febrero del 2009 pero su mayor impacto recién se sintió en la primera parte del 2010. Asimismo, el fuerte crecimiento de la primera parte del 2010 recoge una baja base de comparación en similar período del 2009. Lo contrario ocurrirá en lo que resta del año y se observarán menores tasas de crecimiento. Así, la inversión pública del Gobierno General pasará de crecer 39,2% en el 1S2010 a 23,2% en la segunda mitad del año.

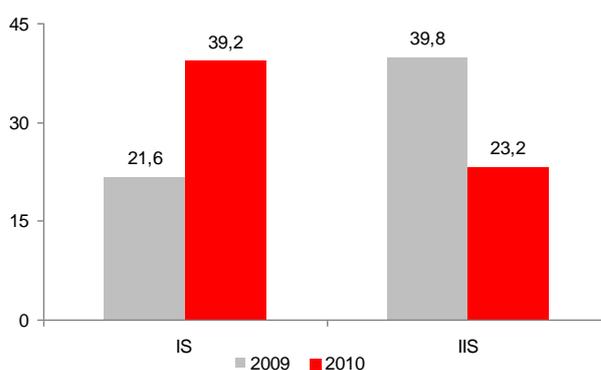
Tabla 6
Gasto No Financiero del Gob. General

| | 1S2010 (Millones de Nuevos Soles) | Diferencia 1S210-1S2009 | 1S2010 / 1S2009 Var. % real |
|-----------------------------|---|----------------------------|-----------------------------------|
| GASTO NO FINANCIERO | 35 649 | 4 746 | 14,3 |
| a. Gastos Corrientes | 26 040 | 1 954 | 7,1 |
| a.1 Remuneraciones | 9 917 | 711 | 6,8 |
| a.2 Bienes y Servicios | 10 129 | 1 846 | 21,2 |
| a.3 Transferencias | 5 994 | -604 | -10,0 |
| b. Gastos de Capital | 9 609 | 2 793 | 39,7 |
| b.1 Inversión | 8 754 | 2 520 | 39,2 |
| Nacional | 3 442 | 1 587 | 83,9 |
| Regional | 1 681 | 543 | 46,4 |
| Local | 3 364 | 442 | 14,1 |
| Otras entidades * | 267 | -52 | -16,9 |
| b.2 Otros | 855 | 272 | 45,5 |

* Incluye EsSalud y Sociedades de Beneficencia.

Fuente: MEF, BCRP.

Gráfico 28
Inversión pública del Gob. General
(Var. % real anual)



En el 1S2010, la ejecución en bienes y servicios ha estado guiada principalmente por los gastos relacionados a la conservación de carreteras. Por su parte, la inversión del Gobierno General ha sido liderada por el Gobierno Nacional (83,9% real), principalmente por el sector Transportes y Comunicaciones. Este sector incrementó su inversión en más de S/. 1 100 millones en el 1S2010. Entre los principales proyectos de inversión, se encuentran las concesiones viales (IIRSA Sur), concesiones aeroportuarias (Expropiaciones, Terrenos Adyacentes Aeropuerto Internacional Jorge Chávez), el SETMLC y la Construcción, Rehabilitación y Mejoramiento de Carreteras. Cabe señalar que el crecimiento de la inversión en el proyecto IIRSA Sur incluye la ejecución de Obras Faltantes por S/. 516 millones.

Por otro lado, aunque en menor medida, las inversiones de los Gobiernos Regionales y los Gobiernos Locales también reportaron un avance importante (46,4% y 14,1% real, respectivamente). Los departamentos de Lima, La Libertad, Piura, Ayacucho e Ica son los de mayor crecimiento. La inversión de los Gobiernos Locales se encuentra asociada a las mayores transferencias efectuadas por el Gobierno Nacional (Plan de Incentivos, Programa de Modernización y de los recursos ordinarios). Durante el 1S2010, los Gobiernos Regionales financiaron sus inversiones con las transferencias del Fideicomiso Regional³² por S/. 517 millones, los cuales son transferidos desde agosto de 2009 en el marco del PEE.

En julio, el incremento de los gastos no financieros del Gobierno General fue de apenas 1,1% real con respecto a similar mes del año anterior. El gasto corriente se redujo (1,4% real) debido al menor pago en remuneraciones (el aguinaldo en el 2009, en el marco del PEE, fue de S/. 500, mientras que en el 2010 ascendió a S/. 300) y a las menores transferencias por canon (resultado de la menor renta generada en el año 2009). Por su parte, el gasto de capital se incrementó en 8,9% real debido al mayor gasto en inversión a nivel de Gobierno Nacional y Regional. Entre los sectores del Gobierno Nacional que más invirtieron fueron: Transportes y Comunicaciones principalmente en Concesiones Viales (Obras Faltantes IIRSA Sur Tramo 2, 3 y 4); y Energía y Minas en el Acceso a Energía en Localidades Rurales. Asimismo, los gobiernos regionales más representativos fueron Lima, Loreto y Junín.

Para el 2010, se estima que los gastos no financieros del Gobierno General crezcan 10,9% en términos reales. Por el lado corriente, se prevé mayores gastos en los rubros de remuneraciones (6,6% real) y de bienes y servicios (13,4% real). En la evolución de las remuneraciones incidiría la implementación de la política salarial prevista en la reserva de contingencia (incremento de bonificaciones y aguinaldos, Carrera Magisterial, personal de los sectores Interior y Defensa, nombramientos de salud, incrementos de AETAs³³, entre otros). Mientras que el impacto por el lado de de los bienes y servicios obedecería a los mayores recursos destinados hacia el mantenimiento de carreteras, caminos y puentes, por el Plan Núcleo Básico de Defensa y las adquisiciones para las operaciones militares en la zona del Valle de los Ríos Apurímac y Ene (VRAE), entre otros.

Por su parte, la inversión pública del Gobierno General crecerá 28,5% en términos reales en el 2010. El crecimiento de la inversión a nivel de Gobierno Nacional se encuentra liderada por el sector Transportes y Comunicaciones. Por su parte, en la inversión de los Gobiernos Regionales se ha considerado un mayor gasto de alrededor de S/. 1 100 millones por concepto de fideicomisos regionales. La mayor ejecución de los gobiernos locales respondería al uso de las transferencias de capital que realiza el Gobierno Nacional para proyectos de inversión.

En 2010, el gasto se incrementará en S/. 9,6 mil millones con respecto al año 2009, S/. 2,2 mil millones más incluso respecto a lo estimado en el MMM de mayo, resultado de la mayor ejecución de gasto en bienes y servicios e inversión pública. Teniendo en cuenta el retiro del PEE, que implicaba principalmente medidas transitorias de gasto, se estima que en el año 2011 el gasto no financiero del Gobierno General crecerá no más de S/. 4,8 mil millones. Este menor ritmo de crecimiento del gasto público se reflejará en un Presupuesto austero para el siguiente año.

B. PRESUPUESTO 2011

Se mantiene la meta de déficit fiscal de 1% del PBI, límite máximo establecido en la Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal. La reducción del déficit fiscal en el ejercicio 2011 en 0,5 puntos porcentuales del PBI respecto del 2010 se sustenta básicamente en la reducción del gasto del Gobierno General (en 0,3% del PBI), en el mejor desempeño de las empresas públicas y en el incremento de los ingresos corrientes del Gobierno General en 0,2 puntos porcentuales del PBI (lo que está en línea con los esfuerzos de la Administración Tributaria para ampliar la base tributaria y reducir la evasión y elusión). Las proyecciones fiscales consideran el cumplimiento de la

³² Mediante Decreto de Urgencia N° 040-2009, se aprobó la emisión de bonos soberanos por S/. 2 600 millones, a fin de financiar proyectos de inversión para los Gobiernos Regionales.

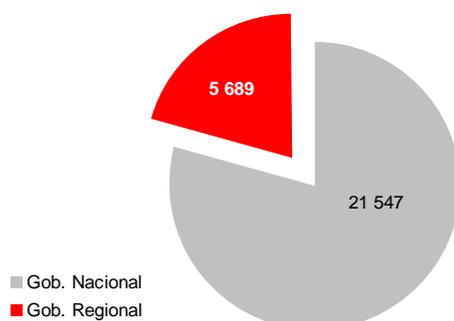
³³ Asignación Extraordinaria por Trabajo Asistencial.

regla de crecimiento del gasto de consumo del Gobierno Central y de la regla en período de elecciones generales³⁴. Tomando en cuenta esas consideraciones se elabora la Ley de Presupuesto Público del 2011.

Tal como se señaló anteriormente, en el 2011 se prevé que los Ingresos Corrientes del Gobierno General crezcan únicamente 0,2 puntos del PBI luego de crecer 1,2 puntos en el 2010. Por su parte, la presión tributaria se ubicaría en 15% del PBI. En el 2011, los ingresos por Impuesto a la Renta crecerían sólo 0,9% recogiendo un efecto estadístico producto de las altas tasas registradas en el 2010. Además, se estima que la regularización por Impuesto a la Renta sea menor a la registrada en el presente año debido principalmente a que las empresas podrán hacer efectivo el beneficio de la depreciación acelerada, establecido por la Ley N° 29342, con el objetivo de incentivar al sector construcción durante el período de la crisis. Por su parte, el IGV crecería 7,5% en términos reales en línea con los crecimientos previstos de la demanda interna y las importaciones. A su vez, los Ingresos No Tributarios del Gobierno General crecerían 7,6% en términos reales como consecuencia del crecimiento previsto de las contribuciones sociales y en menor medida por el crecimiento de las regalías derivadas de la explotación de hidrocarburos.

Como es habitual, el proceso de elaboración del proyecto de presupuesto 2011 no ha estado exento de presiones de gasto adicionales por la fuente de recursos ordinarios. A las solicitudes descritas en el MMM de mayo pasado, se han sumado otras por más de S/. 20 mil millones, por lo cual el total de demandas asciende a más de S/. 27 mil millones (aproximadamente 6% del PBI). Los sectores que mayores recursos han demandado fueron Educación, Defensa, Transportes y Comunicaciones, Interior, Salud, y los Gobiernos Regionales, sobre todo en los rubros de bienes y servicios y gastos en inversión.

Gráfico 29
Demandas Adicionales por la fuente de Recursos Ordinarios 2011
(Millones de Nuevos Soles)



Fuente: MEF.

Sin embargo, se considera que el Presupuesto del Sector Público del ejercicio 2011 debe ser austero por las siguientes razones:

1. **El gasto privado ha retomado nuevamente su dinamismo y optimismo.** La economía creció 8,2% en el 1S2010 y la demanda interna lo hizo en 11,1%³⁵ impulsada principalmente por la recuperación de la inversión privada, que incluyendo recomposición de inventarios, creció 27,8%. La alta confianza de empresarios y consumidores, así como las inversiones en marcha y anunciadas, señalan que un entorno de elevado crecimiento se mantendrá en los próximos meses. Con el fuerte dinamismo actual del gasto privado, la política fiscal expansiva diseñada sobre la base del Plan de Estímulo Económico (PEE) para mitigar el impacto de la crisis internacional debe dar paso a una posición contracíclica.

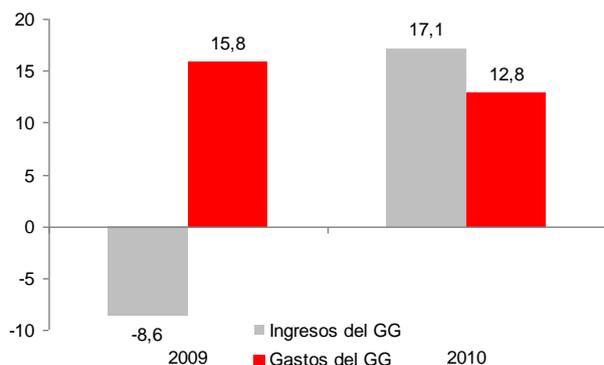
³⁴ Crecimiento del gasto de consumo en no más de 4% en términos reales (literal b, numeral 1, artículo 4° del TUO de la Ley N° 27245), y cumplimiento de la regla en período de elecciones generales. Esta última requiere que: a) el gasto no financiero del Gobierno General ejecutado durante los primeros siete meses del año no excederá el 60% del gasto no financiero presupuestado para el año; y b) el déficit fiscal del Sector Público No Financiero correspondiente al primer semestre del año fiscal no exceda el 40% del déficit previsto para el año 2011 (literal d, numeral 1, artículo 4° de la Ley N° 27245).

³⁵ Preliminar.

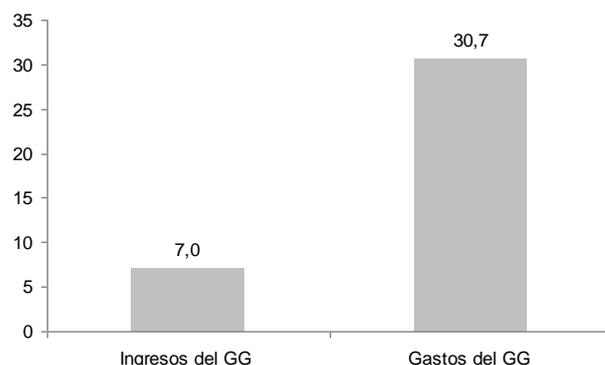
2. **Restaurar el espacio fiscal.** Entre 2008 y 2009 se pasó de un superávit fiscal de 2,1% del PBI a un déficit fiscal de 1,9% del PBI, es decir el Resultado Económico del Sector Público No Financiero registró un deterioro de 4 puntos porcentuales del PBI. En el MMM publicado en mayo, se simuló un escenario de estrés que suponía una caída de la economía mundial de similar magnitud a la del 2009. En tal escenario, el déficit fiscal podría ubicarse cerca del 5% del PBI. Por ello, lo óptimo sería que una recaída de la economía mundial (o un severo desastre natural) encuentre al Perú nuevamente con superávit fiscales o al menos cuentas equilibradas, lo cual enfatiza la necesidad de tener un déficit descendente y retornar el 2011 al déficit fiscal máximo de 1% del PBI establecido en la LRTF.

3. **El gasto público no puede seguir creciendo a tasas tan elevadas.** A fines del año 2010, el gasto no financiero del Gobierno General se habrá incrementado 30,7% o alrededor de S/. 20 mil millones (casi 5% del PBI), respecto a fines del 2008, de los cuales el 58% ha sido incorporado en inversión pública y más del 31% en gastos de bienes y servicios, que incluye gasto de mantenimiento. En ese mismo período, sin embargo los ingresos habrán crecido apenas 7%. Si bien el crecimiento del gasto público se enmarcó en un esfuerzo por elevar la inversión pública a niveles mayores de 6% del PBI y mitigar el impacto de la crisis financiera internacional, alcanzados ambos objetivos el gasto deberá crecer a tasas menores en los próximos trimestres.

Gráfico 30
Crecimiento de los Ingresos y Gastos No Financieros del Gobierno General 2009-2010
(Var. % nominal anual)



(Var. % nominal acumulado)



Fuente: MEF.

En el periodo 2008-2010, el PIA creció en S/. 11 mil millones, sobre todo en el Gobierno Nacional. En el 2008-2010 los sectores a las que se le ha asignado mayores recursos son Transportes y Comunicaciones, Gobiernos Regionales, Defensa, y Mujer y Desarrollo Social.

Gráfico 31
Presupuesto Público 2008 Vs. 2010
(Miles de Millones de Nuevos Soles)

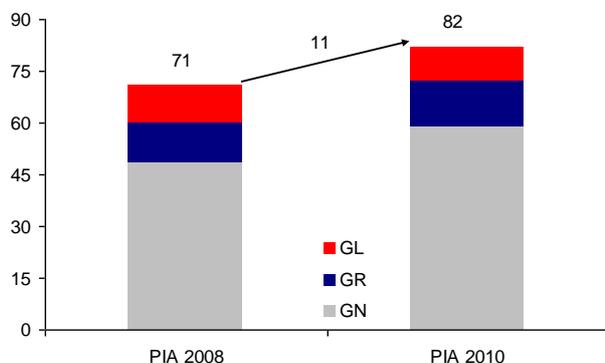


Tabla 7
PIA por Sectores ^{1/}
(Millones de Nuevos Soles)

| SECTORES | 2008 | 2010 | Diferencias 2010-2008 |
|--------------------------------------|--------|--------|-----------------------|
| Transportes y Comunicaciones | 2 638 | 5 703 | 3 064 |
| Gobiernos Regionales | 11 709 | 13 007 | 1 297 |
| Defensa | 4 199 | 5 490 | 1 292 |
| Mujer y Desarrollo Social | 351 | 1 386 | 1 036 |
| Educación | 5 290 | 6 259 | 969 |
| Poder Judicial | 991 | 1 288 | 297 |
| Interior | 4 341 | 4 629 | 288 |
| Vivienda, Construcción y saneamiento | 1 729 | 2 011 | 282 |
| Otros | 38 685 | 37 404 | -1 281 |

^{1/}No incluye Reserva de Contingencia
Fuente: MEF.

En el periodo 2008-2010, el Gasto No Financiero del Gobierno General pasaría de 17,3% del PBI a 20,1% del PBI, lo que significaría un aumento aproximado de S/. 20 mil millones. Por el lado corriente, se prevé que la adquisición de bienes y servicios pasaría de 4,5% del PBI a 5,5% del PBI, lo cual representa un incremento de S/. 6 mil millones, que se concentraran en los sectores Defensa, Educación, Gobiernos Regionales, Salud, y Transportes y Comunicaciones. Por su parte, el Gasto de Capital mostraría un incremento en alrededor de S/. 12,4 mil millones, pasando de S/. 15,2 a S/. 27,6 miles de millones.

Tabla 8
Gastos No Financieros del Gobierno General 2008-2010^{1/}
 (% del PBI)

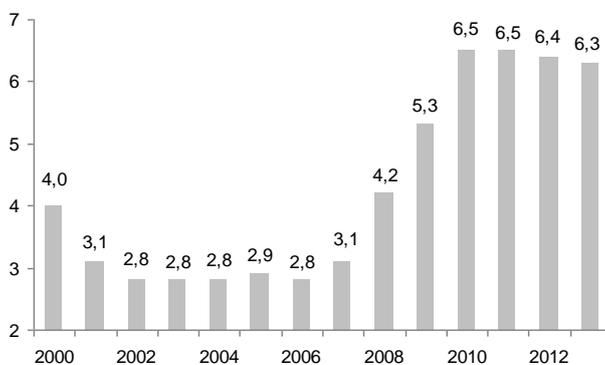
| | 2008 | 2009 | 2010 | Diferencias 2010-2008 |
|----------------------------|-------------|-------------|-------------|--------------------------|
| Gastos corrientes | 13,2 | 13,9 | 13,5 | 0,3 |
| Remuneraciones | 4,9 | 5,2 | 5,1 | 0,2 |
| Bienes y Servicios | 4,5 | 5,2 | 5,5 | 1,0 |
| Transferencias | 3,9 | 3,4 | 2,9 | -1,0 |
| Gastos de Capital | 4,1 | 5,7 | 6,6 | 2,5 |
| Formación Bruta de Capital | 3,9 | 5,2 | 6,2 | 2,3 |
| Otros | 0,2 | 0,5 | 0,4 | 0,2 |
| Total | 17,3 | 19,6 | 20,1 | 2,7 |

1/Proyección.
 Fuente: MEF.

En consecuencia, para el periodo 2008-2010, el resultado económico del Gobierno General pasará de un superávit de 2,2% del PBI a un déficit de 1,3% del PBI, registrando un deterioro de 3,5 puntos del PBI, explicado por: i) menores ingresos corrientes (-1,1% del PBI); ii) mayores gastos en bienes y servicios (en 1% del PBI); y iii) mayores gastos de capital (en 2,5% del PBI).

Producto del fuerte impulso de la inversión pública, esta alcanzará el 2010 y 2011 un promedio de 6,5% del PBI, su nivel más alto en 25 años, diferenciándose significativamente del promedio de apenas 3,1% del PBI registrado entre el 2001 y 2008. En el 2011 buena parte de la inversión pública estará explicada sólo por la continuación de grandes proyectos en marcha como el SETMLC y varios de ellos en el marco de Asociaciones Público Privadas (APPs), como la carretera Interoceánica del Sur (IIRSA SUR) en sus tramos 2, 3 y 4, la expropiación de terrenos adyacentes al Aeropuerto Internacional Jorge Chávez, entre otros. Para ser congruente con la tendencia decreciente del déficit fiscal, aumentos del gasto corriente se tendrían que hacer a costa de sacrificar una ligera reducción en el ratio de inversión pública, pero manteniéndola por encima del 6% del PBI y asegurando su adecuado mantenimiento.

Gráfico 32
Inversión Pública del SPNF
 (% del PBI)



Fuente: MEF, BCRP.

C. ESCENARIO FISCAL 2012-2013

Se prevé que el déficit fiscal del Sector Público No Financiero (SPNF) mantenga una tendencia decreciente, llegando a alcanzar un superávit de 0,4% del PBI en el 2013. Resultado que está en línea con el supuesto que los Ingresos Corrientes del Gobierno General mantengan una tendencia creciente acorde con el buen desempeño de la economía doméstica. El incremento previsto estaría sustentado por los mayores ingresos provenientes de la recaudación tributaria, lo que llevaría a que la presión tributaria crezca hasta 15,4% del PBI en 2013; por su parte los Ingresos Corrientes del Gobierno General (que incluye ingresos no tributarios) ascenderían a 20,4% del PBI.

Cabe destacar que las proyecciones fiscales para el período 2011–2013 incluyen ingresos adicionales por concepto de regalías mineras de aproximadamente S/. 320 millones que se generarían como consecuencia del fin de la vigencia de contratos de estabilización firmados entre el Estado y cuatro grandes empresas mineras. De este monto, el 65% se concentraría en el año 2013 y se destinarían principalmente a los Gobiernos Locales (80%) y Gobiernos Regionales (15%), y en menor medida (5%) le pertenecería a las universidades públicas del departamento respectivo. Asimismo, es preciso indicar que las inversiones previstas por los nuevos proyectos mineros y de hidrocarburos, los cuales iniciarían su operación a partir del año 2011 (Antapacay, Toromocho, Tía María, las ampliaciones de las minas Antamina y Cerro Verde, Camisea destinada a la exportación y Perenco), explicarían alrededor de S/. 900 millones por concepto de regalías para dicho periodo.

De otro lado, se prevé que el gasto no financiero del Gobierno General crezca en 3,3% y 3,1% en términos reales, crecimiento que sería menor al del periodo 2008-2010 explicado por el retiro automático del PEE. Este menor ritmo de expansión del gasto se dará tanto a nivel del gasto corriente como en el de inversión. Asimismo, cabe destacar, que las estimaciones asumen el cumplimiento de las reglas fiscales en los tres niveles de gobierno.

Además de la necesidad de pasar a una posición fiscal contracíclica dada la rápida recuperación económica liderada por el sector privado y de recomponer el espacio fiscal para enfrentar una eventual recaída de la economía mundial, es importante que el fisco vuelva a ser superavitario en un contexto de entrada de flujos de capital que ejercen una presión apreciatoria sobre el Nuevo Sol, situación que podría afectar la competitividad del sector exportador. Al respecto, como ya ha sido señalado, debe tenerse en cuenta que un retiro tardío del estímulo fiscal obligaría a un incremento más rápido de las tasas de interés por parte del BCRP, incentivando la entrada de capitales y presionando el tipo de cambio hacia la baja; dicho incentivo sería aún mayor en un contexto de incertidumbre mundial en la que no todas las economías subirán su tasa de interés de manera uniforme. Asimismo, un excesivo gasto fiscal presionaría al alza los precios de bienes no transables³⁶, lo cual a su vez presionaría el tipo de cambio real hacia la baja, lo que ocasionaría una pérdida de competitividad de las exportaciones.

Esta relación negativa entre el gasto del sector público y el tipo de cambio real (indicador de competitividad de las exportaciones) ha sido estudiada extensamente. Así, por ejemplo, para el caso de Chile, Calderón³⁷ encontró que el mayor gasto fiscal registrado en el período 1998-2002 contribuyó a explicar una tasa real anual de apreciación de 0,6%³⁸. En el mismo sentido, Ferreyra y Salas³⁹ corroboraron dicha relación negativa entre el gasto público y el tipo de cambio real para el caso de la economía peruana.

³⁶ Los bienes no transables son todos aquellos bienes que solo pueden consumirse o utilizarse en la economía en la que se producen; ya sea por costos de transporte o por barreras a la entrada y salida de éstos. Ejemplos de estos bienes son la mayoría de servicios, la mano de obra, los bienes inmuebles, entre otros.

³⁷ Calderón, César (2004). Un análisis del comportamiento del tipo de cambio real en Chile. Documentos de Trabajo. Banco Central de Chile.

³⁸ Otros factores explicativos son productividad de los sectores transables y no transables, la posición neta de activos externos y los términos de intercambio.

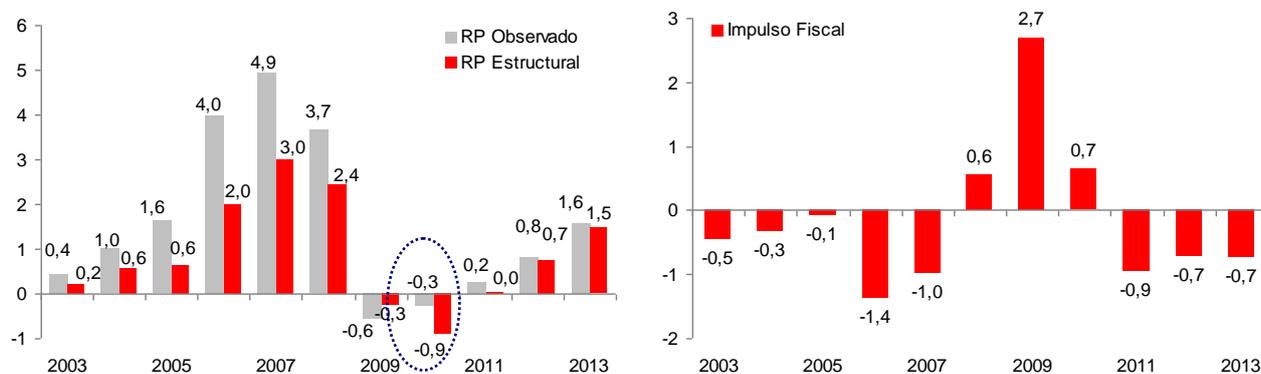
³⁹ Ferreyra, Jesús y Jorge Salas (2006), "Tipo de Cambio Real de Equilibrio en el Perú: modelos BEER y construcción de bandas de confianza", BCRP. Series de Documentos de Trabajo.

D. CUENTAS FISCALES ESTRUCTURALES

El resultado económico estructural tiene por objetivo eliminar los efectos de los componentes cíclicos y transitorios que afectan las finanzas públicas, aislando las repercusiones del ciclo económico y los precios de exportaciones de los commodities que determinan el nivel de ingresos públicos. Por otra parte, el cambio en el resultado primario estructural (que no considerara pagos de intereses del servicio de la deuda) determina el Indicador de Impulso Fiscal (IIF) que permite medir la posición de la política fiscal (expansiva o contractiva) sobre la demanda interna.

Los resultados de las cuentas fiscales estructurales dependerán significativamente de los supuestos que se realicen sobre lo que se considera precios de exportaciones “normales” o de tendencia. Utilizando como precios de commodities “normales” un promedio de los últimos 5 años⁴⁰, se encuentra que luego de haber aplicado una política fiscal orientada a mitigar el impacto de la crisis internacional, el valor de 0,7% del PBI del IIF para el ejercicio 2010 (gráfico de la derecha) indica una moderación del impulso económico de la política fiscal. En los próximos años, la política fiscal deberá pasar a una posición contractiva, debido a que se espera que el sector privado retome su rol de motor del crecimiento económico.

Gráfico 33
Resultado Primario del SPNF e Impulso Fiscal
(% del PBI)



Fuente: MEF.

Por otra parte, la diferencia de 0,6% del PBI para el 2010 entre el resultado primario observado y el estructural (resaltado en panel izquierdo) es un claro indicador de que las cuentas fiscales se están viendo favorecidas por ingresos extraordinarios y transitorios que, en aras de mantener el orden de las cuentas fiscales, deben tratar de ahorrarse o en su defecto no destinarse a gastos de carácter permanente.

⁴⁰ Se utiliza el mismo supuesto que en la versión del MMM de mayo. Sin embargo, cabe señalar que, según el documento del Banco Central de Reserva del Perú “Metodología de Cálculo del Resultado Estructural”, Nota de Estudios N° 51 (Set. 2008) el BCRP utiliza como precios normales o de referencia un promedio móvil de los commodities un promedio de 20 años de los precios de los minerales y petróleo expresados en términos reales. Ello lleva a que los ajustes que se hacen para hallar los ingresos estructurales sean mucho más pronunciados que los que se hacen cuando se utiliza un promedio de 5 años.

6. ESCENARIOS MACROECONÓMICOS DEL PRESUPUESTO 2011

Las proyecciones previstas para el Presupuesto 2011 toman en cuenta un escenario de menor crecimiento de los principales socios comerciales del país respecto al 2010, se estima un crecimiento de 3,2% en 2011 menor al 3,6% del 2010. Por el lado de los términos de intercambio, se espera que en el 2011 estos se reduzcan en 5,8% como consecuencia de incrementos en los precios de importación (2,9%) y caídas en los de exportación (-3,1%) respecto al 2010.

Actividad económica

El Producto Bruto Interno se incrementaría 5% en términos reales. Este crecimiento sería explicado por el mejor desempeño de los sectores no primarios, los cuales crecerían 5,4% en el mismo año. Particularmente, el sector construcción se expandiría 8,8% en el 2011 y la manufactura no primaria en 5,5%. Por su parte los sectores primarios se incrementarían 3,9% liderados por el crecimiento del sector minería e hidrocarburos (5%).

La demanda interna crecería 6%, superando nuevamente la expansión del PBI. Este crecimiento se sustenta en la expansión de la inversión privada (9,4%) y el consumo privado (3,9%).

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 S/. 2,80 por dólar, inferior en 1,1% respecto del 2010.

Sector Externo

En el 2011, se proyecta un déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos de 1,6% del PBI, el cual sería completamente financiado por la cuenta de capitales que incluye un importante flujo de inversión extranjera directa. Las exportaciones ascenderían a US\$ 32 496 millones, mientras que las importaciones se situarían en US\$ 28 747 millones, con lo que se obtendría una balanza comercial positiva en US\$ 3 749 millones en dicho año.

Finanzas Públicas

En el 2011 se espera un déficit fiscal de 1% del PBI. La deuda pública se ubicaría en 22,6% del PBI, mientras que la deuda interna y externa registraría 9,1% y 13,4% del PBI, respectivamente.

7. CUADROS ESTADÍSTICOS

Cuadro 1
PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|
| PRECIOS Y TIPO DE CAMBIO | | | | | |
| Inflación | | | | | |
| Acumulada (Variación porcentual) | 0,2 | 2,7 | 2,0 | 2,0 | 2,0 |
| Promedio (Variación porcentual) | 2,9 | 1,7 | 2,0 | 2,0 | 2,0 |
| Tipo de cambio | | | | | |
| Promedio (Nuevos soles por US dólar) | 3,01 | 2,83 | 2,80 | 2,80 | 2,80 |
| Depreciación (Variación porcentual) | 2,9 | -6,0 | -1,1 | 0,0 | 0,0 |
| PRODUCCIÓN | | | | | |
| Producto Bruto Interno (Miles de millones de nuevos soles) | 381,7 | 420,2 | 450,2 | 484,6 | 523,9 |
| Producto Bruto Interno (Variación porcentual real) | 0,9 | 6,8 | 5,0 | 5,5 | 6,0 |
| Demanda Interna (Variación porcentual real) | -2,9 | 9,4 | 6,0 | 6,4 | 7,0 |
| VAB no primario (Variación porcentual real) | 0,8 | 7,7 | 5,4 | 5,8 | 6,2 |
| Inversión bruta fija (Porcentaje del PBI) | 23,0 | 25,1 | 26,0 | 27,0 | 28,5 |
| Inversión privada (Porcentaje del PBI) | 17,7 | 18,7 | 19,4 | 20,6 | 22,2 |
| SECTOR EXTERNO | | | | | |
| Cuenta Corriente (Porcentaje del PBI) | 0,2 | -1,2 | -1,6 | -2,3 | -3,0 |
| Balanza comercial (Millones de US dólares) | 5 873 | 5 763 | 3 749 | 1 953 | 180 |
| Exportaciones (Millones de US dólares) | 26 885 | 31 585 | 32 496 | 35 394 | 39 425 |
| Importaciones (Millones de US dólares) | -21 011 | -25 823 | -28 747 | -33 441 | -39 245 |
| SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO | | | | | |
| Presión tributaria (Porcentaje del PBI) | 13,8 | 14,9 | 15,0 | 15,2 | 15,4 |
| Resultado primario (Porcentaje del PBI) | -0,6 | -0,3 | 0,2 | 0,8 | 1,6 |
| Resultado económico (Porcentaje del PBI) | -1,9 | -1,5 | -1,0 | -0,4 | 0,4 |
| Resultado económico con CRPAOs (Porcentaje del PBI) | -2,2 | -1,7 | -1,0 | -0,4 | 0,4 |
| Financiamiento neto del resultado económico (Millones de US dólares) | | | | | |
| Amortización | 2 749 | 2 502 | 1 558 | 634 | -801 |
| Requerimiento bruto de financiamiento | 2 399 | 4 408 | 1 557 | 1 764 | 1 547 |
| Externo | 5 149 | 6 910 | 3 115 | 2 398 | 747 |
| Interno | 3 261 | 3 241 | 2 169 | 1 300 | 1 003 |
| | 1 888 | 3 668 | 946 | 1 098 | -257 |
| SALDO DE DEUDA PÚBLICA | | | | | |
| Externa (Porcentaje del PBI) | 16,2 | 13,8 | 13,4 | 12,5 | 11,5 |
| Interna (Porcentaje del PBI) | 10,3 | 10,0 | 9,1 | 9,0 | 8,5 |
| Total (Porcentaje del PBI) | 26,5 | 23,7 | 22,6 | 21,4 | 20,0 |

Fuente: INEI, BCRP, MEF. Proyecciones MEF.

Cuadro 2
AHORRO-INVERSIÓN
(Porcentaje del PBI)

| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Ahorro interno | 23,2 | 23,9 | 24,4 | 24,8 | 25,5 |
| Sector Público | 4,1 | 5,3 | 6,0 | 6,4 | 7,0 |
| Sector Privado | 19,0 | 18,5 | 18,4 | 18,4 | 18,5 |
| Ahorro externo | -0,2 | 1,2 | 1,6 | 2,3 | 3,0 |
| Inversión | 23,0 | 25,1 | 26,0 | 27,0 | 28,5 |
| Sector Público | 5,3 | 6,5 | 6,5 | 6,4 | 6,3 |
| Sector Privado ^{1/} | 17,7 | 18,7 | 19,4 | 20,6 | 22,2 |

1/ Incluye variación de inventarios

Fuente: BCRP, MEF. Proyecciones MEF.

Cuadro 3
PRODUCTO BRUTO INTERNO
(Variación porcentual real)

| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|---|------------|------------|------------|------------|------------|
| Agropecuario | 2,3 | 3,8 | 3,0 | 3,1 | 3,2 |
| Pesca | -7,9 | -5,6 | 5,0 | 3,3 | 3,0 |
| Minería e hidrocarburos | 0,6 | 3,0 | 5,0 | 6,5 | 8,0 |
| Manufactura | -7,2 | 8,7 | 5,2 | 5,7 | 6,1 |
| Procesadora de recursos primarios | 0,0 | 1,1 | 4,1 | 4,4 | 4,7 |
| Industria no primaria | -8,5 | 11,5 | 5,5 | 6,0 | 6,5 |
| Construcción | 6,1 | 14,2 | 8,8 | 10,5 | 12,0 |
| Comercio | -0,4 | 7,8 | 5,2 | 5,3 | 5,7 |
| Servicios | 3,1 | 5,6 | 5,0 | 5,2 | 5,3 |
| Electricidad y Agua | 1,1 | 6,5 | 5,0 | 5,2 | 5,2 |
| VALOR AGREGADO BRUTO | 1,1 | 6,8 | 5,1 | 5,6 | 6,0 |
| Impuestos a los productos y derechos de importación | -1,6 | 6,2 | 4,7 | 5,2 | 5,3 |
| PRODUCTO BRUTO INTERNO | 0,9 | 6,8 | 5,0 | 5,5 | 6,0 |
| VAB primario | 1,0 | 2,8 | 3,9 | 4,4 | 5,1 |
| VAB no primario | 0,8 | 7,7 | 5,4 | 5,8 | 6,2 |

Fuente: INEI. Proyecciones MEF.

Cuadro 4
DEMANDA Y OFERTA GLOBAL
(Variación porcentual real)

| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|--------------------------------|-------------|------------|------------|------------|------------|
| I. Demanda Global | -2,8 | 8,2 | 5,9 | 6,5 | 7,1 |
| 1. Demanda interna | -2,9 | 9,4 | 6,0 | 6,4 | 7,0 |
| a. Consumo privado | 2,4 | 3,8 | 3,9 | 4,5 | 5,0 |
| b. Consumo público | 16,5 | 9,9 | 4,4 | 3,6 | 3,6 |
| c. Inversión bruta interna | -20,9 | 26,5 | 12,2 | 11,9 | 12,4 |
| Inversión bruta fija | -8,6 | 17,4 | 8,6 | 9,6 | 11,2 |
| i. Privada | -15,2 | 13,4 | 9,4 | 11,5 | 13,2 |
| ii. Pública | 25,9 | 31,6 | 6,3 | 3,4 | 4,2 |
| 2. Exportaciones ^{1/} | -2,5 | 2,0 | 5,0 | 7,0 | 7,9 |
| II. Oferta Global | -2,8 | 8,2 | 5,9 | 6,5 | 7,1 |
| 1. PBI | 0,9 | 6,8 | 5,0 | 5,5 | 6,0 |
| 2. Importaciones ^{1/} | -18,4 | 15,2 | 10,0 | 11,2 | 12,2 |

1/ De bienes y servicios no financieros

Fuente: BCRP, INEI. Proyecciones MEF.

Cuadro 5
DEMANDA Y OFERTA GLOBAL
(Porcentaje del PBI)

| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|--------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| I. Demanda Global | 120,4 | 121,6 | 123,0 | 124,2 | 125,5 |
| 1. Demanda interna | 96,4 | 97,9 | 99,3 | 100,3 | 101,0 |
| a. Consumo privado | 65,5 | 62,8 | 62,1 | 61,8 | 61,6 |
| b. Consumo público | 10,3 | 10,4 | 10,3 | 10,1 | 9,8 |
| c. Inversión bruta interna | 20,6 | 24,7 | 26,9 | 28,4 | 29,6 |
| Inversión bruta fija | 23,0 | 25,1 | 26,0 | 27,0 | 28,5 |
| i. Privada | 17,7 | 18,7 | 19,4 | 20,6 | 22,2 |
| ii. Pública | 5,3 | 6,5 | 6,5 | 6,4 | 6,3 |
| 2. Exportaciones ^{1/} | 24,0 | 23,8 | 23,7 | 23,9 | 24,5 |
| II. Oferta Global | 120,4 | 121,6 | 123,0 | 124,2 | 125,5 |
| 1. PBI | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 |
| 2. Importaciones ^{1/} | 20,4 | 21,6 | 23,0 | 24,2 | 25,5 |

1/ De bienes y servicios no financieros

Fuente: BCRP, INEI. Proyecciones MEF.

Cuadro 6
OPERACIONES DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO
(Millones de nuevos soles)

| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| I. AHORRO EN CUENTA CORRIENTE SIN INTERESES | 20 714 | 27 582 | 32 299 | 36 534 | 42 728 |
| 1. Ahorro corriente sin intereses del Gobierno Central | 12 316 | 19 717 | 22 851 | 25 877 | 30 577 |
| a. Ingresos corrientes | 60 761 | 71 993 | 77 489 | 84 165 | 92 047 |
| b. Gastos corrientes | 48 445 | 52 275 | 54 639 | 58 288 | 61 470 |
| 2. Ahorro corriente sin intereses del resto SPNF | 8 398 | 7 865 | 9 448 | 10 657 | 12 151 |
| a. Empresas públicas | 2 476 | 1 104 | 1 584 | 1 720 | 2 079 |
| b. Resto del Gobierno General | 5 922 | 6 760 | 7 865 | 8 937 | 10 072 |
| II. RESULTADO DE CAPITAL | -22 859 | -28 798 | -31 218 | -32 635 | -34 478 |
| 1. Gobierno General | -21 410 | -26 955 | -29 451 | -30 740 | -32 512 |
| a. Ingresos de capital | 414 | 599 | 254 | 197 | 206 |
| b. Gastos de capital | 21 825 | 27 554 | 29 705 | 30 937 | 32 718 |
| 2. Empresas públicas | -1 448 | -1 843 | -1 766 | -1 895 | -1 966 |
| III. RESULTADO PRIMARIO (I+II) | -2 145 | -1 216 | 1 081 | 3 899 | 8 250 |
| IV. INTERESES | 4 993 | 5 108 | 5 444 | 5 673 | 6 008 |
| 1. Internos | 1 896 | 2 239 | 2 572 | 2 735 | 2 870 |
| 2. Externos | 3 097 | 2 869 | 2 872 | 2 939 | 3 139 |
| (Millones de US dólares) | 1 033 | 1 013 | 1 026 | 1 050 | 1 121 |
| V. RESULTADO ECONÓMICO (III-IV) | -7 138 | -6 324 | -4 362 | -1 774 | 2 242 |
| 1. Financiamiento externo | 4 073 | 265 | 3 496 | 26 | -173 |
| (Millones de US dólares) | \$1 337 | \$99 | \$1 249 | \$9 | -\$62 |
| Desembolsos ^{1/} | \$3 225 | \$3 222 | \$2 155 | \$1 286 | \$1 003 |
| Amortización | \$1 843 | \$3 171 | \$970 | \$1 341 | \$1 115 |
| Otros ^{2/} | -\$46 | \$49 | \$64 | \$63 | \$50 |
| 2. Financiamiento interno | 2 963 | 5 906 | 702 | 1 459 | -2 142 |
| Amortización interna | 1 638 | 3 489 | 1 643 | 1 187 | 1 210 |
| Otros | 4 601 | 9 395 | 2 345 | 2 646 | -932 |
| 3. Proceso de promoción de la inversión privada (PPIP) | 103 | 153 | 164 | 289 | 73 |
| (Millones de US dólares) | 35 | 54 | 59 | 103 | 26 |
| VI. EMISIÓN DE CRPAOs ^{3/} | 1 143 | 758 | 0 | 0 | 0 |
| VII. RESULTADO ECONÓMICO CON CRPAOs (V - VI) | -8 281 | -7 083 | -4 362 | -1 774 | 2 242 |
| Nota: | | | | | |
| Ahorro en cuenta corriente (I-IV) | 15 720 | 22 474 | 26 855 | 30 861 | 36 720 |

1/ Incluye financiamiento excepcional

2/ Incluye financiamiento de corto plazo y variación de depósitos en el exterior de la ONP

3/ Correspondiente a la emisión de los CAOs de los siguientes proyectos: IIRSA Norte, IIRSA Sur (Tramos 1 al 5), Pro Costa-Sierra (Tramo Empalme 1B Buenos Aires-Canchaque).

Fuente: BCRP, MEF. Proyecciones MEF.

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

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

1/ Incluye financiamiento excepcional

2/ Incluye financiamiento de corto plazo y variación de depósitos en el exterior de la ONP

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

Fuente: BCRP, MEF. Proyecciones MEF.

Cuadro 8

REQUERIMIENTOS DE FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO

(Millones de US dólares)

| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| I. USOS | 5 149 | 6 910 | 3 115 | 2 398 | 747 |
| 1. Amortización | 2 399 | 4 408 | 1 557 | 1 764 | 1 547 |
| a. Externa | 1 843 | 3 171 | 970 | 1 341 | 1 115 |
| b. Interna | 557 | 1 236 | 587 | 424 | 432 |
| <i>Del cual: Bonos de Reconocimiento</i> | <i>100</i> | <i>325</i> | <i>285</i> | <i>241</i> | <i>170</i> |
| 2. Déficit fiscal ^{1/} | 2 749 | 2 502 | 1 558 | 634 | -801 |
| II. FUENTES | 5 149 | 6 910 | 3 115 | 2 398 | 747 |
| 1. Externas | 3 261 | 3 241 | 2 169 | 1 300 | 1 003 |
| Libre Disponibilidad | 2 613 | 2 289 | 1 264 | 561 | 0 |
| Proyectos de Inversión | 612 | 933 | 892 | 725 | 1 003 |
| Otros ^{2/} | 36 | 20 | 14 | 13 | 0 |
| 2. Internas | 1 888 | 3 668 | 946 | 1 098 | -257 |
| Privatización | 35 | 54 | 59 | 103 | 26 |
| Bonos | 1 043 | 2 181 | 1 111 | 900 | 900 |
| Créditos | 137 | 355 | 379 | 199 | 79 |
| Financiamiento por APP | 379 | 269 | 0 | 0 | 0 |
| Depósitos ^{3/} | 294 | 810 | -602 | -104 | -1 261 |
| <i>Del cuál: FCR</i> | <i>100</i> | <i>291</i> | <i>136</i> | <i>0</i> | <i>0</i> |

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)

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

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)

| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|
| 1. INGRESOS CORRIENTES | 71 120 | 83 195 | 90 059 | 97 747 | 106 684 |
| a. Ingresos tributarios | 53 850 | 63 781 | 68 760 | 75 030 | 82 337 |
| b. Contribuciones | 6 659 | 6 976 | 7 814 | 8 288 | 8 714 |
| c. Otros | 10 610 | 12 438 | 13 485 | 14 428 | 15 634 |
| 2. GASTOS NO FINANCIEROS | 74 706 | 84 272 | 89 049 | 93 870 | 98 753 |
| a. Gastos corrientes | 52 882 | 56 717 | 59 344 | 62 933 | 66 035 |
| b. Gastos de capital | 21 825 | 27 554 | 29 705 | 30 937 | 32 718 |
| 3. INGRESOS DE CAPITAL | 414 | 599 | 254 | 197 | 206 |
| 4. RESULTADO PRIMARIO | -3 172 | - 478 | 1 264 | 4 074 | 8 137 |
| 5. INTERESES | 4 905 | 5 021 | 5 334 | 5 528 | 5 837 |
| 6. RESULTADO ECONÓMICO | -8 077 | -5 499 | -4 070 | -1 453 | 2 300 |
| <i>(En Porcentaje del PBI)</i> | -2,1 | -1,3 | -0,9 | -0,3 | 0,4 |
| 7. FINANCIAMIENTO NETO | 8 077 | 5 499 | 4 070 | 1 453 | -2 300 |
| a. Externo | 4 156 | - 393 | 3 258 | - 452 | -1 072 |
| b. Interno | 3 921 | 5 892 | 812 | 1 905 | -1 228 |
| 8. EMISIÓN DE CRPAOS ^{1/} | 1 143 | 758 | 0 | 0 | 0 |
| 9. RESULTADO ECONÓMICO CON CRPAOs | -9 220 | -6 257 | -4 070 | -1 453 | 2 300 |

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

Fuente: BCRP, MEF. Proyecciones MEF.

Cuadro 11
OPERACIONES DEL GOBIERNO GENERAL
(Porcentaje del PBI)

| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 1. INGRESOS CORRIENTES | 18,6 | 19,8 | 20,0 | 20,2 | 20,4 |
| a. Ingresos tributarios | 14,1 | 15,2 | 15,3 | 15,5 | 15,7 |
| b. Contribuciones | 1,7 | 1,7 | 1,7 | 1,7 | 1,7 |
| c. Otros | 2,8 | 3,0 | 3,0 | 3,0 | 3,0 |
| 2. GASTOS NO FINANCIEROS | 19,6 | 20,1 | 19,8 | 19,4 | 18,9 |
| a. Gastos corrientes | 13,9 | 13,5 | 13,2 | 13,0 | 12,6 |
| b. Gastos de capital | 5,7 | 6,6 | 6,6 | 6,4 | 6,2 |
| 3. INGRESOS DE CAPITAL | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,0 |
| 4. RESULTADO PRIMARIO | -0,8 | -0,1 | 0,3 | 0,8 | 1,6 |
| 5. INTERESES | 1,3 | 1,2 | 1,2 | 1,1 | 1,1 |
| 6. RESULTADO ECONÓMICO | -2,1 | -1,3 | -0,9 | -0,3 | 0,4 |
| 7. FINANCIAMIENTO NETO | 2,1 | 1,3 | 0,9 | 0,3 | -0,4 |
| a. Externo | 1,1 | -0,1 | 0,7 | -0,1 | -0,2 |
| b. Interno | 1,0 | 1,4 | 0,2 | 0,4 | -0,2 |
| 8. EMISIÓN DE CRPAOS ^{1/} | 0,3 | 0,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| 9. RESULTADO ECONÓMICO CON CRPAOs | -2,4 | -1,5 | -0,9 | -0,3 | 0,4 |

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

Fuente: BCRP, MEF. Proyecciones MEF.

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

| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|---|------------------------------|------------------------------|-----------------------------|----------------------------|----------------------------|
| 1. INGRESOS CORRIENTES | 60 761 | 71 993 | 77 489 | 84 165 | 92 047 |
| 2. GASTOS NO FINANCIEROS | 63 217 | 70 736 | 73 220 | 77 814 | 82 302 |
| a. Gastos Corriente | 48 445 | 52 275 | 54 639 | 58 288 | 61 470 |
| b. Gastos de capital | 14 772 | 18 461 | 18 581 | 19 526 | 20 833 |
| 3. INGRESOS DE CAPITAL | 410 | 598 | 253 | 196 | 205 |
| 4. RESULTADO PRIMARIO | -2 046 | 1 854 | 4 523 | 6 547 | 9 949 |
| 5. INTERESES | 4 859 | 4 772 | 5 135 | 5 374 | 5 700 |
| a. Externos | 3 058 | 2 829 | 2 812 | 2 860 | 3 019 |
| b. Internos | 1 801 | 1 943 | 2 323 | 2 514 | 2 681 |
| 6. RESULTADO ECONÓMICO <i>(En Porcentaje del PBI)</i> | -6 905 <i>-1,8</i> | -2 917 <i>-0,7</i> | - 612 <i>-0,1</i> | 1 173 <i>0,2</i> | 4 250 <i>0,8</i> |
| 7. FINANCIAMIENTO NETO | 6 905 | 2 917 | 612 | -1 173 | -4 250 |
| a. Externo | 4 272 | - 669 | 2 868 | - 782 | -1 386 |
| b. Interno | 2 633 | 3 586 | -2 256 | - 391 | -2 864 |
| 8. EMISIÓN DE CRPAOS 1/ | 1 143 | 758 | 0 | 0 | 0 |
| 9. RESULTADO ECONÓMICO CON CRPAOs | -8 048 | -3 676 | -612 | 1 173 | 4 250 |

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

Fuente: BCRP, MEF, SUNAT. Proyecciones MEF.

Cuadro 13
OPERACIONES DEL GOBIERNO CENTRAL
(Porcentaje del PBI)

| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 1. INGRESOS CORRIENTES | 15,9 | 17,1 | 17,2 | 17,4 | 17,6 |
| 2. GASTOS NO FINANCIEROS | 16,6 | 16,8 | 16,3 | 16,1 | 15,7 |
| a. Gastos Corriente | 12,7 | 12,4 | 12,1 | 12,0 | 11,7 |
| b. Gastos de capital | 3,9 | 4,4 | 4,1 | 4,0 | 4,0 |
| 3. INGRESOS DE CAPITAL | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,0 |
| 4. RESULTADO PRIMARIO | -0,5 | 0,4 | 1,0 | 1,4 | 1,9 |
| 5. INTERESES | 1,3 | 1,1 | 1,1 | 1,1 | 1,1 |
| a. Externos | 0,8 | 0,7 | 0,6 | 0,6 | 0,6 |
| b. Internos | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 |
| 6. RESULTADO ECONÓMICO | -1,8 | -0,7 | -0,1 | 0,2 | 0,8 |
| 7. FINANCIAMIENTO NETO | 1,8 | 0,7 | 0,1 | -0,2 | -0,8 |
| a. Externo | 1,1 | -0,2 | 0,6 | -0,2 | -0,3 |
| b. Interno | 0,7 | 0,9 | -0,5 | -0,1 | -0,5 |
| 8. EMISIÓN DE CRPAOS 1/ | 0,3 | 0,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| 9. RESULTADO ECONÓMICO CON CRPAOs | -2,1 | -0,9 | -0,1 | 0,2 | 0,8 |

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

Fuente: BCRP, MEF, SUNAT. Proyecciones MEF.

Cuadro 14
INGRESOS CORRIENTES DEL GOBIERNO CENTRAL
(Millones de nuevos soles)

| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| I. INGRESOS TRIBUTARIOS | 52 611 | 62 460 | 67 307 | 73 415 | 80 497 |
| 1. Impuestos a los ingresos | 20 346 | 25 601 | 26 340 | 28 651 | 31 541 |
| a. Pagos a cuenta | 17 877 | 22 547 | 24 260 | 26 467 | 29 248 |
| b. Regularización | 2 470 | 3 054 | 2 080 | 2 184 | 2 293 |
| 2. Impuestos a las importaciones | 1 493 | 1 612 | 1 686 | 1 810 | 2 003 |
| 3. Impuesto general a las ventas | 29 520 | 33 659 | 36 912 | 40 290 | 44 470 |
| a. Interno | 17 322 | 19 158 | 20 859 | 22 096 | 23 218 |
| b. Importaciones | 12 198 | 14 501 | 16 052 | 18 194 | 21 252 |
| 4. Impuesto selectivo al consumo | 4 145 | 4 714 | 5 333 | 5 857 | 6 434 |
| a. Combustibles | 2 255 | 2 460 | 2 900 | 3 265 | 3 657 |
| b. Otros | 1 890 | 2 254 | 2 433 | 2 592 | 2 776 |
| 5. Otros ingresos tributarios | 4 448 | 4 516 | 4 901 | 5 410 | 5 399 |
| 6. Devoluciones | -7 341 | -7 643 | -7 864 | -8 603 | -9 349 |
| II. INGRESOS NO TRIBUTARIOS | 8 150 | 9 533 | 10 182 | 10 750 | 11 550 |
| III. TOTAL (I + II) | 60 761 | 71 993 | 77 489 | 84 165 | 92 047 |

Fuente: BCRP, MEF, SUNAT. Proyecciones MEF.

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

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

Fuente: BCRP, MEF, SUNAT. Proyecciones MEF.

Cuadro 16
GASTOS NO FINANCIEROS DEL GOBIERNO CENTRAL
(Millones de nuevos soles)

| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|-------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| GASTOS NO FINANCIEROS | 63 217 | 70 736 | 73 220 | 77 814 | 82 302 |
| I. GASTOS CORRIENTES | 48 445 | 52 275 | 54 639 | 58 288 | 61 470 |
| 1. Remuneraciones | 15 168 | 16 403 | 17 503 | 18 605 | 19 897 |
| 2. Bienes y servicios | 13 285 | 15 769 | 16 503 | 17 491 | 18 374 |
| 3. Transferencias | 19 993 | 20 103 | 20 632 | 22 192 | 23 198 |
| II. GASTOS DE CAPITAL | 14 772 | 18 461 | 18 581 | 19 526 | 20 833 |
| 1. Formación bruta de capital | 10 074 | 14 263 | 15 524 | 16 204 | 17 252 |
| 2. Otros gastos de capital | 4 698 | 4 198 | 3 057 | 3 323 | 3 581 |

Fuente: BCRP, MEF. Proyecciones MEF.

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

| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|-------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| GASTOS NO FINANCIEROS | 16,6 | 16,8 | 16,3 | 16,1 | 15,7 |
| I. GASTOS CORRIENTES | 12,7 | 12,4 | 12,1 | 12,0 | 11,7 |
| 1. Remuneraciones | 4,0 | 3,9 | 3,9 | 3,8 | 3,8 |
| 2. Bienes y servicios | 3,5 | 3,8 | 3,7 | 3,6 | 3,5 |
| 3. Transferencias | 5,2 | 4,8 | 4,6 | 4,6 | 4,4 |
| II. GASTOS DE CAPITAL | 3,9 | 4,4 | 4,1 | 4,0 | 4,0 |
| 1. Formación bruta de capital | 2,6 | 3,4 | 3,4 | 3,3 | 3,3 |
| 2. Otros gastos de capital | 1,2 | 1,0 | 0,7 | 0,7 | 0,7 |

Fuente: BCRP, MEF. Proyecciones MEF.

Cuadro 18
BALANZA DE PAGOS
(Millones de US dólares)

| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| I. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE | 247 | -1 853 | -2 527 | -3 917 | -5 536 |
| 1. Balanza comercial | 5 873 | 5 763 | 3 749 | 1 953 | 180 |
| a. Exportaciones | 26 885 | 31 585 | 32 496 | 35 394 | 39 425 |
| b. Importaciones | -21 011 | -25 823 | -28 747 | -33 441 | -39 245 |
| 2. Servicios | -1 112 | -1 400 | -2 243 | -2 431 | -2 668 |
| 3. Renta de factores | -7 371 | -9 173 | -7 161 | -7 187 | -7 323 |
| 4. Transferencias corrientes | 2 856 | 2 957 | 3 129 | 3 748 | 4 274 |
| II. CUENTA FINANCIERA | 1 012 | 5 920 | 4 895 | 5 825 | 6 637 |
| 1. Sector privado | 1 655 | 5 159 | 4 157 | 5 456 | 6 038 |
| 2. Sector público | 1 032 | -202 | 1 038 | -131 | -101 |
| 3. Capitales de corto plazo | -1 675 | 963 | -300 | 500 | 700 |
| III. FINANCIAMIENTO EXCEPCIONAL | 36 | 31 | 30 | 30 | 30 |
| IV. FLUJO DE RESERVAS NETAS DEL BCRP (1-2) | 1 045 | 3 957 | 2 198 | 1 788 | 1 031 |
| 1. Variación del saldo de RIN | 1 940 | 3 957 | 2 198 | 1 788 | 1 031 |
| 2. Efecto valuación y monetización de oro | 896 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| V. ERRORES Y OMISIONES NETOS | -250 | -141 | -200 | -150 | -100 |

Fuente: BCRP, MEF. Proyecciones MEF.

Cuadro 19
BALANZA DE PAGOS
 (Porcentaje del PBI)

| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| I. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE | 0,2 | -1,2 | -1,6 | -2,3 | -3,0 |
| 1. Balanza comercial | 4,6 | 3,9 | 2,3 | 1,1 | 0,1 |
| a. Exportaciones | 21,1 | 21,3 | 20,2 | 20,5 | 21,1 |
| b. Importaciones | -16,5 | -17,4 | -17,9 | -19,3 | -21,0 |
| 2. Servicios | -0,9 | -0,9 | -1,4 | -1,4 | -1,4 |
| 3. Renta de factores | -5,8 | -6,2 | -4,5 | -4,2 | -3,9 |
| 4. Transferencias corrientes | 2,2 | 2,0 | 1,9 | 2,2 | 2,3 |
| II. CUENTA FINANCIERA | 0,8 | 4,0 | 3,0 | 3,4 | 3,5 |
| 1. Sector privado | 1,3 | 3,5 | 2,6 | 3,2 | 3,2 |
| 2. Sector público | 0,8 | -0,1 | 0,6 | -0,1 | -0,1 |
| 3. Capitales de corto plazo | -1,3 | 0,6 | -0,2 | 0,3 | 0,4 |
| III. FINANCIAMIENTO EXCEPCIONAL | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| IV. FLUJO DE RESERVAS NETAS DEL BCRP (1-2) | 0,8 | 2,7 | 1,4 | 1,0 | 0,6 |
| 1. Variación del saldo de RIN | 1,5 | 2,7 | 1,4 | 1,0 | 0,6 |
| 2. Efecto valuación y monetización de oro | 0,7 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| V. ERRORES Y OMISIONES NETOS | -0,2 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,1 |

Fuente: BCRP, MEF. Proyecciones MEF.

Cuadro 20
SALDO DE LA DEUDA PÚBLICA
(Millones de US dólares)

| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|----------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| I. DEUDA PÚBLICA EXTERNA | 20 600 | 20 460 | 21 621 | 21 606 | 21 520 |
| 1. Organismos internacionales | 8 311 | 8 826 | 9 381 | 9 652 | 9 513 |
| BID | 4 073 | 4 156 | 4 288 | 4 440 | 4 306 |
| BIRF | 2 846 | 3 047 | 3 184 | 3 226 | 3 067 |
| Otros | 1 392 | 1 623 | 1 909 | 1 987 | 2 139 |
| 2. Club de París | 3 133 | 3 230 | 3 408 | 3 442 | 3 505 |
| 3. Bonos | 8 906 | 8 278 | 8 778 | 8 466 | 8 466 |
| 4. América Latina | 11 | 9 | 7 | 5 | 4 |
| 5. Europa del Este | 2 | 10 | 10 | 8 | 4 |
| 6. Banca comercial | 186 | 68 | 1 | 1 | 1 |
| 7. Proveedores | 51 | 39 | 36 | 32 | 28 |
| II. DEUDA PÚBLICA INTERNA | 13 149 | 14 779 | 14 664 | 15 511 | 15 983 |
| 1. Créditos Bancarios | 224 | 546 | 876 | 992 | 900 |
| 2. Bonos del Tesoro Público | 11 301 | 13 167 | 12 870 | 13 617 | 14 183 |
| 3. Bonos Municipalidad de Lima | 51 | 35 | 18 | 2 | 0 |
| 4. Corto plazo | 1 574 | 1 030 | 900 | 900 | 900 |
| III. DEUDA PÚBLICA TOTAL | 33 750 | 35 238 | 36 285 | 37 117 | 37 504 |

Memo:

Saldo de la emisión de CRPAOs 1 376 1 681 1 619 1 552 1 479

Fuente : BCRP, MEF. Proyecciones: MEF.

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

| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|----------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| I. DEUDA PÚBLICA EXTERNA | 16,2 | 13,8 | 13,4 | 12,5 | 11,5 |
| 1. Organismos internacionales | 6,5 | 5,9 | 5,8 | 5,6 | 5,1 |
| BID | 3,2 | 2,8 | 2,7 | 2,6 | 2,3 |
| BIRF | 2,2 | 2,1 | 2,0 | 1,9 | 1,6 |
| Otros | 1,1 | 1,1 | 1,2 | 1,1 | 1,1 |
| 2. Club de París | 2,5 | 2,2 | 2,1 | 2,0 | 1,9 |
| 3. Bonos | 7,0 | 5,6 | 5,5 | 4,9 | 4,5 |
| 4. América Latina | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| 5. Europa del Este | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| 6. Banca comercial | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| 7. Proveedores | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| II. DEUDA PÚBLICA INTERNA | 10,3 | 10,0 | 9,1 | 9,0 | 8,5 |
| 1. Créditos Bancarios | 0,2 | 0,4 | 0,5 | 0,6 | 0,5 |
| 2. Bonos del Tesoro Público | 8,9 | 8,9 | 8,0 | 7,9 | 7,6 |
| 3. Bonos Municipalidad de Lima | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| 4. Corto plazo | 1,2 | 0,7 | 0,6 | 0,5 | 0,5 |
| III. DEUDA PÚBLICA TOTAL | 26,5 | 23,7 | 22,6 | 21,4 | 20,0 |

Memo:

Saldo de la emisión de CRPAOs 1,1 1,1 1,0 0,9 0,8

Fuente : BCRP, MEF. Proyecciones: MEF.

Cuadro 22
PROYECCIÓN PASIVA Y ACTIVA DEL SERVICIO DE LA DEUDA PÚBLICA
(Millones de US dólares)

| | Servicio de la deuda desembolsada | | Servicio de la deuda por desembolsar | | Servicio | | | % PBI |
|------|-----------------------------------|---------|--------------------------------------|---------|----------|---------|-------|-------|
| | Interno | Externo | Interno | Externo | Interno | Externo | Total | |
| 2009 | 1 176 | 2 875 | 0 | 0 | 1 176 | 2 875 | 4 051 | 3,2 |
| 2010 | 1 916 | 4 175 | 112 | 9 | 2 027 | 4 185 | 6 212 | 4,2 |
| 2011 | 1 287 | 1 924 | 219 | 72 | 1 505 | 1 996 | 3 501 | 2,2 |
| 2012 | 1 030 | 2 247 | 371 | 143 | 1 401 | 2 390 | 3 791 | 2,2 |
| 2013 | 957 | 1 984 | 500 | 252 | 1 457 | 2 236 | 3 693 | 2,0 |
| 2014 | 1 001 | 2 142 | 549 | 356 | 1 550 | 2 498 | 4 048 | 2,0 |
| 2015 | 1 601 | 1 906 | 543 | 478 | 2 144 | 2 384 | 4 528 | 2,1 |
| 2016 | 887 | 2 167 | 536 | 631 | 1 423 | 2 798 | 4 221 | 1,8 |
| 2017 | 1 305 | 1 532 | 529 | 787 | 1 833 | 2 319 | 4 152 | 1,7 |
| 2018 | 802 | 1 461 | 508 | 899 | 1 310 | 2 359 | 3 669 | 1,4 |
| 2019 | 771 | 2 322 | 426 | 950 | 1 197 | 3 273 | 4 469 | 1,5 |
| 2020 | 2 346 | 980 | 402 | 1 110 | 2 748 | 2 090 | 4 838 | 1,5 |

Fuente: MEF. Proyecciones: MEF.

Cuadro 23
PROYECCIÓN DEL SERVICIO DE LA DEUDA PÚBLICA
(Millones de US dólares)

| | Servicio de la deuda externa | | | Servicio de la deuda interna | | | Servicio |
|------|------------------------------|-----------|-------|------------------------------|-----------|-------|----------|
| | Amortización | Intereses | Total | Amortización | Intereses | Total | Total |
| 2009 | 1 843 | 1 033 | 2 875 | 557 | 619 | 1 176 | 4 051 |
| 2010 | 3 171 | 1 013 | 4 185 | 1 236 | 791 | 2 027 | 6 212 |
| 2011 | 970 | 1 026 | 1 996 | 587 | 919 | 1 505 | 3 501 |
| 2012 | 1 341 | 1 050 | 2 390 | 424 | 977 | 1 401 | 3 791 |
| 2013 | 1 115 | 1 121 | 2 236 | 432 | 1 025 | 1 457 | 3 693 |
| 2014 | 1 352 | 1 146 | 2 498 | 486 | 1 064 | 1 550 | 4 048 |
| 2015 | 1 256 | 1 129 | 2 384 | 1 123 | 1 021 | 2 144 | 4 528 |
| 2016 | 1 666 | 1 132 | 2 798 | 455 | 968 | 1 423 | 4 221 |
| 2017 | 1 185 | 1 134 | 2 319 | 880 | 953 | 1 833 | 4 152 |
| 2018 | 1 184 | 1 176 | 2 359 | 410 | 900 | 1 310 | 3 669 |
| 2019 | 2 132 | 1 141 | 3 273 | 307 | 890 | 1 197 | 4 469 |
| 2020 | 933 | 1 157 | 2 090 | 1 864 | 884 | 2 748 | 4 838 |

Fuente: 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 |
| 2009 | 1,4 | 0,8 | 2,3 | 0,4 | 0,5 | 0,9 | 3,2 |
| 2010 | 2,1 | 0,7 | 2,8 | 0,8 | 0,5 | 1,4 | 4,2 |
| 2011 | 0,6 | 0,6 | 1,2 | 0,4 | 0,6 | 0,9 | 2,2 |
| 2012 | 0,8 | 0,6 | 1,4 | 0,2 | 0,6 | 0,8 | 2,2 |
| 2013 | 0,6 | 0,6 | 1,2 | 0,2 | 0,5 | 0,8 | 2,0 |
| 2014 | 0,7 | 0,6 | 1,2 | 0,2 | 0,5 | 0,8 | 2,0 |
| 2015 | 0,6 | 0,5 | 1,1 | 0,5 | 0,5 | 1,0 | 2,1 |
| 2016 | 0,7 | 0,5 | 1,2 | 0,2 | 0,4 | 0,6 | 1,8 |
| 2017 | 0,5 | 0,5 | 0,9 | 0,4 | 0,4 | 0,7 | 1,7 |
| 2018 | 0,4 | 0,4 | 0,9 | 0,2 | 0,3 | 0,5 | 1,4 |
| 2019 | 0,7 | 0,4 | 1,1 | 0,1 | 0,3 | 0,4 | 1,5 |
| 2020 | 0,3 | 0,4 | 0,7 | 0,6 | 0,3 | 0,9 | 1,5 |

Fuente: MEF. Proyecciones: MEF.

Cuadro 25

COMPROMISOS DEL ESTADO POR PARTICIPACIÓN EN PROCESOS DE ASOCIACIÓN PÚBLICO-PRIVADA ^{1/ 2/}
(Millones de US dólares)

| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | TOTAL |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| OLMOS | | | | | |
| Compra del Agua | 0,0 | 5,7 | 36,4 | 36,9 | 79,0 |
| TOTAL | 0,0 | 5,7 | 36,4 | 36,9 | 79,0 |
| TABOADA | | | | | |
| RPI | 0,0 | 10,3 | 28,0 | 35,0 | 73,3 |
| RPMO | 0,0 | 2,4 | 6,5 | 8,2 | 17,1 |
| TOTAL | 0,0 | 12,7 | 34,6 | 43,2 | 90,5 |
| HUASCACOCHA | | | | | |
| RPI | 0,0 | 6,6 | 13,4 | 13,4 | 33,3 |
| RPMO | 0,0 | 1,3 | 2,7 | 2,7 | 6,8 |
| TOTAL | 0,0 | 7,9 | 16,1 | 16,1 | 40,1 |
| EMFAPATumbes | | | | | |
| Ingresos Mínimos | 5,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 5,0 |
| TOTAL | 5,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 5,0 |
| IIRSA NORTE | | | | | |
| PAMO a/ | 23,3 | 23,5 | 23,6 | 23,7 | 94,1 |
| PAO b/ | 38,8 | 39,7 | 39,7 | 39,7 | 157,8 |
| Otros c/ | 56,9 | 82,5 | 11,0 | 0,0 | 150,4 |
| TOTAL | 119,0 | 145,7 | 74,3 | 63,3 | 402,3 |
| IIRSA SUR TRAMO 1 | | | | | |
| PAMO a/ | 18,3 | 19,7 | 19,7 | 19,9 | 77,6 |
| PAO | 7,8 | 15,6 | 15,6 | 15,6 | 54,5 |
| TOTAL | 26,1 | 35,3 | 35,3 | 35,5 | 132,0 |
| IIRSA SUR TRAMO 2 | | | | | |
| PAMO a/ | 0,0 | 4,1 | 6,6 | 6,6 | 17,3 |
| PAO | 46,8 | 46,8 | 46,8 | 46,8 | 187,1 |
| Otros d/ | 208,1 | 39,3 | 0,0 | 0,0 | 247,5 |
| TOTAL | 254,9 | 90,3 | 53,3 | 53,4 | 451,9 |
| IIRSA SUR TRAMO 3 | | | | | |
| PAMO a/ | 0,0 | 8,7 | 8,8 | 8,9 | 26,4 |
| PAO | 60,6 | 60,6 | 60,6 | 60,6 | 242,4 |
| Otros d/ | 71,1 | 47,5 | 0,0 | 0,0 | 118,7 |
| TOTAL | 131,7 | 116,8 | 69,4 | 69,5 | 387,5 |
| IIRSA SUR TRAMO 4 | | | | | |
| PAMO a/ | 0,0 | 7,1 | 7,2 | 7,2 | 21,5 |
| PAO | 31,6 | 47,4 | 47,4 | 47,4 | 173,8 |
| Otros d/ | 180,5 | 115,9 | 0,0 | 0,0 | 296,4 |
| TOTAL | 212,1 | 170,4 | 54,6 | 54,6 | 491,7 |
| IIRSA SUR 5 | | | | | |
| PAMO a/ | 20,7 | 21,0 | 21,2 | 22,3 | 85,1 |
| PAO | 13,6 | 27,2 | 27,2 | 27,2 | 95,4 |
| TOTAL | 34,3 | 48,2 | 48,4 | 49,6 | 180,5 |
| COSTA SIERRA (Bs Aires-Canchaque) | | | | | |
| PAMO a/ | 1,5 | 1,7 | 1,7 | 1,8 | 6,7 |
| PAO | 6,2 | 11,8 | 11,8 | 11,8 | 41,7 |
| Otros e/ | 2,4 | 5,0 | 5,0 | 0,0 | 12,4 |
| TOTAL | 10,1 | 18,5 | 18,6 | 13,6 | 60,8 |
| COSTA SIERRA (Huaral-Acos) | | | | | |
| PAMO a/ | 0,0 | 1,3 | 2,7 | 2,7 | 6,6 |
| PAO | 16,7 | 30,0 | 0,0 | 0,0 | 46,7 |
| TOTAL | 16,7 | 31,3 | 2,7 | 2,7 | 53,3 |
| COSTA SIERRA (Mocupe-Cayalti) | | | | | |
| PAMO a/ | 0,0 | 0,5 | 2,0 | 2,0 | 4,4 |
| PAO | 12,9 | 20,0 | 0,0 | 0,0 | 32,9 |
| TOTAL | 12,9 | 20,5 | 2,0 | 2,0 | 37,3 |
| AEROPUERTOS REGIONALES (1er grupo) | | | | | |
| PAMO | 14,3 | 14,7 | 15,1 | 15,6 | 59,7 |
| PAO | 8,8 | 27,6 | 27,6 | 7,9 | 72,0 |
| TOTAL | 23,1 | 42,3 | 42,7 | 23,5 | 131,6 |
| INTERNET RURAL | | | | | |
| Aporte del MTC | 1,3 | 1,2 | 1,1 | 1,1 | 4,7 |
| TOTAL | 1,3 | 1,2 | 1,1 | 1,1 | 4,7 |
| MUELLE SUR | | | | | |
| Demanda garantizada | 0,0 | 0,0 | 40,7 | 40,7 | 81,4 |
| Supervisión de obras | 5,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 5,2 |
| TOTAL | 5,2 | 0,0 | 40,7 | 40,7 | 86,6 |
| TOTAL | | | | | |
| TOTAL PAMOs | 78,0 | 102,3 | 108,5 | 110,7 | 399,4 |
| TOTAL PAOs | 243,6 | 326,7 | 276,7 | 257,0 | 1104,0 |
| Otros | 530,7 | 317,8 | 144,9 | 138,0 | 1131,4 |
| TOTAL | 852,2 | 746,8 | 530,1 | 505,7 | 2634,8 |

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 Puerto de Paita no proyectan gastos en garantías para dicho periodo

a/ PAMOs ajustados por la inflación

b/ PAOs ajustados por fórmula polinómica

c/ Incluye Informe Técnico de Mantenimiento y Obras Accesorias y Adicionales.

d/ Incluye Supervisión, Obras Faltantes, Transitabilidad, Obras Adicionales, Complementarias y Accesorias.

e/ Incluye Mantenimiento de Emergencia y Obras Adicionales.

Fuente: MTC, MEF.

BANCOCENTRAL DE RESERVA DEL PERU

PRESIDENCIA

OFICIO N° 110-2010-BCRP

Lima, 20 de agosto de 2010

Señora
Mercedes Aráoz Fernández
Ministra de Economía y Finanzas
Ciudad

Estimada señora Aráoz:

Es grato dirigirme a usted para transmitirle la opinión técnica de este Banco Central sobre el proyecto de Marco Macroeconómico Multianual Revisado 2011-2013 y su compatibilidad con nuestras proyecciones de balanza de pagos y reservas internacionales, así como con la política monetaria, de acuerdo con lo estipulado en la Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal.

La economía peruana viene registrando una fuerte expansión de la actividad económica, con tasas de crecimiento del PBI de 6,1 y 10,1 por ciento en el primer y segundo trimestre. Este dinamismo se ratifica en el crecimiento de la demanda interna en 8,1 y 13,9 por ciento en los mismos periodos, así como en el crecimiento del gasto privado en 7,1 y 12,6 por ciento y en el gasto público en 9,5 y 18,9 por ciento. Nuestras proyecciones para el segundo semestre, nos llevan a una cifra de crecimiento anual del PBI en el rango de 7,5-8,0 por ciento.

Esta situación favorable demuestra por un lado que la reacción a los embates de la crisis financiera internacional fue adecuada y, por otro, que es posible hoy retirar los estímulos macroeconómicos desplegados durante la crisis.

Política monetaria

Desde inicios del presente año, el Banco Central de Reserva del Perú ha empezado el retiro del estímulo monetario con la elevación de las tasas de encaje y el aumento de la tasa de interés de referencia de la política monetaria desde 1,25 por ciento en abril a 2,50 por ciento en agosto. Simultáneamente, mediante la intervención en el mercado cambiario, el Banco ha continuado acumulando reservas internacionales, las que han alcanzado un nivel sin precedentes de US\$ 40 634 millones el pasado 17 de agosto. Al mismo tiempo, dicha intervención ha permitido reducir la volatilidad del tipo de cambio en un contexto de fuertes in-flujos de capitales externos de corto y largo plazo.

Política fiscal

En el Marco Revisado la mayor recaudación tributaria asociada al aumento de la actividad económica y a los mayores términos de intercambio se ha trasladado al gasto público. De esta manera, se eleva el estímulo fiscal a la economía con un incremento del gasto público en S/. 2 254 millones en el presente año y en S/. 1 789 millones en el 2011, con relación al contemplado en la versión inicial del Marco. Como se mencionó en nuestra comunicación de mayo último, la moderación del gasto público y el consecuente ahorro de los ingresos fiscales extraordinarios, permitiría contar con la holgura necesaria para actuar durante fases de debilidad del gasto privado.

Balanza de pagos

Estimamos que en el periodo 2010-2013 habría un déficit moderado de la cuenta corriente de la balanza de pagos de alrededor de 2 por ciento del PBI, que reflejaría el aumento significativo de las importaciones debido al dinamismo de la actividad económica y a la recuperación esperada de la inversión privada, que compensaría la recuperación de los precios de exportación observada en este año. Este déficit sería financiado por un flujo importante de inversión directa extranjera, lo que permitiría continuar con la política de acumulación de reservas internacionales. Este nivel alto de reservas dará al país el margen de maniobra necesario ante eventuales choques adversos en el entorno internacional.

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



Julio Velarde
Presidente