



REPÚBLICA DEL PERÚ

MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS

**INFORME DE ACTUALIZACIÓN DE
PROYECCIONES
MACROECONÓMICAS 2018-2021**

27 DE ABRIL DEL 2018

MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS

Ministro de Economía y Finanzas

David Alfredo Tuesta Cárdenas

Viceministerio de Economía

César Liendo Vidal

Dirección General de Política Macroeconómica y Descentralización Fiscal

Carlos Montoro Llamosas

Dirección de Política Fiscal

Wilder Ramírez Ventura

Dirección de Proyecciones y Escenarios Macroeconómicos

Pedro Casavilca Silva

Dirección de Políticas de Descentralización Fiscal y Finanzas Subnacionales

Juan Pichihua Serna

PROFESIONALES Y COLABORADORES DE LA DIRECCIÓN GENERAL DE POLÍTICA MACROECONÓMICA Y DESCENTRALIZACIÓN FISCAL

Miguel Antonio Alzamora Henostroza

Yulita Flor Baldeón Amarillo

Etty Milena Calle Neyra

Ian Carrasco Tufino

Joselin Alexandra Chávez Martínez

Omar Teófilo Coronado Cacsire

Hugo Fuentes Dávila Angeles

Samy del Pilar Gálvez Vargas

Carlos Jhon Gonzales Berrocal

Roy Franz Huarca Garay

Sandra María Jurado Ampudia

Julissa Llachtarimay Sánchez

Víctor Hugo Matienzo López

Ricardo Najarro Chuchón

Roy Anthony Napravnick Celi

Gabriela Luz Ormeño Castillo

María Alejandra Ormeño Oviedo

Wilder Enrique Pérez Córdor

Dahyane Jessy Quinteros Julcapoma

Adrián Martín Rodas Vera

Jesús Alfredo Rodríguez Ayona

Máximo Erasmo Rojas Chonta

Luigi Antony Romero

César Saturnino Salinas Depaz

Valeria Regina Terrones Rodríguez

Rocío del Pilar Torres Farromeque

Rosa Edelmira Torres Huayané

Enrique Arturo Vigo Yactayo

ÍNDICE

1.	RESUMEN EJECUTIVO	4
2.	PLAN DE IMPULSO ECONÓMICO 2018-2021	9
3.	FINANZAS PÚBLICAS	23
3.1	INGRESOS	27
3.2	GASTOS.....	31
3.3	FINANCIAMIENTO	37
4.	PROYECCIONES MACROECONÓMICAS	43
4.1	PANORAMA INTERNACIONAL.....	43
4.1.1	Crecimiento global.....	44
4.1.2	Precios de las materias primas	46
4.1.3	Mercados financieros.....	48
4.1.4	Riesgos en el entorno internacional.....	49
4.2	PANORAMA LOCAL	50
4.2.1	Inversión pública	50
4.2.2	Inversión privada.....	53
4.2.3	Consumo privado	62
4.2.4	Demanda externa.....	64
4.2.5	Sectores económicos.....	65
4.2.6	Balance macroeconómico	70
5.	CUADROS ESTADÍSTICOS.....	76
6.	RECUADROS	
	Recuadro 1: Determinación de las Reglas Fiscales para la formulación del Presupuesto del Sector Público	40
	Recuadro 2: Impulso a la inversión minera	53
	Recuadro 3: Perspectivas de la inversión en infraestructura	58
	Recuadro 4: Ley N° 30737, Ley que asegura el pago inmediato de la reparación civil a favor del Estado peruano en casos de corrupción y delitos conexos	60
	Recuadro 5: Círculo virtuoso Inversión – Empleo – Consumo	62
	Recuadro 6: Lucha contra la pobreza monetaria 2017	71

1. RESUMEN EJECUTIVO

La actualización de las proyecciones macroeconómicas 2018-2021 son consistentes con la implementación del **Plan de Impulso Económico** descrito en la siguiente sección, el cual incluye medidas de fortalecimiento de cuentas fiscales y generación de espacio fiscal, y de impulso a la economía en el corto y mediano plazo.

Finanzas públicas

Las proyecciones fiscales son consistentes con el marco macro fiscal actual¹ que establece un déficit fiscal de 3,5% del PBI en 2018, para luego converger gradualmente a un déficit fiscal de 1,0% del PBI en 2021. Bajo dicha convergencia, la deuda pública se estabilizará en torno al 27% del PBI, manteniéndose por debajo de la mediana de países de la región y de países con similar calificación crediticia. El cumplimiento de las reglas fiscales es reflejo del manejo responsable y prudente de la política fiscal, e incrementa la capacidad de reacción ante el cambio en los escenarios externos e internos. Ello permitirá preservar la calificación crediticia, condición necesaria para mantener tasas competitivas para financiar proyectos de inversión, que es uno de los elementos claves para potenciar el crecimiento económico de mediano plazo.

Perú cuenta con amplias fortalezas macro fiscales. Sin embargo, ellas han mostrado cierto deterioro en años recientes. Entre las principales fortalezas fiscales destacan las sólidas finanzas públicas, el bajo nivel de deuda pública respecto a países con similar calificación crediticia y una importante acumulación de ahorros fiscales. En efecto, Perú es el único país de la región que ha mantenido su calificación crediticia con perspectiva estable en las tres principales calificadoras de riesgo². No obstante, en los últimos años, el panorama fiscal ha mostrado cierto deterioro principalmente por una baja recaudación tributaria y un aumento constante en todos los componentes del gasto corriente. Estas tendencias plantean desafíos para continuar con unas finanzas públicas ordenadas y sostenibles, en particular, en un entorno en el que las agencias calificadoras de riesgo se encuentran revisando las calificaciones crediticias.

En dicho contexto, la implementación del Plan de Impulso Económico, en el plano fiscal, será imprescindible para cumplir con dichas metas y reestructurar los instrumentos fiscales, lo cual permitirá maximizar el efecto de esta política sobre la economía. Bajo este lineamiento general, se ejecutarán medidas que fomenten el incremento de los ingresos permanentes y mejoren la eficiencia del gasto corriente con el fin de dar mayor espacio al despliegue de la infraestructura pública, que permitirá reducir las brechas de infraestructura e incrementar el potencial de la economía.

A marzo de 2018, el déficit fiscal anualizado se encuentra en 3,1% del PBI. Hacia finales de año se espera que el déficit fiscal se incremente hasta 3,5% del PBI por el fuerte impulso de la inversión pública (17,5% real de crecimiento), en un contexto donde se buscará modular el gasto corriente -descontando los gastos de mantenimiento- (en cumplimiento con la regla de crecimiento de 4,0% real) e incrementar los ingresos fiscales. Esta combinación de instrumentos fiscales permitirá que la inversión pública sea un motor importante para apuntalar la recuperación de la actividad económica del 2018, al alcanzar un crecimiento de 17,5% en 2018 y contribuir con 0,8 puntos porcentuales (p.p.) al PBI.

En 2018, los ingresos fiscales del Gobierno General crecerían 7,4% en términos reales y ascenderían a un monto equivalente a 18,5% del PBI, favorecidos principalmente por un contexto externo favorable (el precio de exportación crecerá 10,2%) y la adopción de medidas de política y administración tributaria. El Plan de Impulso Económico tiene acciones que buscan incrementar los ingresos fiscales permanentes y corregir distorsiones que existen en el actual sistema tributario, de modo que su implementación no afecte las expectativas de inversión de los agentes económicos. Para alcanzar

¹ Decreto Legislativo N° 1276, que establece el Marco de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal del Sector Público No Financiero, el Decreto Supremo N° 150-2017-EF (reglamento) y la Ley N° 30637, que dispone la aplicación de la cláusula de excepción a las reglas macrofiscales del Sector Público No Financiero.

² Las tres principales calificadoras de riesgo Moody's, S&P y Fitch Ratings ratificaron la calificación de Perú en A3, BBB+ y BBB+ con perspectiva estable en agosto 2017, junio 2017 y marzo 2018, respectivamente.

dicho objetivo, las medidas tendrán cuatro grandes ejes de acción: (i) institucionalidad y transparencia, (ii) medidas de política tributaria, (iii) medidas de administración tributaria, y (iv) racionalización de los beneficios tributarios. Cabe destacar que existen medidas de política y administración tributaria de impacto inmediato y algunas que se implementarán en el corto plazo. Así, para el 2018, las medidas tributarias de impacto inmediato buscan mejorar el sistema de detracciones; revisar la afectación del impuesto selectivo al consumo (ISC), para que refleje las externalidades negativas de los bienes afectos; aprobar el reglamento de la Norma Antielusiva General³ y el Tratado de Intercambio de Información (CAAMT⁴) por parte del Pleno del Congreso; y fomentar mayor transparencia.

El Plan de Impulso Económico comprende medidas de eficiencia del gasto corriente que permitirán modular el crecimiento de este tipo de gasto. En un contexto donde el gasto corriente sin mantenimiento ha continuado su tendencia creciente de los últimos años (en el 1T2018 creció 7,0% real⁵, por encima del 4,0% establecido en la regla fiscal para 2018), se tomarán medidas enfocadas en la reducción de gastos no críticos identificados como difusión e imagen institucional, organización de eventos, viajes e impresiones. Asimismo, se buscará limitar la adquisición de vehículos y fomentar la racionalización en el uso de estos. Cabe señalar que, un punto porcentual de mayor crecimiento de gasto corriente reduce en tres puntos porcentuales el potencial de crecimiento de la inversión pública. En adelante, es clave evitar el incremento de mayores rigidices de gasto y la expansión inercial de los gastos no productivos o superfluos.

En este contexto, se espera que la inversión pública muestre un crecimiento dinámico en 2018 (17,5% real anual). El Plan de Impulso Económico comprende medidas que generan mayores ingresos fiscales y de reducción del gasto corriente no crítico, lo cual permite generar mayor espacio para impulsar la inversión pública. Además de ello, el Plan comprende medidas específicas que buscan reactivar el gasto en reconstrucción y acelerar la ejecución de la obra pública tradicional. Concretamente, se está elaborando un Proyecto de Ley para rediseñar el proceso de la reconstrucción, y mejorar la capacidad de gestión y la normatividad aplicable a los procesos de inversión. En cuanto al resto de inversiones se tienen las siguientes medidas: (i) aprobación de reasignaciones presupuestarias para garantizar recursos a los proyectos de rápida ejecución, (ii) establecimiento de un mecanismo para incentivar la inversión pública de los Gobiernos Regionales, (iii) reforma del Fondo de Promoción a la Inversión Pública Regional y Local (Foniprel) con el fin de dar un financiamiento más integral a los estudios que requieren los proyectos y simplificar sus procedimientos, (iv) asignación de un equipo permanente del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) en sectores y regiones claves, el cual se instaurará como una ventanilla única al ser un enlace rápido entre el equipo del MEF y el resto de instituciones, y (v) fortalecimiento de la gestión de inversiones y flexibilización de aspectos del marco normativo de la Ley de Contrataciones que actualmente limita la ejecución.

A partir del 2019, en consistencia con la senda de consolidación fiscal, se plantea un proceso gradual de reducción del déficit fiscal hasta llegar a 1,0% del PBI en 2021. La consolidación fiscal se dará a través de una reducción del gasto corriente (excluyendo mantenimiento) y un incremento de los ingresos fiscales con el objetivo de minimizar el impacto de esta consolidación sobre el dinamismo de la actividad económica. En el caso del gasto corriente, se seguirá una estrategia de estabilización del gasto corriente, focalizado en categorías con bajo efecto multiplicador en la economía y el empleo. En este contexto, un desafío clave para seguir con la estrategia de consolidación es evitar el incremento de mayores rigidices de gasto y la expansión inercial de los gastos superfluos.

En el caso de los ingresos fiscales, se espera que la presión tributaria se incremente de 12,9% del PBI en 2017 a casi 15,3% del PBI en 2021. En esta etapa se profundizará los cuatro grandes pilares de las medidas de administración y política tributaria del Plan de Impulso Económico. En ese sentido, se evaluarán medidas que incrementen la base tributaria a través de la formalización, la reducción de la

³ En 2012, se aprobó el Decreto Legislativo que modifica el código tributario e introduce la Norma XVI para que Perú empiece a castigar la elusión de impuestos.

⁴ El 25 de octubre de 2017, el Gobierno Peruano suscribió la adhesión a la Convención sobre Asistencia Administrativa Mutua en Materia Tributaria (CAAMT).

⁵ Para el crecimiento del gasto corriente, compatible con la cobertura de la regla, se utiliza el índice de precios establecido en el Marco Macroeconómico Multianual 2018-2021.

evasión y elusión tributaria, así como la disminución de los niveles de incumplimiento de impuestos clave como el impuesto general a las ventas (IGV) e impuesto a la renta (IR). También será necesario diseñar una nueva estrategia que permita la racionalización de las exoneraciones y beneficios tributarios siguiendo un mecanismo especial para generar mayor inversión, mejorar los procesos de fiscalización de la SUNAT, entre otros.

El financiamiento del déficit fiscal se realizará mediante una combinación de endeudamiento y uso de activos financieros. Para 2018, el financiamiento del déficit fiscal será vía endeudamiento con 2,4% del PBI y vía uso de activos financieros con 1,1% del PBI. Por su parte, para el periodo 2019-2021, el financiamiento del déficit fiscal (promedio 2,0% del PBI) se llevará a cabo mediante endeudamiento por 1,5% del PBI, en promedio, y mediante uso de activos financieros por 0,5% del PBI, en promedio. Con ello, la deuda pública del sector público no financiero (SPNF) alcanzará 26,3% del PBI en 2018 y se estabilizará en torno al 27% del PBI hacia el 2021, ubicándose por debajo del límite establecido en la regla fiscal de deuda (30% del PBI), inferior a la mediana de la Alianza del Pacífico (43,9% del PBI), de países con similar calificación crediticia (47,4% del PBI) y de países emergentes (55,6% del PBI).

Cabe señalar que al cierre del 2017, los activos financieros del SPNF fueron equivalentes a 15,3% del PBI, entre los cuales destaca el FEF con 3,0% del PBI. Parte de estos activos financieros serán transferidos al Fondo para Intervenciones ante la Ocurrencia de Desastres Naturales (FONDES) para financiar el proceso de reconstrucción post FEN Costero, en el marco de la estrategia integral de financiamiento.

Proyecciones macroeconómicas

El crecimiento del PBI para 2018 se estima en 3,6%, mayor al del año previo (2017: 2,5%), debido principalmente a la recuperación de la demanda interna, basada en la ejecución del Plan de Impulso Económico orientado a garantizar el cumplimiento de la meta de crecimiento de la inversión pública (17,5%) planteada en el MMM y a brindar mayor impulso a la inversión privada (4,5%, MMM: 3,5%). No obstante, esta proyección representa una revisión a la baja respecto a lo esperado en el MMM (4,0%), principalmente por un menor volumen de las exportaciones tradicionales, en línea con el menor crecimiento esperado del sector minero. A pesar de un mejor entorno externo, este ajuste se da en un contexto de incertidumbre política experimentada en los últimos meses.

Las condiciones internacionales se mantendrán favorables para la economía peruana y serían mejores a las esperadas en el MMM, por lo que es importante en este contexto realizar las acciones de política necesarias para que Perú aproveche este buen entorno global. Durante los años 2018-2021, el mundo crecerá a un ritmo sincronizado y en promedio 3,8%, la mayor tasa desde 2011. Esto impulsará el crecimiento de nuestros socios comerciales que crecerán 3,6% en 2018 y 3,3% en los años 2019-2021. En el grupo de las economías avanzadas destaca Estados Unidos (por el impacto positivo del impulso fiscal generado por la reforma tributaria y el mayor gasto público) y la Zona Euro (por la mayor inversión y las favorables condiciones monetarias). En el grupo de economías emergentes destaca China (cuya moderación económica será más gradual a la esperada en el MMM) y la recuperación de América Latina y El Caribe (impulsada por el alto crecimiento de países de gran tamaño como Brasil y Argentina).

En comparación al 2017, la recuperación de la demanda interna se dará en un contexto de altos precios de materias primas, una robusta demanda externa y condiciones financieras favorables. De hecho, los precios promedio de las principales materias primas continuarán en niveles elevados, no vistos en por lo menos tres años debido a la (i) percepción de menor oferta física de los minerales y (ii) la incertidumbre generada por riesgos geopolíticos y las medidas comerciales que busca adoptar el gobierno de Estados Unidos (EE.UU.), las cuales podrían desencadenar una guerra comercial, que elevaría el precio del oro por su naturaleza de activo de seguro. Asimismo, pese al retiro gradual de la política monetaria expansiva en EE.UU. y en la Zona Euro, el entorno financiero será favorable debido a la liquidez mundial y a las tasas de interés de los principales bancos centrales en niveles bajos.

El impulso de la inversión pública se sostendrá a través del Plan de Impulso Económico que acelerará la ejecución de la reconstrucción y establecerá otras medidas para promover la ejecución

de obras. A la vez, la continuidad de mega proyectos favorecerá el dinamismo de la inversión, entre los que destacan los Juegos Panamericanos compuesto por ocho proyectos de infraestructura deportiva (cinco adjudicados y en fase de construcción de acuerdo a su cronograma inicial y tres por adjudicar), la Línea 2 del Metro de Lima, entre otros. Cabe señalar que ya se han aprobado disposiciones para promover la ejecución, tal como la inyección de recursos adicionales al presupuesto equivalentes a 0,3% del PBI (Decreto de Urgencia N° 004-2018) destinados a dar continuidad a la ejecución de proyectos de inversión.

La inversión privada sostendrá el crecimiento de la actividad económica gracias a la aceleración de la inversión minera ante el inicio de la construcción de nuevos proyectos y a una aceleración de la ejecución de proyectos de infraestructura.

- **La inversión en infraestructura se recuperará por el inicio de construcción de nuevos proyectos, la aceleración de la ejecución de los proyectos ya adjudicados y la mayor adjudicación de nuevos proyectos.** Entre 2018 y 2021, se iniciará la construcción de algunos proyectos de transporte como la ampliación del aeropuerto Jorge Chávez, tras superar algunas trabas presentadas en años previos. Asimismo, se espera que se reinicie la construcción de Chavimochic y el Gasoducto Sur Peruano. Además, se acelerará la ejecución de proyectos de transporte como la Línea 2 del Metro de Lima, favorecida por el avance en el acceso a terrenos, la liberación de interferencias y la aprobación de estudios técnicos. Adicionalmente, este gobierno está trabajando en garantizar el cumplimiento del cronograma de adjudicación de proyectos de ProInversión, el cual incluye 40 proyectos por US\$ 5,6 mil millones por adjudicar entre 2018 y 2021.
- **La inversión minera tendrá un mayor dinamismo por un entorno externo favorable, ante los altos precios de los metales, y por las medidas tomadas por el Gobierno para incrementar la competitividad regulatoria.** En este contexto, se espera que un grupo de proyectos por alrededor de US\$ 15 mil millones - como Quellaveco (US\$ 4 882 millones), Mina Justa (US\$ 1 348 millones) y la ampliación de Toromocho (US\$ 1 300 millones) - inicien construcción entre los años 2018 y 2021. Cabe señalar que para asegurar la licencia social de estos proyectos es necesario cerrar las brechas sociales en zonas con potencial minero. Asimismo, mejorando la calidad de vida de las poblaciones ubicadas en las zonas de influencia minera y el cumplimiento de las normas ambientales.
- Para que los proyectos, tanto de asociación público-privada (APP) como obra pública, no sean afectados por los casos “Lava Jato” y “club de la construcción” se está trabajando en la implementación de la Ley N° 30737, la cual restituye la capacidad operativa de constructoras y asegura el cobro inmediato de la reparación civil a favor del Estado, la colaboración eficaz y la continuidad de proyectos de inversión.

Por el lado sectorial, en 2018, los sectores primarios crecerán 3,7% y se acelerarán con respecto a 2017 debido al impulso del sector pesca, ante el mayor desembarque de anchoveta, que compensará el menor dinamismo de la producción minera y de hidrocarburos, para luego moderar su crecimiento entre 2019-2021. La pesca registrará un fuerte crecimiento por la normalización de la temperatura del mar y los niveles históricos de la biomasa de anchoveta. En particular, habrá un fuerte impulso del sector en el 2S2018 por la normalización del desembarque de anchoveta, luego de que en 2017 se postergara el inicio de la segunda temporada. Sin embargo, la minería moderará su dinamismo por la reducción de los planes de producción de cobre y oro de importantes empresas como Las Bambas, Cerro Verde, Barrick y Yanacocha.

Por su parte, los sectores no primarios alcanzarán su tasa más alta en cuatro años (3,9%, ligeramente por debajo a lo proyectado en el MMM) impulsados por el fortalecimiento de la demanda interna. En particular, destaca el dinamismo del sector construcción, en línea con la mayor inversión pública y privada.

En el periodo 2019-2021, se revisa al alza la meta de crecimiento del PBI de 4,0% en el MMM a 4,6% en promedio, alcanzando 5,0% en 2021, favorecido principalmente por el fortalecimiento de la demanda interna. La consolidación de la inversión privada favorecería el retiro gradual del impulso fiscal

a partir del 2019 y permitiría la reactivación del círculo virtuoso inversión-empleo-consumo. De hecho, la inversión privada se consolidará al crecer en promedio 7,6% entre 2019 y 2021 por la recuperación de la inversión en infraestructura y la mayor inversión minera asociada a la ejecución de los nuevos proyectos mineros. Asimismo, la consolidación del círculo virtuoso inversión-empleo-consumo impulsará una mejora gradual del empleo formal y del consumo privado. En este contexto de consolidación, el PBI crecerá 5,0% hacia 2021 y permitirá reducir la pobreza monetaria a 18,0% en 2021. Para garantizar el cumplimiento de esta meta, la presente administración tomará acción para impulsar la competitividad, productividad y así alcanzar un crecimiento potencial más alto. En este aspecto, se implementarán medidas de impulso de mediano plazo basadas en tres ejes de acción: (i) el potenciamiento del Consejo Nacional de Competitividad (CNC); (ii) el desarrollo de plataformas estratégicas de competitividad sectorial a través de las mesas ejecutivas (ME); y (iii) el fomento de estrategias efectivas para el desarrollo de las microempresas y pequeñas empresas (MYPE).

Balances macroeconómicos

Las cuentas externas se mantendrán en niveles estables. El déficit en cuenta corriente será 1,3% del PBI en 2018, similar al nivel alcanzado en 2017, y se espera un mayor superávit comercial (3,3% del PBI) en 2018 respecto al observado en 2017 (2,9% del PBI), asociado a un entorno de altos precios de exportación en productos como cobre, oro y zinc, y a la mayor demanda externa. Asimismo, el déficit en cuenta corriente continuará siendo financiado totalmente por capitales privados, provenientes de flujos de inversión extranjera directa asociados a la reinversión de mayores utilidades de empresas (principalmente mineras).

Hacia los años 2019-2021, el déficit en cuenta corriente ascenderá en promedio a 1,6% del PBI, el cual continuará siendo financiado en su totalidad por inversión extranjera directa proveniente de la ejecución de la cartera de proyectos de inversión. En este entorno, se proyecta un superávit comercial promedio de 2,8% del PBI.

2. PLAN DE IMPULSO ECONÓMICO 2018-2021

RESUMEN

La actividad económica aun no muestra señales de recuperación sostenida y requiere ser apuntalada. Entre enero y febrero de 2018, la economía creció 2,8%, ligeramente por encima de lo registrado en la segunda mitad de 2017. En este contexto de lenta recuperación, el consenso de analistas ha venido recortando sus expectativas de crecimiento para 2018, al pasar de 4,2% en enero de 2017 a 3,6% en abril de 2018. Además, el indicador de demanda interna en términos desestacionalizados anualizados ha revertido su tendencia de aceleración iniciada en el 2T2017, e incluso registra caídas en el 1T2018. Este deterioro estaría asociado, principalmente, al ruido político de los últimos meses y a la dinámica inestable de los sectores primarios, lo que indicaría que la recuperación económica es aún vulnerable.

En el plano fiscal, las cuentas fiscales se han deteriorado en los últimos años producto de la caída de los ingresos fiscales y el incremento persistente del gasto corriente⁶. En 2017, el déficit fiscal preliminar del SPNF alcanzó su nivel más alto en 17 años (3,1% del PBI). En este contexto, es necesario tomar acciones para dar espacio al impulso de la inversión pública sin comprometer la sostenibilidad fiscal. Mantener las cuentas fiscales en orden permitirá sostener el rating crediticio, lo que mantendrá las condiciones favorables de financiamiento para proyectos de inversión, con consecuencias positivas sobre el potencial del crecimiento económico.

En ese sentido, con la finalidad de impulsar la economía en el corto plazo y definir las bases para un mayor crecimiento en el mediano plazo, esta administración está trabajando en un Plan de Impulso Económico que permitirá lograr un crecimiento del PBI de 5,0% hacia fines de 2021, en cumplimiento de las reglas fiscales. Este plan contiene cinco pilares, asociados a fortalecer las cuentas fiscales para generar espacio fiscal pro-crecimiento y dinamizar la economía en el corto y mediano plazo.

- Medidas de fortalecimiento de cuentas fiscales y generación de espacio fiscal
 - Medidas inmediatas de política y administración tributaria
 - Reducción de gastos no críticos
- Medidas de impulso a la economía en el corto y mediano plazo
 - Shock de inversión pública
 - Impulso a la inversión privada
 - Impulso a la productividad

DIAGNÓSTICO: SITUACIÓN ACTUAL DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA Y FINANZAS PÚBLICAS

El crecimiento de la actividad económica aún no repunta. En los dos primeros meses del año, la economía registró una expansión de 2,8%, ligeramente por encima de lo registrado en la segunda mitad del año pasado. En ese sentido, las expectativas de crecimiento para este año han venido corrigiéndose sostenidamente a la baja. Por ejemplo, el crecimiento esperado para 2018 por el consenso de analistas de Latin Focus se revisó de 4,2% en enero de 2017 a 3,6% en abril de 2018. Este deterioro estaría asociado, principalmente, al ruido político de los últimos meses y a la dinámica inestable de los sectores primarios.

En esa línea, el indicador de demanda interna en términos desestacionalizados anualizados ha revertido su tendencia de aceleración iniciada en el 2T2017. De acuerdo con los datos más recientes para febrero, este indicador acumula tres meses de contracción. En este contexto, en relación a los indicadores adelantados de inversión, de acuerdo con el BCRP, el consumo interno de cemento creció 3,3% en marzo de 2018 y registró la menor tasa de los últimos ocho meses. Asimismo, el consumo de las familias y su recuperación es aún lenta, en línea con un mercado laboral que se mantiene débil.

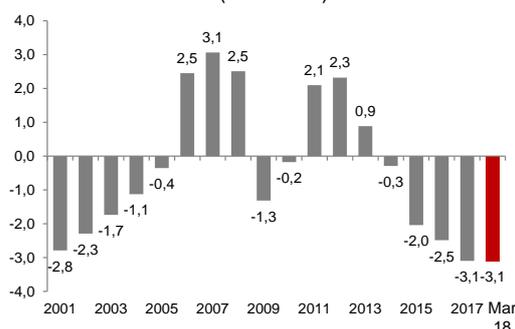
⁶ La inversión pública es una herramienta fiscal que cuenta con un efecto multiplicador más elevado que los impuestos y el gasto corriente. Multiplicadores fiscales de 0,25 para impuestos, de 0,93 para gasto corriente y de 1,42 para gasto de capital.

Demanda interna desestacionalizada¹ (Var. % anualizada del trimestre móvil)

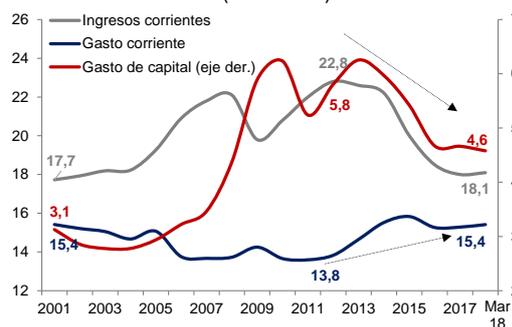


Por el lado de las finanzas públicas, en los últimos años, las cuentas fiscales se han debilitado debido a una importante caída en los ingresos fiscales y a un incremento persistente del gasto corriente. En 2017, el déficit fiscal preliminar del SPNF fue de 3,1% del PBI, el más alto en 17 años. Este déficit ha estado acompañado de una mala combinación de instrumentos fiscales: incremento del gasto corriente, junto con un menor gasto de capital y de ingresos fiscales. Cabe resaltar que de estas herramientas fiscales, el gasto de capital conlleva a un efecto multiplicador más elevado que los impuestos y el gasto corriente⁷.

Resultado económico (% del PBI)



Ingresos y gastos del Gobierno General (% del PBI)



Fuente: SUNAT, BCRP, MEF.

En 2017, los ingresos fiscales registraron cinco años de caídas consecutivas, con lo cual la presión tributaria alcanzó el 12,9% del PBI, el nivel más bajo de los últimos 15 años. Si bien una parte de la caída de la presión tributaria respecto a la alcanzada en 2012 (16,9% del PBI) se debió a factores asociados al ciclo económico (menor crecimiento y precios de exportación), la mayor parte se explicó por las reformas tributarias adoptadas en los últimos años, y por un importante crecimiento de la evasión y elusión. Así, se estima que el incumplimiento del Impuesto a la Renta alcanzó su máximo histórico de 56,9% de la recaudación potencial en 2016, en tanto que el del Impuesto General a las Ventas se situó en 35,9%, el más alto de los últimos siete años. Estos factores explican que la presión tributaria de Perú se ubique en el penúltimo puesto del ranking de estadísticas tributarias de Latinoamérica y el Caribe⁸ (19,1% del PBI), muy por debajo de la recaudación de los países miembros de la OECD (25,2% del PBI⁹).

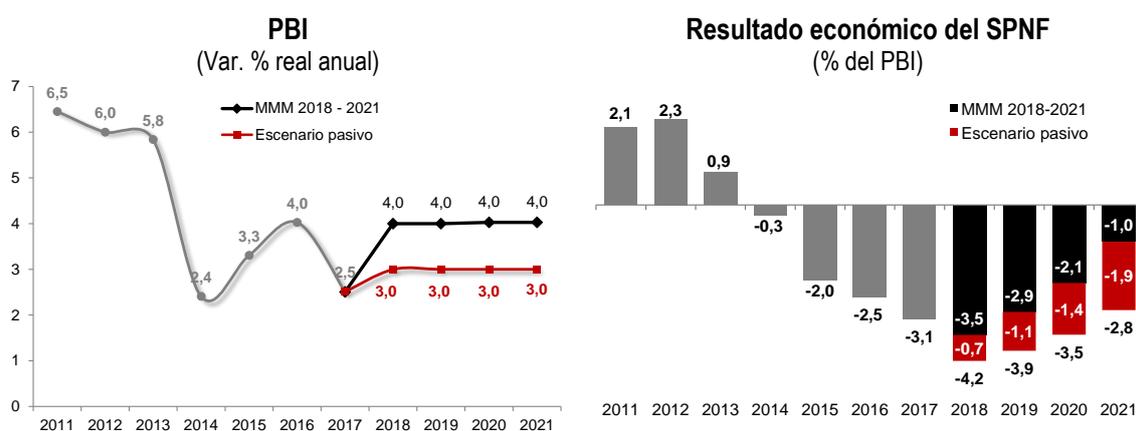
⁷ Los multiplicadores fiscales son 1,42 para gasto de capital, 0,93 para gasto corriente y 0,25 para impuestos.

⁸ Estadísticas Tributarias en Latinoamérica y el Caribe, OECD et al (2018). La data se encuentra disponible para las 25 economías de América Latina y el Caribe y abarca el periodo de 1990-2016.

⁹ Representa el promedio simple de los ingresos tributarios (excluyendo contribuciones sociales) para 35 países miembros de la OECD.

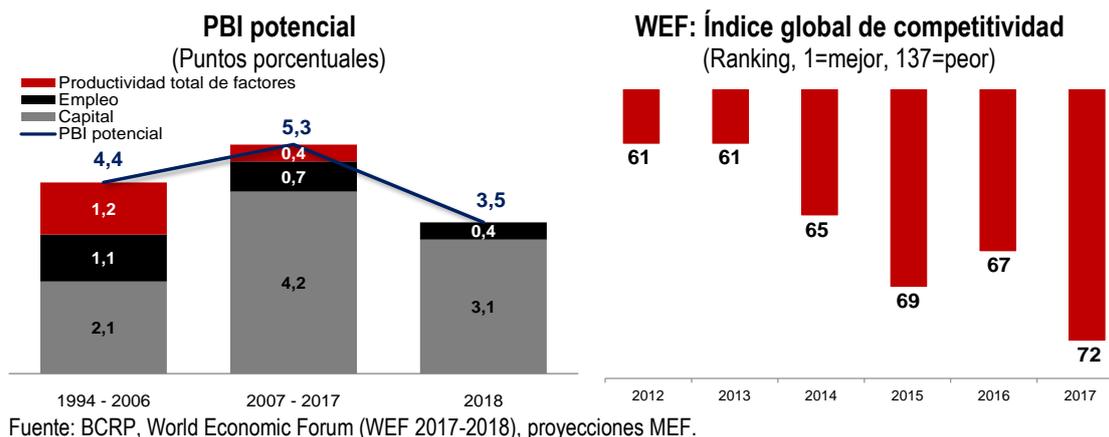
En relación al gasto corriente, este se ha mantenido en niveles históricamente altos debido a la implementación de políticas salariales y al incremento del gasto no crítico. El gasto corriente creció casi en 2 puntos del PBI entre 2011-2017, registrando un ritmo de expansión promedio de 6,0% en términos reales en dicho periodo, el que se ha mantenido en 1T2018 (crecimiento de 9,2% real). Un factor que ha contribuido al crecimiento del gasto corriente ha sido la implementación de reformas remunerativas desde el 2012 enfocadas en mejorar el capital humano del sector público y a fortalecer la gestión del aparato estatal, en particular, en sectores claves como educación, salud, defensa, interior y justicia. No obstante, el mayor gasto corriente también se explica por la expansión del gasto en servicios no críticos con bajo efecto multiplicador en la economía, entre los cuales resaltan publicidad, viajes, alquileres, organización de eventos, entre otros. Por ello, es importante contener el crecimiento de dichos gastos debido a que se crea mayor rigidez, lo que podría perjudicar los esfuerzos de la estabilización del gasto corriente.

Este contexto plantea la urgencia de implementar medidas que permitan impulsar el crecimiento económico, resguardando la sostenibilidad fiscal. En ausencia de acciones para impulsar la economía, la actividad económica se estancaría en una senda de menor crecimiento con tasas de alrededor de 3% (1 p.p. menor a lo previsto en el MMM 2018 – 2021). Este escenario implica menor inversión, bajos niveles de empleo, menores ingresos y consumo de las familias, como también un deterioro de la competitividad y productividad del país. En relación a las finanzas públicas, en el escenario pasivo en el que no se implementan medidas fiscales creíbles, el déficit continuará en niveles elevados e insostenibles y la deuda pública sobrepasaría el límite establecido por la regla de deuda pública (30,0% del PBI). Dicho incumplimiento perjudicaría la credibilidad sobre el marco macro fiscal, y podría ocasionar, eventualmente, una reducción en la perspectiva y/o calificación crediticia. Además, pondría en riesgo la ejecución de la inversión pública, lo que podría desencadenar un círculo vicioso de bajo crecimiento en el corto y mediano plazo.



Fuente: BCRP, MEF, Proyecciones MEF.

En este escenario pasivo, con impacto persistente en la actividad económica, el crecimiento potencial de la economía sería afectado. Esto principalmente por una menor contribución de la productividad total de factores, la cual está asociada a (i) la baja eficiencia de las instituciones por la alta burocracia gubernamental; (ii) los problemas latentes de corrupción; y (iii) la alta informalidad en el mercado laboral. Al respecto, el crecimiento del PBI potencial ha venido ajustándose sostenidamente a la baja, pasando de una expansión promedio de 5,3% entre 2007 y 2017 a un estimado de 3,5% para 2018, explicado por una menor contribución del stock de capital y la productividad total de factores.



En este contexto, con la finalidad de impulsar la economía en el corto plazo y definir las bases para un mayor crecimiento en el mediano plazo, esta administración ha trabajado en un Plan de Impulso Económico que permitirá lograr un crecimiento del PBI de 5,0% hacia fines de 2021, en cumplimiento de las reglas fiscales. Este plan contiene cinco medidas, las cuales se presentan a continuación.

PLAN DE IMPULSO ECONÓMICO 2018 – 2021

Plan de Impulso Económico

Medidas inmediatas de política y administración tributaria	Reducción de gastos no críticos	Shock de inversión pública	Impulso a la inversión privada	Impulso a la productividad
<p>Meta de incrementar en 1,9% del PBI adicionales de ingresos fiscales por medidas tributarias, institucionales y administrativas:</p> <ul style="list-style-type: none"> Mejora del sistema de detracciones Alineación del ISC a externalidades <ul style="list-style-type: none"> Fiscalización y transparencia internacional Fortalecimiento de las acciones de la administración tributaria 	<p>Meta de reducción de "gastos no críticos", por alrededor de S/ 2 000 millones en:</p> <ul style="list-style-type: none"> Viajes Organización de eventos Impresiones Adquisiciones de bienes y servicios 	<p>Meta de crecimiento de 17,5% para el 2018</p> <ul style="list-style-type: none"> Acelerar la Reconstrucción <ul style="list-style-type: none"> Reasignaciones presupuestarias Incentivos para la ejecución Reforma de FONIPREL. Ventanilla Única MEF Cambios normativos en la Ley de Contrataciones y la Ley de la Autoridad de la Reconstrucción con Cambios 	<p>Meta de crecimiento de 4,5% para el 2018</p> <ul style="list-style-type: none"> Restituir la capacidad operativa de las empresas constructoras Asegurar la ejecución de proyectos de infraestructura Mejoras en procesos de Pro-Inversión 	<p>Incrementar el PBI potencial a 4,7% en 2021</p> <ul style="list-style-type: none"> Potenciar el CNC Desarrollar plataformas productivas a través de Mesas Ejecutivas Fomento del desarrollo de las MYPE

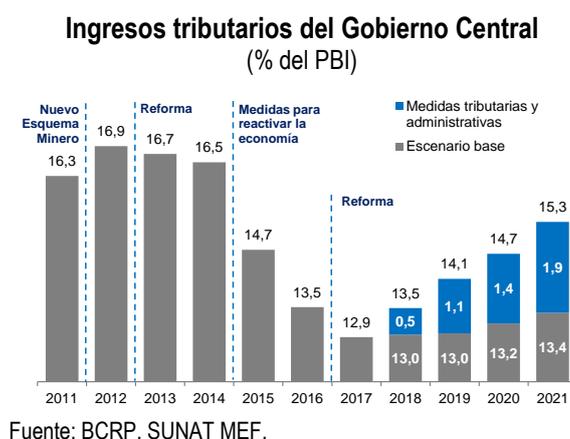
Fortalecimiento de cuentas fiscales
 Impulso al crecimiento de corto y mediano plazo

Nota: Impuesto Selectivo al Consumo (ISC), Consejo Nacional de Competitividad (CNC).
Fuente: MEF.

A. MEDIDAS DE FORTALECIMIENTO DE CUENTAS FISCALES: GENERACIÓN DE ESPACIO FISCAL PRO-CRECIMIENTO

A.1. Medidas inmediatas de política y administración tributaria

Las medidas tributarias previstas tienen como objetivo recuperar los ingresos permanentes que se vieron afectados por el incremento de la evasión fiscal y corregir las distorsiones del sistema. El diseño de estas medidas busca combatir los altos índices de incumplimiento de impuestos clave como IGV e IR, de modo que su implementación no afecte las expectativas de inversión de los agentes económicos. Es preciso señalar que un alto grado de evasión fiscal configura casos de competencia desleal, la cual desincentiva el crecimiento, y genera una ineficiente e improductiva asignación de recursos. Así, se espera que la aprobación de estas medidas incremente la presión tributaria desde el 12,9% del PBI alcanzado el 2017 a cerca de 15,3% del PBI en 2021.



Para alcanzar dicho objetivo las medidas previstas tendrán cuatro ejes de acción:

- i. **Eje 1: institucionalidad y transparencia.** Comprende todas las medidas orientadas al fortalecimiento de las instituciones relacionadas al sistema tributario (SUNAT, Tribunal Fiscal, fiscalías especializadas y procuradurías) a fin de dotarlas de mecanismos que contribuyan a la emisión de resoluciones prontas y eficientes con las que el fisco pueda cobrar la deuda tributaria sin mayor dilación. Asimismo, con las medidas de transparencia fiscal, que van alineadas con la lucha contra la evasión fiscal, corrupción y lavado de activos, se busca eliminar mecanismos perniciosos de elusión.
- ii. **Eje 2: medidas de política tributaria.** Consiste en medidas de mejora del sistema tributario, como la modificación de las bases imponibles, tasas, deducciones, créditos, entre otros, con el fin de reducir los espacios de evasión e incrementar la recaudación. Entre las principales medidas se encuentran la alineación de los impuestos selectivos en función a externalidades negativas y la corrección de distorsiones en los regímenes del impuesto a la renta de personas y empresas. Al respecto, es preciso mencionar que solo la quinta parte de los trabajadores pagan impuesto a la renta; los tramos vigentes de clasificación MYPE (que han sido recogidas en la legislación tributaria¹⁰) consideran como pequeña empresa y microempresa incluso a aquellas de tamaño relativamente alto (ventas anuales de hasta S/ 7,1 millones y S/ 600 mil al año, respectivamente); y que las facilidades tributarias diseñadas para MYPES suelen filtrarse a empresas que no los necesitan. Asimismo, se requiere la adopción de lineamientos, estándares y recomendaciones BEPS¹¹ de la OCDE y levantar la suspensión de la norma antielusiva general para combatir la elusión de las empresas multinacionales.

¹⁰ Por ejemplo: el Régimen MYPE Tributario y el IGV Justo.

¹¹ Base Erosion and Profit Shifting (BEPS): plan de la OCDE para exigir que los contribuyentes revelen sus estrategias de planificación fiscal agresiva.

- iii. **Eje 3: medidas de la administración tributaria.** A fin de profundizar el combate contra la evasión es necesario reforzar las herramientas de orientación, facilitación, cobranza, generación de riesgo y fiscalización de la SUNAT. Este grupo de medidas incluye una modernización completa de la SUNAT para implementar los cambios de política tributaria que se realicen en el marco de BEPS y del intercambio de información con otras autoridades tributarias (CAAMT¹²). Comprende también la aplicación de la norma antielusiva general¹³ con parámetros de forma y fondo justificados, y la masificación del uso de comprobantes de pago y libros electrónicos, que disminuirá el costo de cumplimiento de los contribuyentes y potenciará el control de la Administración Tributaria, entre otros.
- iv. **Eje 4: racionalización de beneficios tributarios.** Comprende la evaluación de la racionalización de los beneficios tributarios con la finalidad de generar una mayor inversión en educación, salud e infraestructura. Al respecto, la evidencia demuestra que los beneficios tributarios distorsionan el comportamiento de los contribuyentes, generan esquemas facilitadores de evasión, elusión e ilegalidad, y que su vigencia se amplía automáticamente sin evaluar el cumplimiento de los objetivos para los que fue diseñado. En cambio, estudios y evidencia empírica encuentran que un instrumento más adecuado para generar crecimiento y desarrollo es la sustitución de dichos beneficios por inversión pública, pues puede ser mejor focalizada y no complejiza el sistema tributario.

Cabe mencionar que ante situaciones contingentes que lleven a desviarnos del escenario fiscal contemplado, esta administración consideraría implementar instrumentos de política tributaria de activación automática para el cumplimiento de las metas fiscales. Esto permitiría brindar las señales correctas a los agentes económicos y así asegurar el impulso necesario para la inversión pública y privada.

A.2. Reducción de gastos no críticos

Esta administración ha identificado un incremento en gastos no críticos¹⁴ y propone reducciones de alrededor de S/ 2 000 millones cada año en dichos rubros. Para modular el crecimiento del gasto corriente, se implementarán medidas enfocadas en fomentar la eficiencia del gasto corriente en coordinación con todos los sectores. Los esfuerzos requeridos para dicho plan serán fundamentales para llevar a cabo la restructuración de instrumentos fiscales y fortalecer el manejo responsable de las finanzas públicas. Para alcanzar tales objetivos, esta administración definió los siguientes ejes de acción:

i. Eje 1: reducir el gasto no crítico

- Meta de ahorro de alrededor de S/ 2 000 millones provenientes de Ministerios y sus Organismos Públicos Descentralizados (OPD), excluyendo las intervenciones y acciones financiadas en el ámbito de la Reconstrucción con Cambios (RCC) y Juegos Panamericanos.
- La reducción del gasto no crítico incluye gastos de difusión e imagen institucional, organización de eventos y celebraciones, viajes e impresiones.
- Asimismo, se excluye todo el gasto asociado a mantenimiento y se limita el crecimiento a 3% del gasto del resto de partidas.
- También se establecerán medidas de gasto eficiente en alquileres, adquisición de vehículos y el uso de estos.

¹² El 25 de octubre de 2017, el Gobierno peruano suscribió la adhesión a la Convención sobre Asistencia Administrativa Mutua en Materia Tributaria (CAAMT), un tratado marco – promovido por la OCDE – que establece diversas formas de asistencia administrativa mutua a ser prestadas entre los Estados que son partes del mismo, tales como el intercambio de información (por solicitud, automático o espontáneo); la realización de acciones de fiscalización (simultáneas o en el extranjero); etc. En marzo del 2018, el Ministerio de Relaciones Exteriores presentó el Proyecto de Resolución Legislativa N° 2565/2017-PE a través del cual somete a aprobación del Congreso de la República, con lo cual queda pendiente su aprobación y la posterior ratificación mediante Decreto Supremo, donde quedará establecida su fecha de entrada en vigencia.

¹³ En 2012, se aprobó el Decreto Legislativo que modifica el código tributario e introduce la Norma XVI para que Perú empiece a castigar la elusión de impuestos. Actualmente, se encuentra pendiente la aprobación del reglamento que establece las normas complementarias que permitirán dar operatividad a la norma antielusiva.

¹⁴ Se refiere a aquellos gastos que no tienen una vinculación determinante con el servicio final o cuya vinculación es neutral.

- ii. **Eje 2: promover medidas adicionales de eficiencia y contención del gasto corriente**
 - Incorporaciones de saldos de balance para gasto corriente en Gobierno Nacional y Gobiernos Regionales con opinión favorable de Dirección General de Presupuesto Público.
 - Suspensión de trámites de demandas adicionales vía créditos suplementarios con cargo a recursos ordinarios.
 - Incorporación o transferencias de recursos a Fondos solo hasta el 31 de octubre del 2018 y con opinión favorable del MEF.

B. MEDIDAS DE IMPULSO ECONÓMICO: MAYOR CRECIMIENTO EN EL CORTO Y MEDIANO PLAZO

B.1. Shock de inversión pública

Se busca impulsar el crecimiento de la inversión pública (meta 2018: 17,5%), motor importante para apuntalar la actividad económica. Para sostener dicho impulso, se están elaborando medidas que buscan (i) reasignar eficientemente los recursos, (ii) fortalecer la gestión de inversiones, y (iii) mejorar aspectos de los marcos normativos que limitan la ejecución. Ello permitirá reactivar la inversión programada en el Plan de Reconstrucción y, en general, impulsar la obra pública tradicional. En ese sentido, esta administración se encuentra comprometida con seis ejes de acción prioritarios:

- i. **Eje 1: acelerar la ejecución de obras del Plan de Reconstrucción.** Para ello, se está elaborando un Proyecto de Ley que busca reducir procesos y que los sectores, Gobiernos Regionales y Locales, así como la ARCC tomen un mayor liderazgo para desarrollar la reconstrucción con cambios. De esta manera, se corregirán los problemas derivados de la capacidad de gestión y de la normatividad de la ARCC.
- ii. **Eje 2: reasignar el presupuesto hacia proyectos de rápida ejecución.** Está en elaboración un Proyecto de Ley que permitirá una reasignación presupuestaria por alrededor de S/ 2 000 millones hacia proyectos de rápida ejecución. Para la asignación de recursos, se utilizarán criterios de priorización que garanticen la ejecución de proyectos que cierren brechas en carreteras, agua, salud, educación y riego; o que, por ejemplo, ya se encuentren en marcha y tengan un déficit de financiamiento.
- iii. **Eje 3: brindar incentivos a los Gobiernos Regionales que permitirían ejecutar inversiones por S/ 1 250 millones.** Se ofrecerán incentivos que cofinanciarán el 50% de la inversión, con un monto máximo de S/ 25 millones para cada Gobierno Regional. Esta medida se financiará con la resignación presupuestaria señalada en el eje 2.
- iv. **Eje 4: reformar el Fondo de Promoción a la Inversión Pública Regional y Local (Foniprel).** Se plantea un financiamiento más integral de los proyectos, que incluya a toda la cadena del proyecto (incluirá el financiamiento de la pre-inversión y la ejecución de la obra). Además, se permitirá financiar la rehabilitación, ampliación marginal y reposición de obras, y el diagnóstico de brechas. Para el 2018, extraordinariamente, se permitirá acelerar la ejecución de S/ 214 millones por un procedimiento excepcional que permite modificar los convenios de Foniprel que no han sido concluidos correctamente.
- v. **Eje 5: establecer una Ventanilla única MEF.** Se asignará un equipo permanente del MEF en sectores y regiones claves, el cual se constituirá como una ventanilla única al ser un enlace rápido entre el equipo del MEF¹⁵ y el resto de funcionarios públicos. Cada equipo permanente se encargará, principalmente, de dar asistencia técnica a los sectores para la estandarización de proyectos, de capacitar a los Gobiernos Regionales y Locales, y de monitorear, en Consejo de Ministros, el avance de los sectores.

¹⁵ Dirección General de Presupuesto Público y Dirección General de Inversión Pública.

- vi. **Eje 6: mejorar la gestión de las inversiones y la rapidez de los procesos.** Para ello se realizarán ajustes normativos a la Ley de Contrataciones. Estos cambios normativos permitirán facilitar la declaración de nulidad de procesos de contratación.

B.2. Impulso a la inversión privada

La inversión privada es uno de los principales motores de crecimiento de la economía peruana (durante los últimos 15 años representó en promedio 17,8% del PBI). Para acelerar su crecimiento (2017: 0,3%, 2018: 4,5%, promedio 2019-2021: 7,6%) se requiere iniciar acciones concretas para (i) asegurar la ejecución y adjudicación de grandes proyectos de infraestructura y (ii) establecer las condiciones necesarias para el desarrollo de nuevos proyectos mineros. Para lograrlo, esta gestión se encuentra comprometida con cinco ejes de acción: (i) implementar la Ley N° 30737 (restituye la capacidad operativa de las empresas constructoras), (ii) asegurar el cumplimiento del cronograma actual de adjudicaciones, (iii) mejorar los procesos de ProInversión, (iv) intensificar los procesos de simplificación y obstáculos para el desarrollo de la inversión privada, y (v) garantizar la licencia social para la minería, con el objetivo de mejorar la calidad de vida de la población ubicada en zona de actividad minera.

- i. **Eje 1: implementar al más breve plazo la Ley N° 30737, la cual restituye la capacidad operativa de las empresas constructoras.** Los casos “Lava Jato” y “club de la construcción¹⁶” ponen en riesgo la continuidad de la ejecución de un grupo de proyectos relacionados al sector construcción. La mayoría de estas empresas mantienen contratos vigentes con el Estado, los cuales involucran inversiones por ejecutar a través de las modalidades de obra pública y APP por S/ 31 830 millones (4,5% del PBI). Ante esta situación, el 12 de marzo de 2018, se publicó la Ley N° 30737 que (i) establece la creación de un fideicomiso para asegurar el cobro de la reparación civil a favor del Estado y el cumplimiento de la cadena de pagos, (ii) estipula que las compañías que adquieran activos de una empresa condenada por corrupción que cumpla con todas las reglas no estarán expuestas a la Ley N° 30737, (iii) permite que las empresas socias e investigadas continúen participando en adjudicaciones del Estado e implementen un Programa de Cumplimiento para reducir significativamente el riesgo de cometer delitos de corrupción. Actualmente, se está trabajando en el reglamento de esta Ley, el cual será publicado en el 2T2018.
- ii. **Eje 2: asegurar el cumplimiento del cronograma actual de adjudicaciones a través de una mejor coordinación entre el MEF, ProInversión y los sectores involucrados.** Para ello, se vienen implementando reuniones de frecuencia más intensiva para monitorear los avances en la ejecución de la cartera de proyectos APP y la adjudicación de nuevos proyectos. De esta manera, se podrán identificar problemas y plantear soluciones coordinadas más rápidamente. Esto colaborará con el cumplimiento de la meta de adjudicación de 17 proyectos por US\$ 1 853 millones en 2018 y 23 proyectos por US\$ 3 702 millones entre 2019 y 2020¹⁷.
- iii. **Eje 3: mejorar los procesos de ProInversión en lo relacionado a estandarizar procedimientos y contratos, y contratar consultores internacionales que permitan mejorar el proceso de promoción y estructuración de proyectos de APP.** Se estandarizarán los contratos de los proyectos de APP para brindar mayor predictibilidad al sector privado, reducir costos y tiempos en la estructuración, y minimizar la existencia de adendas. Así, por ejemplo, las Plantas de Tratamiento de Aguas Residuales (PTAR), los hospitales y carreteras podrían tener un contrato estándar que guíe y facilite la relación entre las partes. Para ello, el MEF elaborará los lineamientos para el diseño de cláusulas estandarizadas y ProInversión preparará una propuesta de cláusulas estandarizadas por tipos de proyectos y sectores. Por su parte, en relación a contratar consultores internacionales, ProInversión aprobará el Reglamento de Contrataciones que permitirá una mayor participación de los mismos. Con ello, se promoverá un mayor alineamiento entre los incentivos de los consultores y el objetivo del Estado, favoreciendo la viabilidad y calidad del proyecto, e incrementando el número de postores.

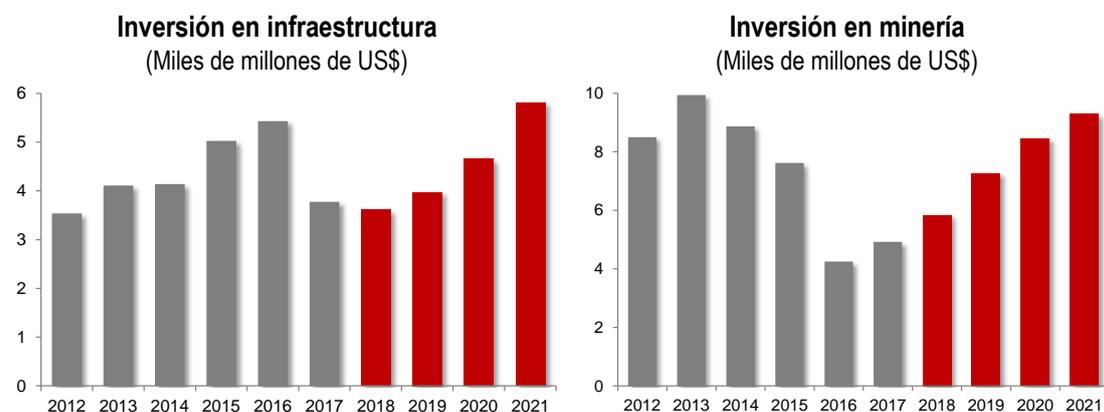
¹⁶ Treinta empresas que habrían cometido actos de corrupción cuando contrataron con el Estado entre los años 2011 y 2014.

¹⁷ Actualizado al 17 de abril de 2018.

- iv. **Eje 4: intensificar los procesos de simplificación y eliminación de obstáculos para el desarrollo de proyectos de inversión privada.** Uno de los principales obstáculos para la ejecución de proyectos es la demora en la entrega de predios. Por ello, se perfeccionará el régimen jurídico aplicable a los procesos de obtención de predios para proyectos de infraestructura. Esto se realizará tomando medidas que permitan (i) la formalización de los predios, y el adecuado y oportuno saneamiento físico-legal, (ii) la optimización de los procesos de obtención de predios y liberación de interferencias, y (iii) una mayor presencia y eficiencia del Estado en las áreas de influencia de los proyectos, con la finalidad de reducir el impacto social, y promover y agilizar la inversión. Adicionalmente, el Gobierno continuará promoviendo la calidad regulatoria, eliminando y simplificando procedimientos administrativos y requisitos innecesarios o desproporcionados con especial énfasis en sectores estratégicos como minería, hidrocarburos, inmobiliario, entre otros.
- v. **Eje 5: garantizar la licencia social para la minería.** Con la finalidad de cerrar las brechas sociales y mejorar la calidad de vida de la población en zonas con alto potencial minero, el Gobierno está focalizando inversión pública en estas zonas. Así, se diseñó el Fondo de Adelanto Social (FAS) que ya cuenta con una asignación de S/ 50 millones en el presupuesto 2018, cuyo reglamento fue aprobado el 6 de marzo de 2018, pero que aún tiene pendiente su implementación. Sumado a ello, se trabaja en el diseño del Programa de Endeudamiento Garantizado que permitirá ejecutar proyectos de impacto social financiados con emisión de deuda con cargo a ingresos futuros extraordinarios provenientes del canon, sobre canon y regalías.

Con la implementación de estos ejes de acción, se acelerará la inversión en infraestructura y se favorecerá el inicio de un nuevo ciclo de inversión minera. Por un lado, la inversión en infraestructura se incrementaría de US\$ 3,6 mil millones en 2018 a US\$ 4,8 mil millones en promedio durante los años 2019-2021. Destaca la aceleración en la ejecución de grandes proyectos como la Línea 2 del Metro de Lima y el aeropuerto Jorge Chávez, y los proyectos de irrigación Majes Siguan II y Chavimochic. Además, se podrá construir una mayor y mejor cartera de proyectos de ProInversión, la cual dará continuidad al dinamismo de la inversión en el país.

Por otro lado, las medidas favorecerán el entorno para sostener un nuevo ciclo de inversión minera. Actualmente, un grupo de proyectos mineros por alrededor de US\$ 10 mil millones se encuentra en etapa de obras preliminares, y gestión de financiamiento y permisos, por lo que se prevé que iniciarían construcción este año. Por ello, se necesita que el Estado promueva un ambiente propicio para su desarrollo. Entre los proyectos que iniciarán construcción este año destacan Quellaveco (US\$ 4 882 millones), Pampa de Pongo (US\$ 2 500 millones), la ampliación de Toromocho (US\$ 1 300 millones) y Mina Justa (US\$ 1 348 millones). Entre 2019 y 2021, otro grupo de proyectos por US\$ 5 mil millones empezarán construcción como Pukaqaqa (US\$ 706 millones), Ampliación Lagunas Norte (US\$ 640 millones), Corani (US\$ 585 millones), Magistral (US\$ 480 millones), entre otros. Con ello, la inversión minera se aceleraría de US\$ 4,9 mil millones en 2017 a US\$ 5,8 mil millones en 2018 y a US\$ 8,3 mil millones en promedio para los años 2019-2021.



Fuente: MINEM, Ositran, Osiptel, Osinergmin, ProInversión, Proyecciones MEF.

B.3. Impulso a la competitividad y productividad de la economía

De acuerdo con el *ranking* de competitividad del Foro Económico Mundial 2017-2018 (WEF, por sus siglas en inglés), Perú ocupa la posición 72 de 137 países, por detrás de economías de la región como Chile (33), México (51) y Colombia (66). Esta posición refleja un deterioro de nueve ubicaciones en los últimos seis años, lo que se asocia a un crecimiento cada vez menor de la productividad en el país. Ante esta situación, es necesario tomar acción para impulsar la competitividad y productividad, y así alcanzar un crecimiento potencial más alto. En este aspecto, esta administración se encuentra comprometida con tres ejes de acción: (i) el fortalecimiento del Consejo Nacional de Competitividad (CNC), (ii) el desarrollo de plataformas estratégicas de competitividad sectorial, y (iii) el fomento de estrategias efectivas para el desarrollo de las microempresas y pequeñas empresas (MYPE).

- i. **Eje 1: potenciar el Consejo Nacional de Competitividad (CNC), quien propondrá el Plan Nacional de Competitividad (PNC).** Para esto, el CNC tendrá como uno de sus pilares los avances de las mesas ejecutivas (ME), que son un espacio definido en el que los actores del sector público y privado se reúnen para superar trabas que restringen el desarrollo de sectores estratégicos.

En los últimos meses, debido al escenario político reinante, se ha perdido el horizonte de contar con un plan y equipo articulado que vele por la competitividad del país. Para alcanzar mejoras en competitividad que nos permita obtener nuevos niveles de productividad es necesario tomar acción hoy. En ese sentido, se relanzará el CNC con un marco claramente institucionalizado a prueba de cambios de administración, orientado a trascender en el largo plazo como país. Este tendrá un diseño articulado que involucra un Consejo Directivo, Consejo Consultivo y una Secretaría Técnica. Esta última contendrá el trabajo de las mesas ejecutivas y el monitoreo de la agenda de competitividad, la cual incluye metas asociadas a las MYPE, y los sectores de salud y educación.

Para dar inicio al renovado CNC, se trabajará en dos etapas. Primero, se nombrará a un Director Ejecutivo que pueda retomar este trabajo con un equipo de primer nivel. Segundo, se trabajará en un nuevo PNC que busque generar motores de crecimiento económico sostenibles a partir de la identificación de sectores estratégicos.

Este rediseño del CNC contará con herramientas concretas que favorezcan el cumplimiento de sus objetivos como el compromiso al más alto nivel de gobierno. En particular, el PNC será aprobado en Consejo de Ministros y existirá una presentación mensual de los avances. Asimismo, se apoyará en propuestas de optimización del marco regulatorio aplicable en sectores estratégicos. Finalmente, el CNC podrá hacer uso de incentivos y penalidades presupuestales. En particular, tendrá la potestad de definir qué entidades no cumplen con los objetivos del PNC, las cuales no recibirán mejoras presupuestales para gasto corriente.

- ii. **Eje 2: desarrollar plataformas de competitividad que permitan identificar y eliminar barreras en sectores con altas ventajas competitivas, promoviendo su productividad.** Esto se logrará promoviendo un rol más activo de las ME, que existen desde 2015 en Perú, y forman parte de un enfoque activo de competitividad que también es aplicado en otros países de la región como Chile (Chile Transforma), México (Enfoque Sectorial CNP) y Colombia (Comités Mixtos).

A la fecha, se han instalado cuatro ME (forestal, acuícola, agroexportadora y compras públicas) y han generado resultados positivos. En el caso de la mesa forestal, por ejemplo, se logró (i) la primera concesión de bosques en 13 años; (ii) se promovieron inversiones por US\$ 2 millones; y (iii) se lograron US\$ 300 millones en compromisos de inversión en plantaciones. En el caso de la mesa acuícola, se eliminó la duplicidad de trámites con otras instituciones como la Dirección General de Capitanías y Guardacostas (Dicapi), Ministerio de la Producción (Produce), Autoridad Nacional del Agua (ANA), Organismo Nacional de Sanidad Pesquera (Sanipes) y el Organismo de Evaluación y Fiscalización Ambiental (OEFA). Esto permitió cumplir con los requisitos sanitarios para exportar

langostinos a China, impulsando las exportaciones de langostinos a US\$ 216 millones en 2017, 11 veces lo exportado en 2011. Las perspectivas para el presente año de estas exportaciones son positivas en tanto que el mercado chino tiene una demanda mayor a US\$ 650 millones.

Por otra parte, para la solución de problemas transversales, se implementarán mesas ejecutivas adicionales que podrían asociarse a (i) propuestas de simplificación administrativa y optimización del marco regulatorio, que faciliten la resolución de trabas de pequeños y medianos proyectos, así como el desarrollo de proyectos mineros; y a (ii) innovación, orientada a mejorar procesos productivos de los micro y pequeños empresarios, así como la transferencia de conocimientos.

Asimismo, se impulsará la facilitación del comercio exterior y la seguridad de la cadena logística a través de: (i) el plan PERÚ Compite; (ii) la mejora de los procesos aduaneros de ingreso y salida de mercancías; (iii) la modificación del tratamiento aplicable a los operadores de comercio exterior; (iv) el reconocimiento integral del Operador Económico Autorizado (OEA), (v) la transparencia de costos logísticos, entre otros.

Esta gestión está convencida de que el desarrollo de plataformas de competitividad a través de las ME acompañará e impulsará el crecimiento de sectores con alto potencial como la agricultura moderna, la cual ha registrado grandes mejoras en los últimos 10 años. Al respecto, de acuerdo con la Asociación de Gremios Productores Agrarios del Perú (AGAP), la agricultura moderna incrementó su participación a más regiones y, entre 2005 y 2014, registró el crecimiento promedio anual más alto que el de otros sectores (18,8%¹⁸). Asimismo, ha tenido un impacto positivo en el empleo, pasando de generar 433 mil empleos formales a 822 mil en dicho periodo. Del mismo modo, destaca el incremento en más de siete veces de la participación de las mujeres en el sector y la reducción de la pobreza en la costa peruana, pasando de 69% a 28% entre 2004 y 2014. Este y otros sectores tienen un gran potencial para crecer y, junto con el apoyo de las ME, se espera promover iniciativas e investigación para diversificar e impulsar la producción.

- iii. **Eje 3: fomentar estrategias efectivas para el desarrollo de las MYPE a través de la reforma de compras estatales, mejores condiciones de financiamiento, implementación de experiencias internacionales de éxito y adopción de medidas transversales a todos los segmentos empresariales.** Las MYPE representan casi la totalidad de empresas en el país (99%) y generan más de los dos tercios del empleo total nacional (70%). Sin embargo, de acuerdo con Produce, solo aportan el 24% del valor agregado nacional, menor a los países de la región (30%) y de la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (60%)¹⁹, lo cual es un signo de la escasa productividad de este segmento.

Este bajo nivel de productividad estaría asociado a la incapacidad para aprovechar las economías de escala, las dificultades para el acceso al crédito, la falta de mano de obra especializada y la informalidad de sus contratos con clientes y proveedores²⁰. Por ello, el gobierno fomentará el desarrollo de las MYPE a través de la implementación de medidas orientadas a aprovechar las economías de escala, mejorar las condiciones de financiamiento y la implementación de experiencias internacionales de éxito. En particular, esta gestión impulsará:

- **La reforma del sistema de compras MYPE, la cual se caracterizará principalmente por una mayor predictibilidad de las compras del Estado.** Esto permitirá que las MYPE tengan una mejor capacidad de respuesta a las demandas estatales, tanto en tiempo como en calidad.
- **La mejora de las condiciones de financiamiento para las MYPE a través de la mayor disponibilidad de recursos y propuestas de reformas transversales.** Para ello, el gobierno a través de la Corporación Financiera de Desarrollo (Cofide) creará el Fondo Crecer, que estará

¹⁸ Corresponde al crecimiento anual promedio de las exportaciones de productos agrícolas moderno.

¹⁹ La medición en los países de la región y en las economías avanzadas considera la contribución de las MYPE en el PBI.

²⁰ Organización Mundial del Comercio (WTO, 2016).

orientado a cubrir las necesidades de financiamiento de las empresas del segmento MYPE y medianas empresas. Este fondo contará con recursos financieros que ascienden a más de S/ 1 000 millones²¹, una parte será destinado a financiar créditos y otra parte será destinado a constituir un fondo de garantía para portafolio de créditos MIPYME. Cabe destacar que el fondo de garantía tendrá un apalancamiento de 10 veces y permitirá la emisión de garantías de hasta por más de S/ 6 000 millones. Dependiendo del éxito de esta estrategia de apoyo financiero a este grupo, la disponibilidad de recursos podría ampliarse.

Por otro lado, es importante destacar que Cofide tendrá un nuevo enfoque orientado a propiciar el crecimiento económico, a través del (i) financiamiento de proyectos de infraestructura; (ii) la profundización de su participación en sectores no atendidos por la banca comercial; y (iii) el apoyo al desarrollo de Mipymes. Respecto de lo primero, Cofide está financiando proyectos de infraestructura y concesiones priorizados por ProInversión. Entre los proyectos, resaltan: (i) Longitudinal de la Sierra II con US\$ 60 millones y Reserva Fría Iquitos con US\$ 26,5 millones. Respecto de lo segundo, Cofide está profundizando su participación en sectores desatendidos por la banca comercial tales como el sector forestal, acuicultura, turismo, entre otros. En ese sentido, ha cofinanciado, por ejemplo, proyectos vinculados al sector forestal por US\$ 25 millones y ha financiado proyectos de inversión productiva vinculados a la agroindustria, pesca y forestal por un monto de US\$ 352 millones. Finalmente, la corporación continuará apoyando al desarrollo de Mipymes a través de líneas a microfinancieras (capital de trabajo y deuda subordinada), y asesorías en formalización y fideicomisos.

A estos esfuerzos se suma la existencia del Fondo Verde del Clima (FVC), el que evalúa financiar proyectos y programas que reduzcan las amenazas generadas por el cambio climático a las comunidades indígenas y las emisiones de gases de efecto invernadero ocasionados por la deforestación. Este mecanismo busca replicar el éxito del financiamiento del proyecto "Construyendo Resiliencia en los Humedales de la Provincia de Datem de Maraón del Perú", a cargo del Fondo de Promoción de las Áreas Naturales Protegidas del Perú (PROFONANPE). Cabe señalar que el FVC cuenta con diversos instrumentos (como por ejemplo el Project Preparation Facility, Plan Nacional de Adaptación (NAP) y Financiamiento a proyectos/programas, entre otros), que permiten financiar proyectos tanto del sector privado como público, entre ellos los Gobiernos Regionales, Locales y Universidades.

- **Incentivos para invertir en capital productivo y desarrollo de clústeres en base a experiencias exitosas de la región y con apoyo de la banca de desarrollo.** Se hará una devolución del IGV por compra de activo fijo y capital de trabajo a las MYPE con la finalidad de fomentar el crecimiento económico. Adicionalmente, se potenciará y articulará programas de promoción de pequeñas y medianas empresas exportadoras, en coordinación con Produce y el Ministerio de Comercio Exterior y Turismo (Mincetur).

Además, se está trabajando en el desarrollo de medidas transversales a todos los segmentos empresariales:

- **Plan intensivo de desarrollo y registro de patentes en el Perú con apoyo de programas de banca de desarrollo.** Así, a través de talleres intensivos se busca incrementar el número de profesionales capacitados en el desarrollo de patentes y de conceptos tecnológicos. Ello en línea con la experiencia exitosa de Panamá, donde tal iniciativa contribuyó a incrementar en 300% la solicitud de patentes en los años 2016-2017.
- **Optimización de marcos regulatorios a través del Análisis de Impacto Regulatorio que permitirá realizar un análisis costo-beneficio de las normas.** En línea con una mayor

²¹ Este nuevo fondo estará compuesto por los recursos de los fondos FORPRO, SEPIMEX, FOGEM y MIPYME.

competitividad de los marcos regulatorios, bajo recomendación de la OCDE, se efectuará un análisis de impacto regulatorio orientado a i) la reducción de costos de cumplimiento de la regulación, ii) al incremento de la productividad, iii) la promoción de la inversión, y iv) la mayor competencia y bienestar de los consumidores.

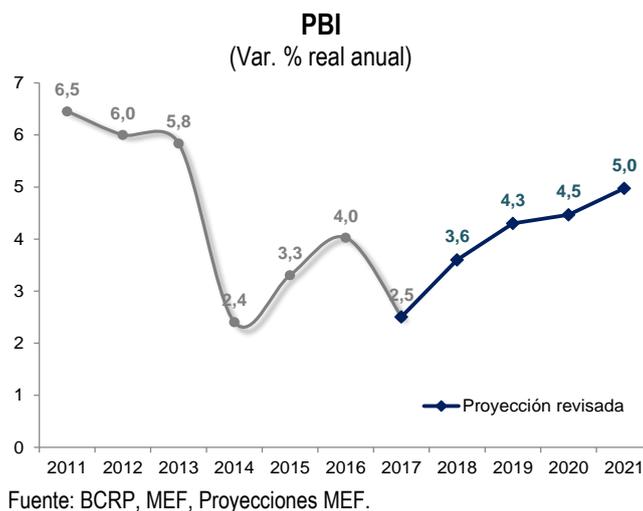
- **Profundización e inclusión financiera intensificando la transformación digital, a partir de la facilitación de soluciones digitales integradas, con una regulación competitiva en la región, que busque la permeabilidad transversal y capilaridad hacia todos los segmentos poblacionales.** Cabe resaltar que, de acuerdo al Observatorio del Ecosistema y Economía Digital de la Corporación Andina de Fomento (CAF), la poca cobertura de servicios y desarrollo digital se refleja en que el índice de digitalización de la producción de América Latina es 24% más bajo que la OCDE, lo cual afecta la productividad de las empresas y no ha permitido bloques de integración regional ni de comercio. En esta línea, se redireccionará el rol del Comité Nacional de Inclusión Financiera, con un enfoque y objetivos concretos y relevantes para la población que permita una real articulación de todos los actores del ecosistema financiero y tecnológico.
- **Implementación de un plan que aborde los problemas de la productividad y formalización del mercado laboral en tres líneas de acción.** En primer lugar, mirando al largo plazo, el plan estará orientado hacia el desarrollo de una mesa ejecutiva social que articule decisiones factibles para reducir los sobrecostos laborales²², con el fin de buscar espacio para una reforma laboral equilibrada. En segundo lugar, se velará por la construcción de un espacio ejecutivo de trabajo entre los diferentes poderes del Estado que permita superar las distorsiones que existen en este mercado y que han favorecido su rigidez²³. Finalmente, se promoverá la puesta en marcha de medidas que permitan una mayor supervisión, por parte del Estado, del cumplimiento de las leyes laborales, lo cual, de acuerdo a la literatura y evidencia empírica, tiene un impacto no despreciable sobre la formalización laboral. Así, el fortalecimiento de la Superintendencia Nacional de Fiscalización Laboral (Sunafil) promoverá el cumplimiento y promoción de la normativa laboral que se tiene como política de Estado.
- **Facilitación de comercio y mejora en la cadena logística.** Esto se logrará a través de la modificación en el tratamiento aplicable a los operadores de comercio exterior, reevaluando los aspectos de autorización, obligaciones, infracciones y sanciones, así como a los regímenes de gradualidad e incentivos. Adicionalmente, se modificarán los procesos aduaneros de ingreso y salida de mercancías por medio del uso de información anticipada, la reducción de tiempos de liberación de mercancías y el efectivo control de las operaciones de comercio internacional. Finalmente, se modificará la tipificación de delitos aduaneros para un mejor funcionamiento de la actividad comercial.
- Continuar con la apertura de una etapa de diálogo sobre los retos que tiene el país en temas de protección social (salud, empleo y pensiones), puesto que el aseguramiento de salud y pensión en el mercado laboral tienen un alto costo y una baja valoración. Para ello, se promoverá una discusión ordenada que involucre a todas las instituciones del Estado, sector privado, trabajadores y actores sociales para que, bajo un cronograma de trabajo, se defina y plantee un camino predecible y adaptable a las incertidumbres que traen las grandes transformaciones

²² Según Loayza (2017), los actuales regímenes laborales son complejos, costosos y desincentivan el crecimiento y formalización de las empresas. Por ejemplo, el tránsito de una pequeña empresa a una mediana implica un aumento de los costos no salariales en aproximadamente 40 puntos porcentuales.

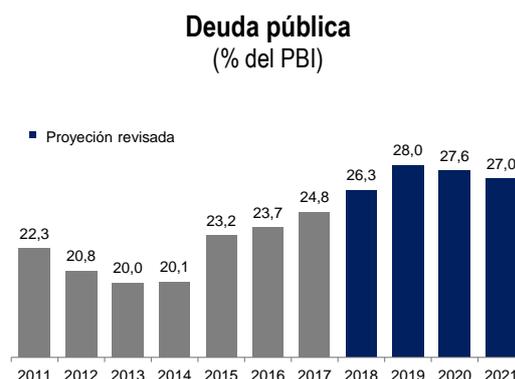
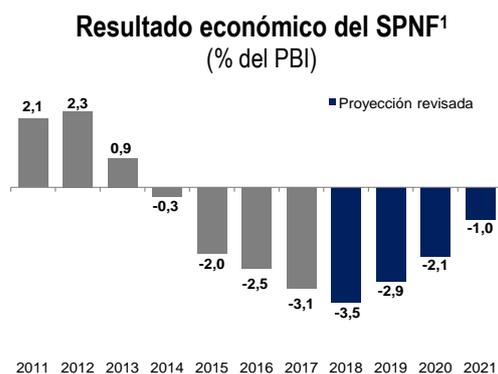
²³ Por ejemplo, actualmente, la ley sólo justifica la conclusión de un contrato de plazo indeterminado por renuncia o causas muy difíciles de probar (baja productividad o falta grave). Además, el precedente legal del Tribunal Constitucional en 2002 imposibilita, en la práctica, el cese de un trabajador con pago indemnizatorio como compensación por despido.

demográficas, tecnológicas y financieras. El pasado reciente en el país nos demuestra que no hacer nada al respecto puede ser una decisión errada.

La implementación de todas las medidas descritas permitirá retomar una senda de mayor crecimiento y en paralelo ir trabajando en los factores de fondo que incrementarán nuestro potencial de crecimiento. De esta manera, las decisiones tomadas, mejorarán también las probabilidades de sostener esta senda de expansión en los años posteriores al 2021. Con todo ello, se podrá cumplir con las metas fiscales de déficit y deuda pública. Así, el plan de impulso favorecerá el objetivo de alcanzar un crecimiento de 5,0% al 2021 y reducir la pobreza monetaria a 18,0% en dicho año.



En relación a las finanzas públicas, se permitirá reestructurar los instrumentos fiscales a través de la modulación del gasto público y la mejora de los ingresos fiscales, dicha combinación permitirá dar espacio para el despliegue de la inversión pública con lo que se potenciará el impacto de la política fiscal sobre la economía. Estas acciones permitirán cumplir con las metas fiscales de alcanzar un déficit de 1% en 2021, manteniendo el nivel de deuda pública en alrededor de 27,0% del PBI para el período 2018 – 2021, por debajo del límite legal.

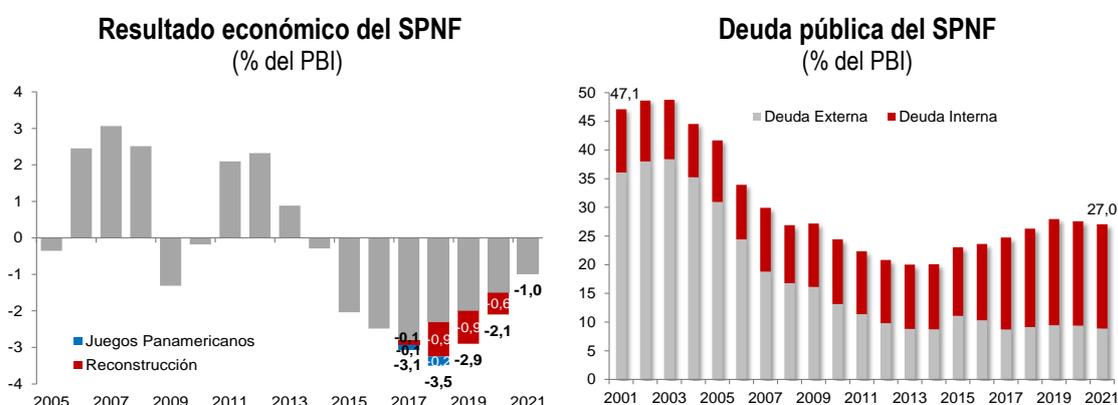


1/ Considera el cumplimiento de las reglas fiscales estipuladas en el D.L. N° 1276 y la Ley N° 30637.
Fuente: BCRP, MEF, Proyecciones MEF.

3. FINANZAS PÚBLICAS

Las proyecciones fiscales del presente informe se han elaborado considerando el marco macro fiscal vigente²⁴ que establece una ampliación temporal del déficit fiscal del Sector Público No Financiero (SPNF), el cual convergerá gradualmente hacia un déficit fiscal de 1,0% del PBI en el 2021. Dicha senda de consolidación es consistente con una trayectoria estable de la deuda pública en torno a 27,0% del PBI, por debajo de la regla fiscal de deuda (30% del PBI). Con ello, se mantiene el compromiso con la sostenibilidad fiscal y el manejo prudente de las finanzas públicas.

El proceso de consolidación fiscal se producirá en un contexto externo más favorable, lo que coadyuvará a cumplir las metas fiscales y dará el espacio para implementar medidas de incremento de base tributaria, de moderación y eficiencia de gasto. Estas medidas se tomarán bajo un criterio de responsabilidad fiscal, es decir, enfatizado en reducir la evasión fiscal y en racionalizar las categorías de gastos no productivos o superfluos que tienen bajo efecto multiplicador sobre la economía y el empleo. Así, al 2021, el déficit fiscal se mantendrá en niveles sostenibles que permitan reestablecer el espacio fiscal para responder a futuros choques que puedan comprometer la actividad económica.



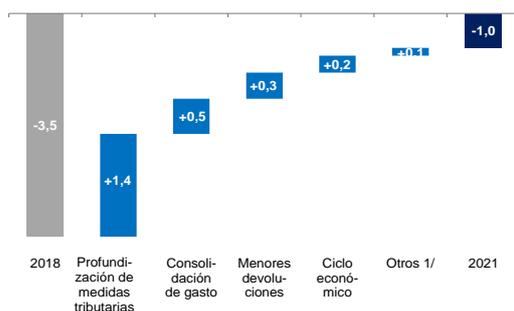
Nota: Para el 2018, la novena disposición complementaria final de la Ley de Equilibrio Financiero de Presupuesto del Sector Público para el año fiscal 2018, Ley N° 30694, señala que se destine S/ 2 mil millones de la ampliación del déficit fiscal, dispuesta por la Ley N° 30637, a otros proyectos de inversión.

Fuente: BCRP, MEF.

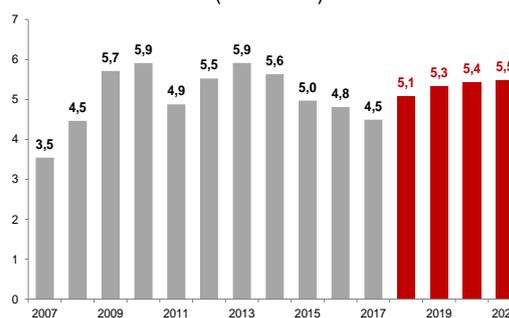
En 2018, el déficit fiscal del SPNF se expandirá hasta 3,5% del PBI. En adelante, el déficit fiscal se reducirá gradualmente a 2,9% del PBI en 2019, a 2,1% del PBI en 2020 y a 1,0% del PBI en 2021. En ese sentido, el 2019 marca el inicio del proceso de consolidación fiscal, por lo que el déficit debe reducirse en 2,5% del PBI entre 2018 y 2021. Por su composición, casi dos tercios de la convergencia corresponden a mayores ingresos fiscales permanentes, mientras que el tercio restante se explicará por la racionalización del gasto corriente. Se prevé que dicha consolidación sea factible debido a una mayor generación de ingresos fiscales, a la disipación de gastos temporales por la reconstrucción y a la implementación de los Juegos Panamericanos, sumado a la racionalización del gasto corriente. De esta manera, la reestructuración de los instrumentos necesarios para la consolidación fiscal permitirá mantener el manejo prudente de las finanzas públicas y, a su vez, otorgar más espacio de despliegue a la inversión pública respecto a los últimos años (promedio 2018-2021: 5,3% del PBI vs promedio 2015-2017: 4,7% del PBI).

²⁴Decreto Legislativo N° 1276, que establece el Marco de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal del Sector Público No Financiero; el Decreto Supremo N° 150-2017-EF (reglamento del Decreto Legislativo N° 1276); y, la Ley N° 30637, que dispone la aplicación de la cláusula de excepción a las reglas macrofiscales del Sector Público No Financiero.

Resultado económico del SPNF 2018-2021 (% del PBI)



Inversión pública² (% del PBI)



1/ Considera principalmente el cambio en el resultado primario de empresas públicas (de un déficit de 0,2% del PBI en 2018 a un superávit de 0,1% en 2021) y el mayor pago de intereses.

2/ Se refiere a la inversión contabilizada en el PBI, que registra la correspondiente del Gobierno General y de Empresas Estatales no Financieras. Cabe indicar que el registro de la inversión excluye gastos por concepto de pagos por avance de obras, expropiaciones, adelantos, entre otros.

Fuente: BCRP, Proyecciones MEF.

El continuo compromiso con la sostenibilidad de las finanzas públicas permite que actualmente Perú sea el único país de la región que ha mantenido su calificación crediticia con perspectiva estable en las tres principales calificadoras de riesgo²⁵. Este hecho refleja el sólido historial de políticas macroeconómicas y la credibilidad en estas, factor que fortalece la confianza de las calificadoras en los fundamentos del país. En marzo del presente año, Fitch Ratings mantuvo la calificación crediticia de Perú en BBB+ con perspectiva estable. Esta decisión se fundamentó, entre otros factores, en las sólidas finanzas públicas donde se destaca el bajo nivel de deuda pública respecto a países con similar calificación crediticia y la importante acumulación de ahorros fiscales, dentro de los cuales resalta el Fondo de Estabilización Fiscal (FEF). Dichas fortalezas se han podido salvaguardar gracias a la credibilidad del marco macro fiscal y la prudencia en el manejo de las finanzas públicas. Con esta ratificación, Perú es el único país de la región que no ha mostrado revisiones en su panorama crediticio, en un contexto en el que las agencias calificadoras vienen revisando a la baja las calificaciones y perspectivas crediticias de los países de la región desde el año 2014.

En 2017, la deuda pública de Perú (24,8% del PBI) se ubicó como la más baja entre sus pares de la región y muy por debajo de la mediana de países con similar calificación crediticia (51,4% del PBI). Si bien en los últimos cinco años la deuda pública del Perú ha tenido una tendencia creciente, orientado a financiar parte del impulso fiscal para apuntalar el crecimiento del PBI, este incremento ha sido menor a los registrados en países de la región y países emergentes. Durante el periodo 2013-2017, la deuda pública de Perú se incrementó en 4,8 p.p., inferior al incremento de Brasil (23,8 p.p.), Colombia (11,6 p.p.), Chile (10,9 p.p.), México (8,3 p.p.), y de la mediana de países emergentes (10,3 p.p.). **Por otro lado, la confianza de los inversionistas en las fortalezas macrofiscales del país también se refleja en una curva de rendimientos más favorable que nuestros pares de la región.** En particular, tomando como referencia el rendimiento del bono soberano en dólares a 10 años, la tasa de rendimiento del bono global peruano se ha mantenido en 68 y 62 pbs. por debajo de Colombia y México, respectivamente; y solo 19 pbs. por encima de Chile.

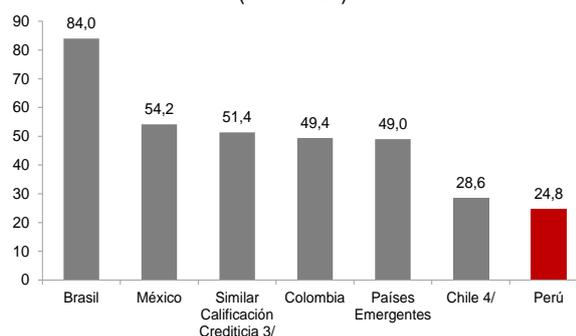
²⁵ Moody's, S&P y Fitch Ratings ratificaron la calificación de Perú en A3, BBB+ y BBB+ con perspectiva estable en agosto 2017, junio 2017 y marzo 2018, respectivamente.

Calificaciones y perspectivas crediticias en los últimos 12 meses¹

	S&P	Moody's	Fitch
Perú	BBB+	A3	BBB+
Chile	A+	Aa3	A
Colombia	BBB-	Baa2	BBB
México	BBB+	A3	BBB+
Brasil	BB-	Ba2	BB-

Perspectiva estable ■ Perspectiva negativa ■
 Rebaja de calificación ■

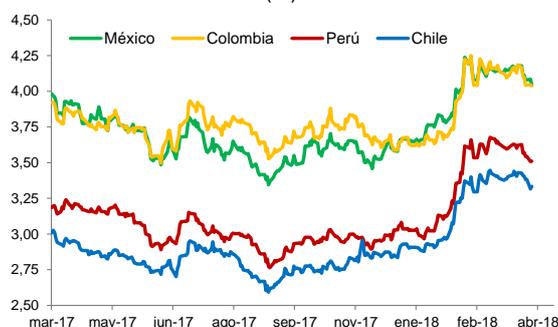
Deuda pública², 2017 (% del PBI)



1/ Considera la modificación más relevante de calificación o perspectiva durante los últimos 12 meses. Es decir, si hubo cambio de perspectiva a negativa con una posterior rebaja de calificación, se considera como modificación más relevante a la rebaja de calificación. 2/ Considera como cobertura al Gobierno General, excepto para Perú (SPNF) y Chile (un estimado del SPNF). 3/ Mediana de países con calificación crediticia BBB+ según S&P y Fitch, y A3 según Moody's. 4/ Considera la deuda de CODELCO (alrededor de 5,0% del PBI según sus estados financieros) como una aproximación para la cobertura SPNF.

Fuente: FMI-Fiscal Monitor (abril 2018), BCRP, MEF, S&P, Moody's, Fitch.

Rendimiento del bono soberano a 10 años en US\$ (%)



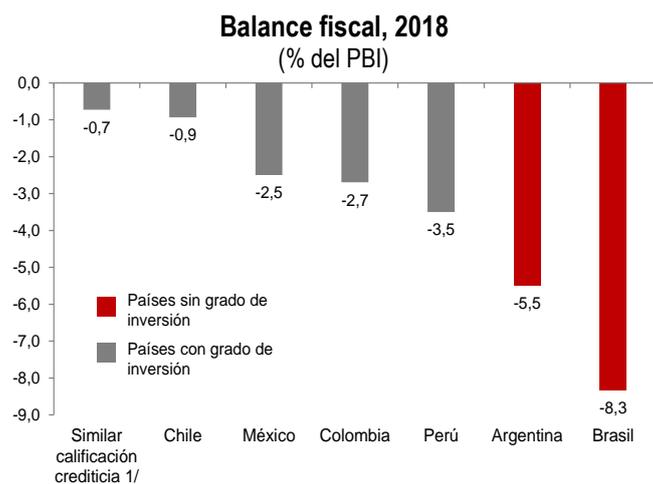
Fuente: Bloomberg.

Si bien el Perú cuenta con amplias fortalezas macrofiscuales, también deben considerarse los factores que podrían deteriorar las finanzas públicas y, en consecuencia, poner en riesgo el éxito de la consolidación fiscal. En 2017, el déficit fiscal preliminar del SPNF fue de 3,1% del PBI, el más alto en 17 años, por encima de la mediana de los países de la Alianza del Pacífico²⁶ (2,7% del PBI) y de los que tienen similar calificación crediticia²⁷ (0,5 % del PBI). Del mismo modo, para el 2018, Perú tendrá el déficit más alto respecto a la mediana de dicho grupo de países (0,7% del PBI). El deterioro de las finanzas públicas en los últimos años se explica por la caída de los ingresos fiscales²⁸, en especial de la recaudación tributaria, y por el continuo crecimiento del gasto corriente que podría afectar la consolidación fiscal.

²⁶ Chile, Colombia y México.

²⁷ México, Malasia, Malta, Latvia, Lituania, Irlanda, Islandia, Trinidad y Tobago, Tailandia y Polonia.

²⁸ La presión tributaria (ingresos tributarios del Gobierno Central en porcentaje del PBI) en el 2017 fue de 12,9% del PBI.



1/ Mediana de México, Malasia, Malta, Latvia, Lituania, Irlanda, Islandia, Trinidad y Tobago, Tailandia y Polonia.

Fuente: FMI-Fiscal Monitor (abril 2018), Proyecciones MEF.

Abordar estos desafíos es relevante para continuar llevando unas finanzas públicas ordenadas y sostenibles, sobre todo en un contexto en el que las agencias calificadoras de riesgo se encuentran revisando las calificaciones crediticias. En el caso peruano, estas calificadoras identificaron los desafíos que enfrentan las finanzas públicas en cuanto a los esfuerzos necesarios para lograr la consolidación fiscal. Por ejemplo, Fitch Ratings²⁹ afirmó que problemas en la consolidación fiscal podrían llevar a una revisión de perspectiva y/o rebaja de la calificación crediticia peruana. Cabe resaltar que un deterioro en el panorama crediticio podría afectar el costo de financiamiento del país, en particular, el de las empresas, las APP y el fondeo de la banca local y estatal³⁰.

En dicho contexto, la implementación del Plan de Impulso Económico (ver sección 2), en el plano fiscal, será imprescindible para reestructurar los instrumentos fiscales con el fin de maximizar el efecto de la política fiscal sobre la economía y contribuir al cumplimiento de las reglas fiscales. Bajo este lineamiento general, se ejecutarán medidas que incrementen los ingresos permanentes y fomenten una política de eficiencia del gasto corriente, con el fin de no restar espacio de despliegue a la inversión pública.

En 2018, en consistencia con la trayectoria establecida del déficit fiscal, la política fiscal continúa siendo expansiva a través de una mayor inversión pública en el marco del Plan de Impulso Económico, el proceso de reconstrucción, los Juegos Panamericanos (S/ 1 714 millones), y la ejecución de megaproyectos como la Línea 2 del Metro de Lima (S/ 1 494 millones³¹) y el Proyecto de Modernización de la Refinería de Talara (PMRT) (S/ 2 974 millones). Con la ejecución de estos recursos, se estima que el gasto público³² se expanda 8,1% real (consumo: 4,6% e inversión: +17,5%) y sea uno de los principales motores del crecimiento económico. Es importante notar que entre 2017 y 2018 se concentra más de la mitad de la ampliación de la trayectoria del déficit fiscal (1,7% del PBI), lo que permite tener un impulso de la inversión pública desde 4,5% del PBI en el 2017 hasta el 5,1% del PBI en 2018.

Al primer 1T2018, el déficit fiscal anualizado del SPNF alcanzó 3,1% del PBI, consistente con la meta fiscal de 3,5% del PBI (ver recuadro 1 de Reglas Fiscales). Cabe resaltar que la estrategia fiscal de corto plazo ha permitido mejorar la composición actual de los instrumentos fiscales respecto de lo observado en los primeros trimestres del 2017, así la expansión del déficit fiscal se explica principalmente por la

²⁹ Comunicado de prensa "Fitch Affirms Peru at 'BBB+'; Outlook Stable" (21/03/2018).

³⁰ Ver "The Real Effects of Credit Ratings: The Sovereign Ceiling Channel" (Almeida, Cunha et. al. 2017) y "The impact of sovereign credit risk on bank funding conditions" (Committee on the Global Financial System, 2011).

³¹ De acuerdo al Presupuesto Institucional Modificado al 31 de marzo del 2018.

³² Se refiere al gasto contabilizado en el PBI (consumo e inversión pública). En el caso de la inversión, se registra aquella correspondiente al Gobierno General y a las Empresas Estatales no Financieras. Se debe considerar que el registro de la inversión excluye gastos por concepto de pagos por avance de obras, expropiaciones, adelantos, entre otros.

aceleración de la inversión pública y la recuperación de los ingresos fiscales. En los siguientes meses, se espera que las medidas fiscales contempladas en el Plan de Impulso Económico permitan apuntalar el crecimiento de inversión pública.

En ese sentido, se requiere recuperar los ingresos fiscales afectados por el incremento de la evasión fiscal así como corregir las distorsiones del sistema actual. El diseño de las medidas tributarias del Plan de Impulso Económico busca combatir los altos índices de incumplimiento de impuestos relevantes como IGV e IR, de modo que su implementación no afecte las expectativas de inversión de los agentes económicos. En una primera etapa, se adoptarán medidas inmediatas que incrementen la sensación de riesgo y faciliten la fiscalización, como el fortalecimiento ya adoptado del sistema administrativo de deducciones. A esto se sumará la alineación de impuestos en función de externalidades negativas, la corrección de distorsiones y mejora del sistema de impuesto a la renta de trabajadores y empresas, y medidas institucionales y de transparencia que profundicen el combate contra la evasión, relacionadas al proceso tributario (SUNAT, Tribunal Fiscal, fiscalías especializadas y procuradurías). Asimismo, se iniciará un debate amplio que pueda llevar a la racionalización de beneficios tributarios con la finalidad de generar una mayor inversión en sectores claves para el desarrollo del país que tienen una necesidad urgente de recursos tales como la educación, salud e infraestructura. La evidencia demuestra que un instrumento más adecuado es sustituir la exoneración por inversión pública focalizada.

En relación a la modulación del gasto público, las iniciativas anunciadas radican en la elaboración de una propuesta de eficiencia del gasto corriente en coordinación con todos los sectores. El plan para recomponer el gasto público estaría enfocado en la reducción de gastos superfluos (difusión e imagen institucional, viajes, organización de eventos, adquisición de vehículos). Adicionalmente, se mejorará la programación del pago de sentencias judiciales así como la evaluación de las propuestas legislativas que demandan recursos adicionales al presupuesto y no consideran las metas fiscales. Estas medidas permitirán dar mayor impulso a la inversión pública, a la vez que contribuyen al cumplimiento de las reglas fiscales y se refuerza la credibilidad del actual marco macro fiscal.

De hecho, para sostener el impulso de la inversión pública (meta 2018: 17,5% real) se aprobarán medidas para reasignar eficientemente los recursos, fortalecer la gestión de inversiones y mejorar aspectos de los marcos normativos que limitan la ejecución. Asimismo, para acelerar la ejecución de obras de la reconstrucción el Plan de Impulso Económico considera un Proyecto de Ley que busca agilizar procesos y que los sectores y la ARCC tomen un mayor liderazgo para desarrollar reconstrucción con cambios.

3.1 INGRESOS

En 2018, los ingresos del Gobierno General (IGG) crecerían 7,4% en términos reales y ascenderían a S/ 139 859 millones (equivalente al 18,5% del PBI), similar a lo estimado en el MMM (S/ 139 751 millones o 18,7% del PBI). Esta actualización considera tanto la recuperación observada de los ingresos tributarios desde el último trimestre del 2017, así como una composición diferente respecto de la proyectada en el MMM 2018-2021.

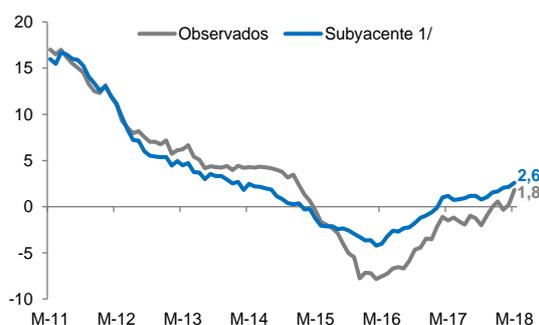
En efecto, solo entre octubre 2017 y marzo del 2018 los ingresos fiscales crecieron 6,6% real y dejaron atrás la caída de 1,6% registrada entre enero y setiembre del 2017. La caída de los ingresos fiscales durante los primeros nueve meses del año pasado se debió a la combinación de tres choques negativos transitorios que afectaron la recaudación tributaria: (i) aplazamientos de impuestos (por el FEN costero y la aprobación del IGV justo); (ii) mayores devoluciones a grandes proyectos mineros; y (iii) un efecto base negativo por ingresos extraordinarios. Sin embargo, la disipación de los efectos transitorios a partir de octubre, junto al efecto de mayores precios de los *commodities*, la normalización de las devoluciones e ingresos provenientes del régimen de repatriación de capitales (S/ 1 137 millones)^{33 34},

³³ Según años, se recaudó por repatriación de capitales S/ 996 millones en 2017 y S/ 141 millones en los primeros días de 2018.

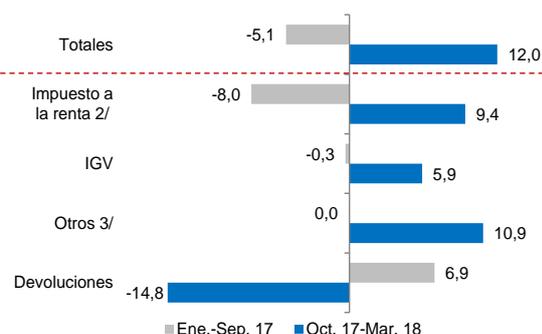
³⁴ Vale mencionar que dichos factores fueron ligeramente atenuados por un efecto base negativo producto de los ingresos extraordinarios registrados en el 4T2016 por la venta de activos del proyecto Línea Amarilla (S/ 982 millones).

permitieron que los ingresos crezcan a una tasa anualizada de 1,8% real a marzo del 2018, la más alta desde 2014. Así, en el 1T2018 los ingresos fiscales crecieron 6,2% real impulsados principalmente por los ingresos provenientes de los sectores minería e hidrocarburos (43,5%); la recuperación del IGV (7,5%, la más alta desde el 2014); la mayor recaudación de impuestos asociados a fiscalización de SUNAT como multas, fraccionamientos y traslado de cuentas (45,3%); y menores devoluciones (-16,1%). A estos factores se sumaron los mayores ingresos de regularización de renta (62,5%), cuyo resultado sentaría las bases para una mayor recaudación del impuesto a la renta durante los siguientes meses del año.

Ingresos del Gobierno General
(Var. % real anualizada)



Ingresos tributarios del Gobierno Central
(Var. % real)

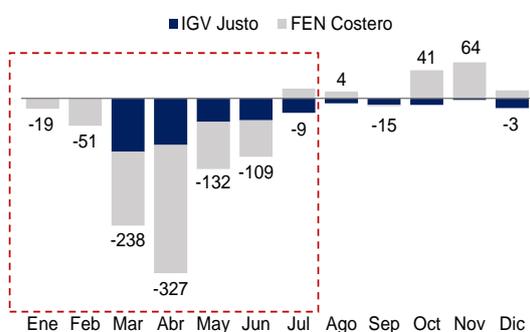


1/ Excluye devoluciones, aplazamiento de pagos por IGV Justo y FEN Costero, ingresos extraordinarios por la venta de activos de no domiciliados y montos trasladados de la cuenta de detracciones.

2/ Incluye pagos a cuenta y regularización. 3/ Incluye ISC, ITF, ITAN, IEM y otros ingresos recaudados por la SUNAT.

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

Costo por aplazamientos de IGV Justo y FEN Costero¹, 2017
(Millones de soles)



Ingresos asociados a la fiscalización de SUNAT²
(Var. % real anualizada)



1/ Postergaciones al amparo de la Resolución de Superintendencia N°100-2017/SUNAT.

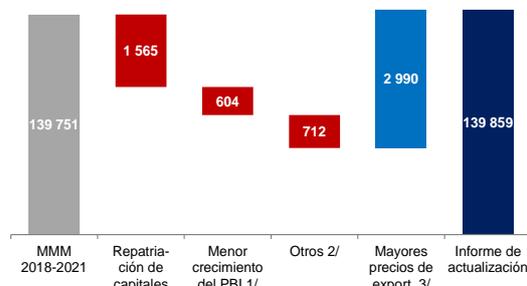
2/ Fraccionamientos, multas y traslado de cuentas de detracciones.

Fuente: SUNAT.

La proyección actualizada de los ingresos para 2018 considera una recomposición de los principales factores de crecimiento respecto a lo estimado en el MMM de agosto. Por ejemplo, esta actualización considera una recaudación más baja que la esperada proveniente del régimen de repatriación de capitales a enero (cerca de 0,2% del PBI menos que lo previsto en el MMM), la menor tasa de crecimiento económico en este año (de 4,0% en el MMM 2018-2021 a 3,6%) y del tipo de cambio (de S/ 3,35 por dólar en el MMM 2018-2021 a S/ 3,25). No obstante, dichos factores serían contrarrestados por los mayores precios de exportación para este año (10,2% vs. 1,1% del MMM 2018-2021), que favorecería a la recaudación proveniente de minería, hidrocarburos y sectores asociados, en línea con lo observado en los primeros tres meses del año. Asimismo, es importante mencionar que si bien los ingresos provenientes de la repatriación de capitales fueron menores a los esperados, el régimen alcanzó la meta de inscritos al acoger a más de 7 500 contribuyentes con cerca de S/ 12 mil millones de rentas no declaradas. Dicho logro es clave porque permitirá a la SUNAT elaborar perfiles de riesgo de posibles evasores de impuestos a los

cuales fiscalizar según los siguientes pasos que se tomen en materia de asistencia administrativa mutua, intercambio de información fiscal internacional y lucha contra la erosión de la base imponible y traslado de beneficios.

Actualización en la proyección de los ingresos del Gobierno General, 2018 (Millones de Soles)



Cambios en los supuestos macroeconómicos, 2018

Conceptos	2018	
	MMM 2018-2021	IAPM
PRECIOS		
Cobre (¢US\$/lb.)	263	310
Oro (US\$/lb.)	1 270	1 315
Petróleo WTI (US\$/barr.)	51	61
Tipo de cambio promedio (S/ por US\$)	3,35	3,25
Índice de Precios de Exportación (Var. %)	1,1	10,2
PRODUCTO BRUTO INTERNO (Var. % real)		
PBI	4,0	3,6
Demanda Interna	3,6	3,8
Inversión Privada	3,5	4,5
Minería e hidrocarburos	4,7	2,2
SECTOR EXTERNO		
Importaciones FOB (Var. %)	6,4	8,9

1/ Considera las elasticidades estimadas de los ingresos fiscales. 2/ Principalmente asociados a un menor tipo de cambio y una menor producción de minería e hidrocarburos. 3/ Considera la diferencia entre la proyección de ingresos de minería e hidrocarburos.
Fuente: MEF, Proyecciones MEF.

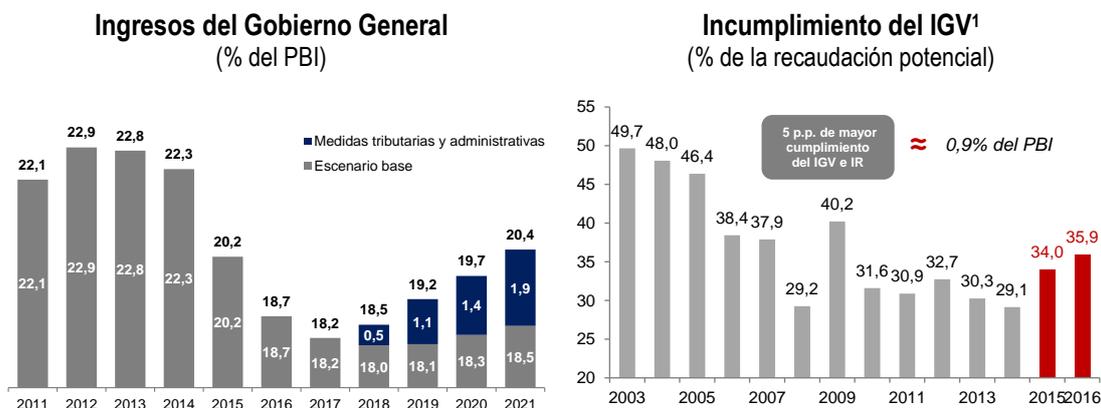
Es preciso señalar que esta proyección de ingresos fiscales considera el efecto de medidas de política tributaria, administrativa e institucional que tendrían un impacto de S/ 3 774 millones el 2018.

Tal como se mencionó en secciones anteriores, estas medidas buscan incrementar la recaudación de impuestos a través del combate inmediato contra la evasión fiscal. De hecho, a inicios de año se han adoptado una serie de medidas dirigidas a incrementar la sensación de riesgo e incentivar la emisión y solicitud de boletas y facturas, como el incremento y restitución de la tasa de detracciones de servicios y azúcar, y el plan de fiscalización de verano (control entrega de comprobantes en grifos, restaurantes del sur de Lima y norte del país y alquiler de casas de playa). Asimismo, se tiene pendiente para este año: (i) la aprobación del Congreso para la adhesión de Perú a la CAAMT, (ii) el uso extensivo de la información de libros y comprobantes de pago electrónicos por parte de la SUNAT, y (ii) la aprobación de una norma antielusiva general con parámetros de forma y fondo justificados, entre otras relacionadas a fiscalización. Debido a que algunas de estas medidas se aprobarían hacia fines del 1S2018, parte de su efecto se seguiría observando sobre las tasas de crecimiento de la recaudación durante la primera mitad del 2019.

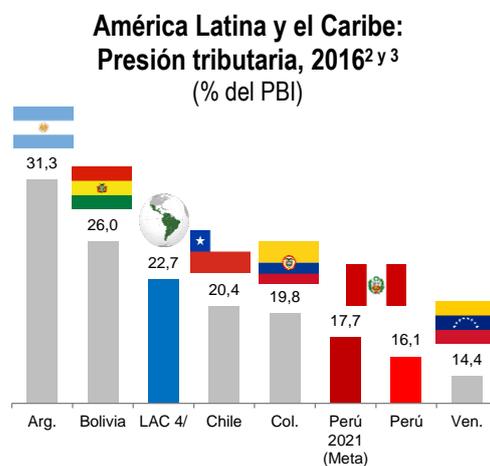
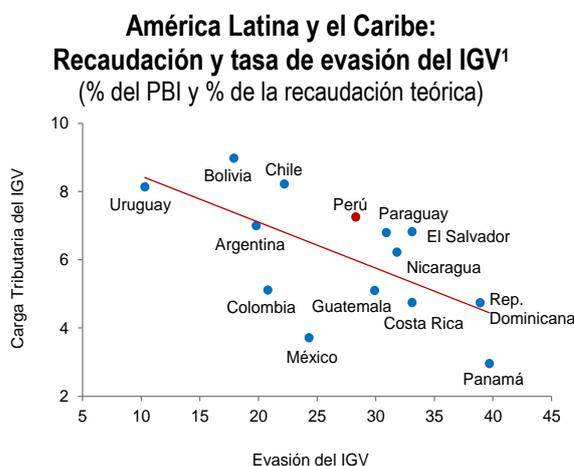
Para el período 2019-2021, los ingresos fiscales crecerían a un ritmo promedio anual de 8,1% real hasta alcanzar el 20,4% del PBI en 2021. Esta proyección incluye la normalización de las devoluciones, el pago de impuesto a la renta de proyectos mineros como Las Bambas, Toromocho y Constancia a partir del 2020 y un crecimiento del resto de ingresos en torno al crecimiento de la economía. Además, la proyección también considera la plena vigencia de las medidas consideradas en el Plan de Impulso Económico, las cuales permitirían incrementar la recaudación de impuestos por un total de 1,9% del PBI, como resultado de apuntalar el cumplimiento tributario y acercarlo a niveles similares de países miembros de la Alianza del Pacífico. De hecho, se estima que reducir el incumplimiento del IGV o del IR en 5 p.p. podría incrementar los ingresos fiscales en 0,6% del PBI y 0,3% del PBI, respectivamente. Para esto, será clave fortalecer la capacidad de fiscalización de las instituciones del sistema tributario, mejorar los modelos de gestión de datos e información que maneja la SUNAT, adoptar las recomendaciones de fiscalidad internacional como las del plan BEPS³⁵, evaluar la reforma del sistema selectivos (para ajustarlos en función a externalidades negativas como la emisión de CO₂ o migrar de esquemas mixtos a impuestos específicos), racionalizar los beneficios tributarios, entre otras. Sin embargo, aún con estos esfuerzos se estima que los niveles de ingresos del Perú aún se mantendrían por debajo de los de otros países de la región. Por

³⁵ Base Erosion and Profit Shifting (BEPS): plan de la OCDE para exigir que los contribuyentes revelen sus estrategias de planificación fiscal agresiva.

ejemplo, siguiendo la definición de presión tributaria de la OCDE (2018)³⁶, hacia 2021 esta cifra en Perú alcanzaría el 17,7% del PBI, similar al promedio registrado entre 2009-2017 (18,0%), pero aún debajo de países como Chile (20,4%) y Colombia (19,8%) y del promedio de la región (22,7%).



1/ Ratio entre el incumplimiento estimado y el impuesto determinado potencial neto (neto del efecto de los gastos tributarios).
Fuente: BCRP, CEPAL, SUNAT, Perupetro, EsSalud, MEF, Proyecciones MEF.

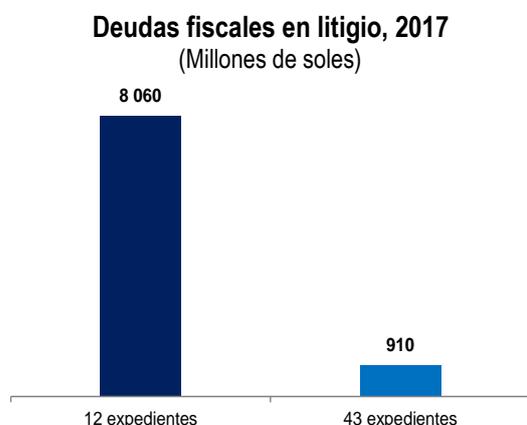


- 1/ Los datos, tanto de recaudación como de evasión del IGV, corresponden a los siguientes países y años: Argentina, 2007; El Salvador, 2010; México y Panamá, 2012; Bolivia, Costa Rica y Nicaragua, 2013; Chile, Colombia, Guatemala, Paraguay, Perú, República Dominicana y Uruguay, 2014.
 - 2/ Incluye ingresos tributarios del Gobierno Central, Gobiernos Locales y contribuciones sociales. En el caso de Perú, excluye las contribuciones sociales a la Caja de Pensiones Militar Policial.
 - 3/ Las cifras excluyen los ingresos subnacionales de Argentina (aunque se incluyen los ingresos de las provincias) y Venezuela dado que los datos no se encuentran disponibles.
 - 4/ Representa el promedio no ponderado de 25 países de América Latina y el Caribe.
- Fuente: CEPAL, OECD, MEF.

Cabe recordar que las proyecciones de ingresos fiscales no están exentas de riesgos provenientes del entorno macroeconómico, sentencias judiciales o venta de activos. Se estima que un incremento (caída) de 10 puntos de los precios de exportación incrementa (reduce) los ingresos fiscales en torno a [0,6% - 0,7%] del PBI. Asimismo, un mayor (menor) crecimiento del PBI en 1 punto porcentual aumentaría (reduciría) los ingresos fiscales en torno a [0,1% - 0,2%] del PBI, mientras que cada S/ 0,10 de mayor tipo de cambio incrementaría los ingresos fiscales en torno a [0,10% - 0,15%] del PBI. Por otro lado, según la SUNAT, el monto en disputa de las principales deudas tributarias y no tributarias en litigio (55 expedientes) asciende a cerca de S/ 8,9 mil millones, de los cuales cerca de S/ 8,4 mil millones (90% del total) se

³⁶ Incluye ingresos tributarios del Gobierno Central, Gobiernos Locales y contribuciones sociales. En el caso de Perú, excluye las contribuciones sociales a la Caja de Pensiones Militar Policial. Estadísticas tributarias en América Latina y el Caribe 1990-2016, OCDE et al. (2018).

concentran en doce expedientes. Finalmente, se espera que con la aprobación de la Ley N° 30737³⁷, que reemplaza al DU N° 003-2017, no solo permita la continuación de 252 proyectos de infraestructura, sino que posibilite a que ciertos operadores vendan sus participaciones en importantes proyectos para recuperar liquidez y paguen un impuesto a la renta extraordinario por la venta de dichos activos.



Fuente: SUNAT, proyecciones MEF

Elasticidades de los Ingresos Fiscales (% del PBI)

	Por cada...	Impacto en los IGG (% del PBI)
Precios de exportación	+10 pp.	+{0,6 - 0,7}
Precio del cobre	+10% (aprox. €US\$/lb. 28)	+{0,1 - 0,2}
Precio del petróleo	+10% (aprox. US\$/barr. 5)	+{0,05 - 0,06}
Precio del oro	+10% (aprox. US\$/oz.tr. 126)	+{0,15 - 0,25}
Crecimiento del PBI	+1 pp. (de 3,6% a 4,6%)	+{0,1 - 0,2}
Tipo de cambio	+3% (S/ 0,10 por dólar)	+{0,10 - 0,15}

3.2 GASTOS

Las estimaciones de gasto público son compatibles con la Ley N° 30637, que dispone la aplicación de la cláusula de excepción a las reglas macro fiscales del SPNF, establecidas en el Decreto Legislativo N° 1276. En el 2018, se implementará un impulso fiscal a través de una mayor inversión pública, esencialmente para atender las necesidades de reconstrucción de la infraestructura afectada durante el FEN costero. Cabe resaltar que el repunte de la inversión está apoyado por un conjunto de medidas fiscales consideradas en el Plan de Impulso Económico 2018-2021, las cuales están orientadas a asegurar el despliegue de dichos recursos. A partir del 2019, se llevará a cabo un proceso de consolidación fiscal gracias a que se irá cerrando la brecha de reconstrucción y a que se instaurará una política de mayor eficiencia fiscal enfocada en la estabilización y priorización del gasto corriente no crítico.

En 2018, el Gasto no Financiero del Gobierno General³⁸ registrará un crecimiento de 7,7% real (corriente: 5,8% real; capital: 13,7% real) y ascenderá a S/ 154 132 millones, equivalente al 20,4% del PBI.

Se estima que al final del año, el gasto corriente crezca 5,8% real como resultado de mayores remuneraciones y adquisición de bienes y servicios. El incremento de remuneraciones se explica por la continuidad de la política salarial en el personal del magisterio y en el personal de salud, compromisos asumidos que buscan la mejora del capital humano al servicio de la población, y cuya implementación en este año demandará un gasto de S/ 2 526 millones³⁹. Por su parte, el gasto en bienes y servicios será impulsado por el incremento del gasto en mantenimiento y en acciones de reducción de la vulnerabilidad ante desastres naturales. El gasto en estos dos rubros superará los S/ 6 100 millones debido a la priorización del gasto destinado al mantenimiento de la infraestructura productiva (carreteras, hospitales y colegios), así como el gasto preventivo en limpieza de cauces y descolmatación de ríos, que superará los S/ 500 millones⁴⁰, entre otros gastos para reducir la exposición de la población a desastres naturales. Otro factor que también contribuirá de manera importante al dinamismo del gasto corriente en 2018 es la

³⁷ Ley N° 30737 - Ley que asegura el pago inmediato de la reparación civil a favor del Estado peruano en casos de corrupción y delitos conexos, publicada el 12 de marzo del 2018.

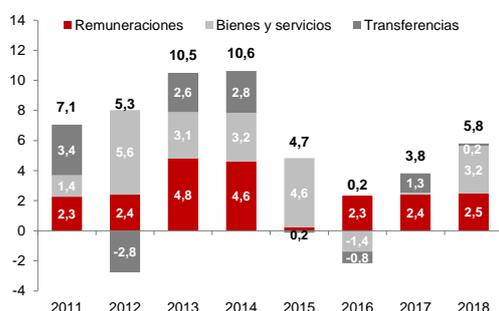
³⁸ El Gobierno General comprende los tres niveles de gobierno (Nacional, Regional y Local) y las entidades extra presupuestales (EsSalud, SBS, Fonahpu, FCR, Sociedades de Beneficencia y Caja de Pensiones Militar Policial).

³⁹ Incremento del Presupuesto Institucional de Apertura en el 2018.

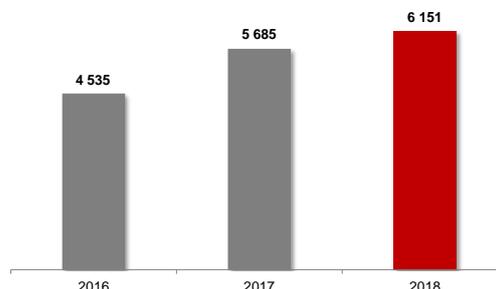
⁴⁰ Presupuesto en mantenimiento de cauces, drenajes, y estructuras de seguridad frente a peligros. Se focalizará en los departamentos de Lambayeque, La Libertad, Tumbes, Áncash, Piura e Ica.

homologación de pensiones del personal de las Fuerzas Armadas y de la Policía Nacional, aprobada mediante Ley N° 30683, el cual implica un gasto de S/ 780 millones para el 2018.

Gasto corriente del Gobierno General¹ (Contribución al crecimiento en p.p.)



Gasto en mantenimiento y reducción de vulnerabilidad ante desastres naturales² (Millones de soles)



1/ El Gobierno General comprende las tres instancias de gobierno (Nacional, Regional y Local), y considera entidades presupuestales y extra presupuestales (Essalud, SBS y otros).

2/ El 2018 corresponde al Presupuesto Institucional Modificado para mantenimiento y para reducción de vulnerabilidad de desastres naturales al 31 de marzo de 2018. Este último corresponde a la compra de bienes y contratación de servicios, excluyendo gasto en mantenimiento.

Fuente: SIAF-MEF.

En el 1T2018, el gasto corriente registró un incremento de 9,2% real como consecuencia de mayores gastos en remuneraciones (11,4% real), bienes y servicios (5,6% real), y transferencias (9,9% real). El aumento de las remuneraciones se concentró principalmente en el personal del magisterio y de salud; por su parte, el personal administrativo y jurisdiccional del Poder Judicial y Ministerio Público recibió una bonificación extraordinaria. En cuanto a bienes y servicios, el gasto creció por servicios profesionales y técnicos relacionados a actividad preventiva de limpieza de cauces y descolmatación de ríos, mayor contratación de personal CAS, el mantenimiento de infraestructura, y servicios financieros por la contratación de un seguro catastrófico. Finalmente, las transferencias corrientes crecieron por mayor pago de pensiones, donde destaca la nivelación del régimen de pensiones del personal militar y policial, a lo que se suma el programa nacional de infraestructura educativa para mantenimiento preventivo de instituciones educativas.

Por su parte, el gasto de capital del Gobierno General aumentará 13,7% real en 2018 (inversión: 16,0% real; transferencias: 0,8% real). Este crecimiento se explica por medidas que permitirán apuntalar la inversión pública, establecidas en el Plan de Impulso Económico 2018 - 2021, entre las cuales destacan las reasignaciones presupuestarias hacia proyectos de rápida ejecución (S/ 2 000 millones), un mecanismo de incentivos para los Gobiernos Regionales (S/ 25 millones máximo para cada entidad), la reforma de Foniprel y la mejora en la gestión del proceso de inversión pública. Particularmente, se han diseñado medidas específicas para agilizar la inversión en reconstrucción (ver sección de Plan de Impulso Económico 2018-2021).

El dinamismo de la inversión del Gobierno General también será explicado por la continuación de la ejecución de mega proyectos: i) Juegos Panamericanos (S/ 1 714 millones⁴¹), ii) Línea 2 del Metro de Lima (S/ 1 494 millones⁴²), y iii) la mejora y ampliación del Aeropuerto Internacional de Chincheros por S/ 250 millones. La ejecución de la inversión se desarrollará en un panorama propicio para la ejecución de recursos: i) en febrero se aprobó una inyección oportuna de recursos adicionales al presupuesto⁴³ (S/ 2 331 millones) para el financiamiento de proyectos que no terminaron de ejecutarse en 2017, y ii) en marzo se

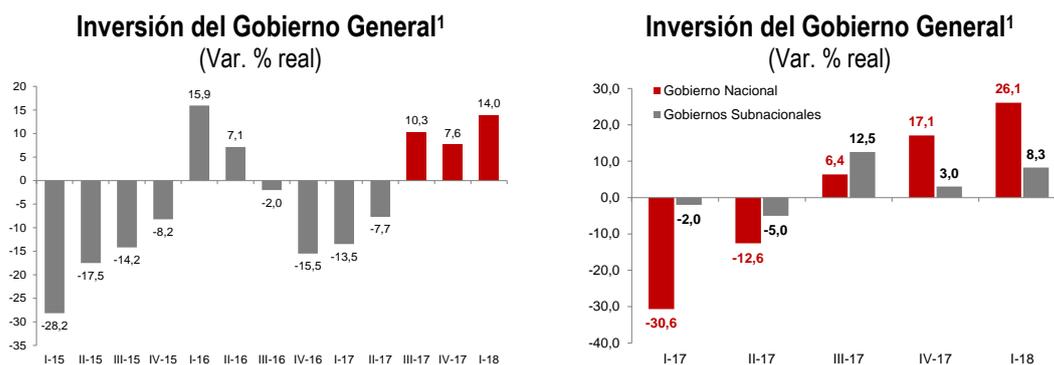
⁴¹ Comprende inversión en sedes principales por S/ 1 045 millones, S/ 384 millones en obras viales complementarias, y transferencias de capital para dichas obras por aproximadamente S/ 285 millones de acuerdo al Presupuesto Institucional Modificado al 31 de marzo de 2018.

⁴² De acuerdo al Presupuesto Institucional Modificado al 31 de marzo de 2018.

⁴³ Mediante Decreto de Urgencia N° 004-2018, Decreto de Urgencia que establece medidas extraordinarias para el financiamiento de las inversiones y proyectos, publicado el 16 de febrero de 2018.

publicó la Ley N° 30737⁴⁴, que garantiza la continuidad de obras y el restablecimiento de la cadena de pagos.

Las cifras de 1T2018 indican que la inversión pública continúa con el dinamismo presentado desde fines del 2017. Así, a marzo, la inversión del Gobierno General creció 14,0% real acumulando tres trimestres consecutivos de crecimiento. Este resultado se explica esencialmente por el Gobierno Nacional (26,1% real), debido al avance de importantes proyectos como la Línea 2 del Metro de Lima, la construcción de las principales sedes de los Juegos Panamericanos y la ejecución de obras de saneamiento en el ámbito urbano y rural. Por su parte, la inversión en gobiernos subnacionales también contribuyó con el dinamismo (8,3% real), principalmente por mayor gasto en obras de infraestructura de transporte de los Gobiernos Locales.



1/ El Gobierno General comprende las tres instancias de gobierno (Nacional, Regional y Local), y considera entidades presupuestales y extra presupuestales (Essalud, SBS y otros). Es de indicar que la inversión no incluye a las empresas públicas ni pagos diferidos en Asociaciones Público Privadas (APP), tales como Pago Anual por Obras, y similares.
Fuente: BCRP, MEF.

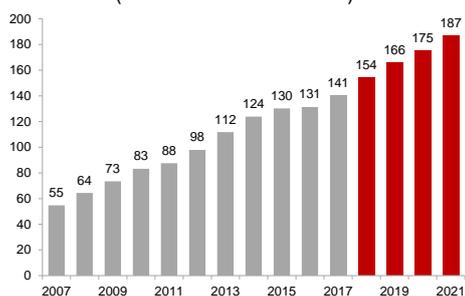
Las elecciones de nuevas autoridades regionales y locales en octubre de este año no restarían dinamismo al gasto público en 2018 y 2019. Se espera que el cambio de autoridades regionales y locales no tenga un efecto de desaceleración del gasto, como se ha observado en anteriores procesos de elección subnacional. En 2018, la reciente prohibición de la reelección inmediata de las autoridades de los gobiernos regionales y locales (Ley N° 30305), a diferencia de procesos electorales anteriores, genera un ambiente de incentivos a las actuales autoridades para culminar o promover proyectos de inversión previstos en su gestión. En esa línea, para el 2019 se espera que la moderación de la inversión pública de los gobiernos subnacionales sea menos significativa en comparación con años previos, debido, principalmente, al proceso de reconstrucción, que involucra la ejecución de proyectos que actualmente se encuentran en marcha. Cabe señalar que dicha inversión será impulsada en el marco de medidas que permitirían reducción de plazos y agilización de procesos para la reconstrucción, mejoras de reglamentos de los sistemas de Asociaciones Público Privadas (APP) y Obras por Impuestos (Oxi), así como el fortalecimiento de la gobernanza de ProInversión.

A partir de 2019, inicia la senda de consolidación fiscal hacia un déficit de 1,0% del PBI al 2021, para lo cual se seguirá una estrategia de contención y estabilización del gasto corriente no crítico, es decir, aquellas categorías de gasto con bajo efecto multiplicador en la economía y el empleo. En este contexto, el crecimiento del gasto no financiero del Gobierno General es consistente con una mayor inversión pública, componente del gasto con mayor efecto multiplicador en la actividad económica⁴⁵, y un gasto corriente que gradualmente se reducirá desde 15,3% del PBI en el 2018 hasta 14,2% del PBI en 2021. En esa línea, entre 2018 y 2021, el gasto no financiero se ampliará a un ritmo promedio de S/ 11,5 mil millones, mayor al promedio histórico (2007-2017) de S/ 8,3 mil millones y se ubicará alrededor de 20,3% del PBI en el horizonte de proyección.

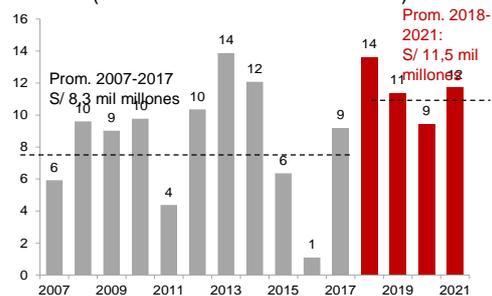
⁴⁴ Ley que asegura el pago inmediato de reparación civil a favor del Estado peruano en casos de corrupción y delitos conexos, publicado el 12 de marzo de 2018.

⁴⁵ El BID (2018) en su Informe Macroeconómico de América Latina y el Caribe – 2018, refiere que el multiplicador fiscal de gasto corriente en el PBI es cercano a cero luego de 2 años después del incremento. No obstante, el multiplicador de la inversión pública es, aproximadamente, de 1 en el PBI en el mismo periodo.

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



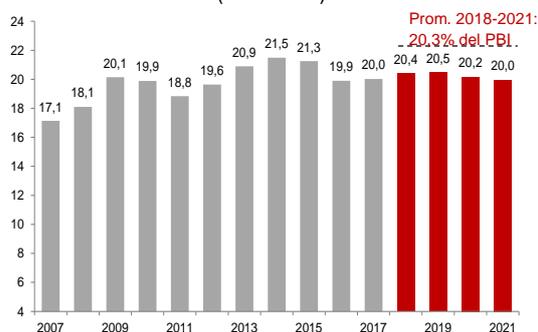
Gasto no financiero del Gobierno General¹
(Var. en miles de millones de S/)



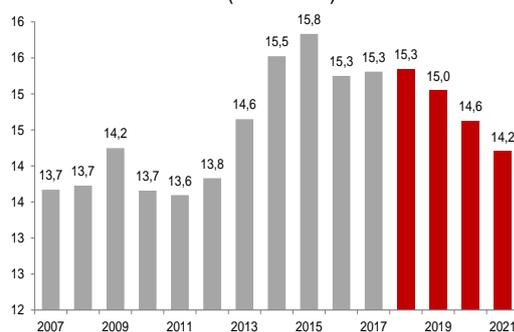
1/ Incluye entidades extra presupuestales: Essalud, SBS, Fonahpu, FCR, Sociedades de Beneficencia y Caja de Pensiones Militar Policial.

Fuente: BCRP, MEF, Proyecciones MEF.

Gasto no financiero del Gobierno General¹
(% del PBI)



Gasto Corriente del Gobierno General¹
(% del PBI)

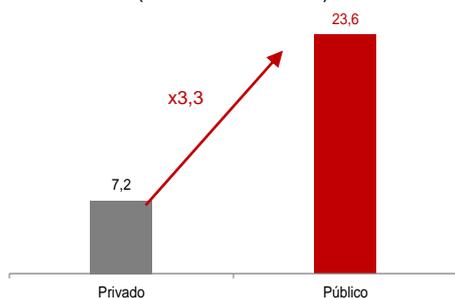


1/ Incluye entidades extra presupuestales: Essalud, SBS, Fonahpu, FCR, Sociedades de Beneficencia y Caja de Pensiones Militar Policial.

Fuente: BCRP, MEF, Proyecciones MEF.

El proceso de consolidación plantea un conjunto de esfuerzos que deberán enfocarse en evitar el incremento de mayores rigides de gasto y la expansión inercial de gastos no críticos. Es necesaria una estabilización y priorización del gasto corriente con énfasis en categorías no críticas que tienen un bajo efecto multiplicador sobre la economía y el empleo. Este punto es importante, debido a que el gasto corriente se ha incrementado en 1,7 puntos porcentuales del PBI entre 2011 y 2017 y ha sostenido su tendencia creciente en 1T2018. Parte de este incremento es resultado de reformas remunerativas implementadas para fortalecer la gestión del sector público y que se ha asumido como un compromiso de mejora del capital humano. Por ejemplo, resaltan las reformas en educación, salud y del personal militar y policial. Entre 2012 y 2017, se ha incrementado en 23,6% la planilla del sector público (218 mil personas), más de tres veces que el incremento del empleo en el sector privado. **Sin embargo, el crecimiento del gasto corriente también se debe a la expansión no priorizada del gasto en bienes y servicios no críticos con bajo efecto multiplicador en la economía.** El gasto en estos rubros se ha duplicado pasando de S/ 7 606 millones en 2011 a S/ 15 705 millones en 2017. Entre este tipo de gasto, por ejemplo, destacan consultorías, publicidad, alquileres, limpieza y seguridad, y viajes no programados con anticipación.

Crecimiento de la población económicamente activa ocupada entre 2012-2017¹ (Var. % acumulada)

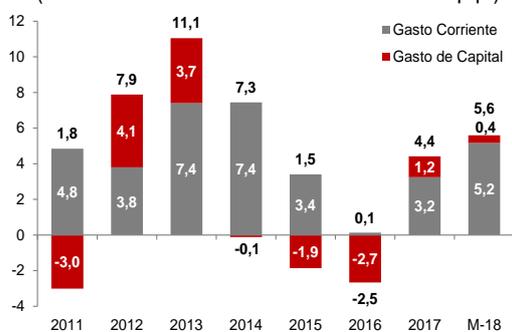


Gasto bienes y servicios con bajo efecto multiplicador (Millones de S/)

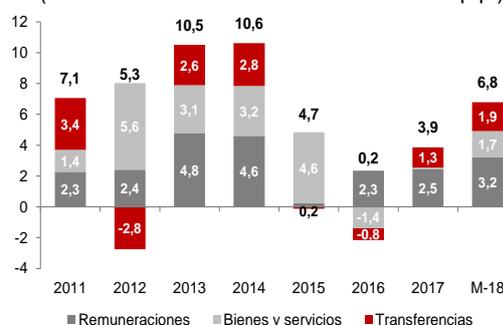
	2011	2017	Incremento
Total	7 606	15 705	8 098
Consultorías	4 594	9 759	5 164
Publicidad	1 258	2 213	955
Alquileres	349	1 014	665
Limpieza y seguridad	543	1 205	662
Vajes	862	1 514	652

1/ El número de empleados en el sector público solo incluye al Gobierno Nacional y Regional. Considera al personal del Decreto Legislativo N° 276, Decreto Legislativo N° 728, Ley Servir, Carreras Especiales, Decreto Legislativo N° 1057, entre otros.
Fuente: MEF, SIAF-MEF.

Gasto no financiero del Gobierno General¹ (Contribución al crecimiento anualizado en p.p.)



Gasto corriente del Gobierno General¹ (Contribución al crecimiento anualizado en p.p.)



1/ Incluye entidades presupuestales y extra presupuestales (EsSalud, SBS, etc.).
Fuente: BCRP, SUNAT, MEF.

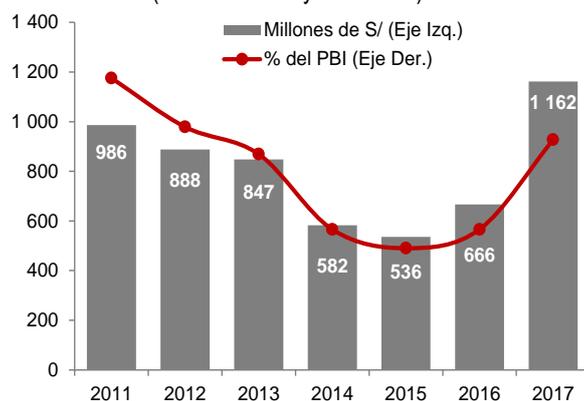
Adicionalmente, existe el riesgo de continuar con la creación de gastos rígidos que pueden perjudicar los esfuerzos de la estabilización del gasto corriente. Por ejemplo, destaca la programación desordenada de pagos de sentencias judiciales y las propuestas legislativas que no cuentan con un criterio técnico de equilibrio presupuestal. Así, en 2017 se alcanzó un gasto por sentencias judiciales de S/ 1 162 millones, duplicando lo alcanzado un año previo. Por su parte, a marzo de 2018, se han planteado proyectos legislativos que asumen compromisos de gasto de alrededor de 0,7% del PBI⁴⁶. Asimismo, destaca la aprobación de la Ley N° 30683, que establece la homologación de las pensiones del personal militar y policial. Al respecto, el Consejo Fiscal⁴⁷ refiere que este tipo de medidas podría acelerar, a partir de 2018, la tendencia creciente del gasto público poco flexible⁴⁸. Para el caso específico de la nivelación de pensiones, dicha institución opina que las medidas orientadas a mejorar los regímenes previsionales públicos deben garantizar el cumplimiento del principio de sostenibilidad financiera de manera que se minimicen los riesgos asumidos por el sector público así como su impacto sobre la sostenibilidad fiscal.

⁴⁶ Entre las medidas aprobadas se puede mencionar: i) rendición adicional de bonos de reconocimiento (jubilación anticipada y retiro del 95,5% de los fondos de pensiones), ii) la Ley de la carrera del trabajador judicial, y iii) la Ley N° 30683, ley que modifica el Decreto Legislativo N° 1133. Asimismo, entre las medidas por aprobar se pueden resaltar las siguientes: i) proyecto de ley para incorporar personal bajo el régimen Contrato Administrativo de Servicio a la planilla del Estado (Decreto Legislativo N° 728 o al régimen del Decreto Legislativo N° 276), ii) Devolución del aporte obligatorio del 5% del personal Militar y Policial a los Fondos de vivienda (FOVIPOL, FOVIME, FOVIMAR, FOVIMFAP), iii) Reestructuración de Agrobanco, y iv) la Ley para incorporar al personal profesional civil nombrado de la escuela de sanidad.

⁴⁷ Informe N° 001-2018-CF "Opinión del Consejo Fiscal acerca de la situación de las finanzas públicas al 2017" e Informe N° 002-2018-CF "Las Finanzas Públicas en el Perú: Efectividad y Sostenibilidad"

⁴⁸ Según la metodología de la Secretaría Técnica del Consejo Fiscal (STCF), el gasto no financiero poco flexible incluye rubros como: remuneraciones, beneficios sociales y pensiones, bienes y servicios necesarios para el funcionamiento de las entidades, compromisos y obligaciones de APP, y mantenimiento de infraestructura pública y vehículos. La STCF calcula que dicho gasto ha crecido desde 11,4% del PBI en el 2009 a 12,3% en 2017.

Gasto del Gobierno General por sentencias judiciales y laudos arbitrales (Millones de S/ y % del PBI)



Fuente: MEF, SIAF-MEF.

Es fundamental implementar medidas que atenúen y modulen el gasto corriente, pues un mayor crecimiento restaría impulso a la inversión pública. Cabe señalar que, considerando el límite total de gasto, un punto porcentual mayor de crecimiento de gasto corriente reduce tres puntos porcentuales el crecimiento de la inversión del Gobierno General. Esto es importante debido a que esta variable registró una caída de 4,5% en promedio entre 2014 y 2017 y ha retomado una senda de crecimiento que no debería ser perjudicada por un menor espacio debido al aumento del gasto corriente. En la segunda parte de 2017 la inversión del Gobierno General creció 8,7% real y ha acelerado su ritmo de crecimiento en 1T2018 (14,0% real).

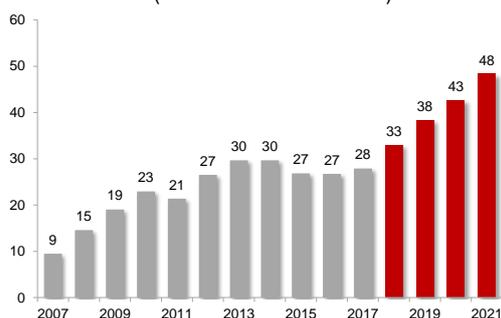
En esa línea, es importante brindar un mayor espacio a la inversión pública mediante reorientación de gasto corriente no crítico y gestión de inversiones en todos los niveles de gobierno. Con relación a ello, el Banco Interamericano de Desarrollo⁴⁹ encuentra una correlación positiva entre el tamaño de los multiplicadores de gasto de capital y los niveles de eficiencia de inversión pública, lo que sugiere que uno de los canales para aumentar los multiplicadores consiste en mejorar el proceso de gestión de la inversión pública, mediante el fortalecimiento de los criterios de selección de proyectos y mejorando el monitoreo para reducir los sobrecostos y retraso de las obras.

Al 2021, la inversión pública alcanzará niveles de 5,5% del PBI⁵⁰, por encima del promedio histórico 2007-2017 (5,1% del PBI). Para el año 2021, la inversión del Gobierno General habrá alcanzado montos históricamente altos, alrededor de S/ 48 mil millones, lo que representará un aumento de S/ 20,5 mil millones respecto al 2017, a un ritmo promedio de S/ 5,1 mil millones por año. En esta expansión, tendrán un papel clave las medidas tributarias y de eficiencia fiscal contenidas en el Plan de Impulso Económico 2018 – 2021, que generarán eficiencia en la ejecución de recursos y mayor espacio a inversión pública. En este contexto, implementar cambios normativos para acelerar procesos en el marco de la Ley de Contrataciones, así como la continuidad de la Programación multianual son herramientas importantes que permitirán impulsar la ejecución de inversiones. Asimismo, los nuevos marcos institucionales de APP y Obras por Impuestos son fundamentales para alinear incentivos entre el sector público y privado, incrementando las opciones de proyectos con bienestar social en beneficio de la población. De esta manera, la inversión en proyectos de APP representará el 16,3% de la inversión del Gobierno General, en promedio entre los años 2018-2021, superior al promedio histórico de 9,8%.

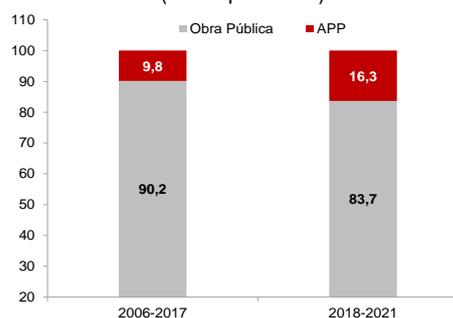
⁴⁹ Informe Macroeconómico de América Latina y el Caribe – 2018.

⁵⁰ Corresponde a la inversión pública utilizada para el cálculo del PBI. Es decir, registra la inversión del Gobierno General (Gobierno Nacional, Regional y Local) y a las Empresas Públicas no Financieras. El Gobierno Nacional incluye entidades presupuestales y extra presupuestales. Además, el registro de la inversión excluye gastos por concepto de pagos por avance de obras, expropiaciones, adelantos, entre otros.

Inversión del Gobierno General¹
(Miles de millones de S/)



Inversión del Gobierno General¹
(Participación %)



^{1/} Incluye entidades extra presupuestales (Essalud, SBS, FCR, FONAHPU, Sociedades de Beneficencia y Caja de Pensiones Militar Policial).
Fuente: BCRP, MEF, Proyecciones MEF.

3.3 FINANCIAMIENTO

La proyección de la deuda pública del SPNF para el año 2018 es equivalente a 26,3% del PBI, en el marco de la expansión de la inversión pública orientada principalmente a la reconstrucción. El incremento del ratio de la deuda pública sobre PBI en 1,5 p.p. respecto de lo registrado en 2017 se explica principalmente por desembolsos para proyectos de inversión⁵¹ (1,2% del PBI), desembolsos para la reconstrucción⁵² (0,5% del PBI), pre-financiamientos de las necesidades de financiamiento de 2019 (0,7% del PBI), los cuales fueron atenuados por otros factores⁵³ (-0,9% del PBI).

Por su parte, el financiamiento del déficit fiscal del 2018 se realizará mediante una combinación de endeudamiento (2,4% del PBI) y uso de activos financieros (1,1% del PBI). Respecto al endeudamiento, se realizará mediante bonos (1,4% del PBI) y créditos (1,0% del PBI). En cuanto al uso de activos financieros, será mediante el uso de pre-financiamientos realizados en el 2017 (0,5% del PBI), uso del FEF para la reconstrucción (0,4% del PBI) y saldos de emisiones de bonos soberanos de años previos⁵⁴ (0,2% del PBI).

En concordancia con la consolidación fiscal, para el periodo 2019-2021 la deuda pública del SPNF se estabilizará en torno al 27,0% del PBI, ubicándose como la deuda más baja de la región, y muy inferior a la mediana de países con similar calificación crediticia (47,4% del PBI) y de países emergentes (55,6% del PBI). Esta proyección es consistente con la gradualidad de la consolidación fiscal prevista hasta el año 2021 y con los lineamientos de la Estrategia de Gestión Global de Activos y Pasivos (EGGAP) que brindarán una gestión activa y eficiente de los activos y pasivos financieros del gobierno. De esta manera, la deuda pública se mantendrá por debajo del límite de la regla fiscal de 30% del PBI.

El financiamiento del déficit fiscal para el periodo 2019-2021 (promedio 2,0% del PBI) se realizará mediante una combinación de endeudamiento (promedio 1,5% del PBI) y uso de activos financieros (promedio 0,5% del PBI). La composición del financiamiento vía deuda pública será mediante bonos (promedio 1,1% del PBI) y créditos (promedio 0,4% del PBI). En relación a los activos financieros, se harán uso de pre-financiamientos (promedio 0,3% del PBI) y otros activos (promedio 0,2% del PBI).

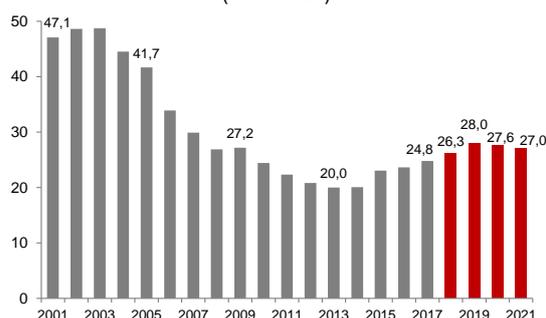
⁵¹ De los cuales corresponden 0,5% del PBI por emisiones de bonos soberanos para financiar los Proyectos de Inversión Pública; 0,4% del PBI por un crédito externo de Petroperú para el PMRT; y 0,3% del PBI por créditos con organismos multilaterales.

⁵² De los cuales 0,3% del PBI corresponden a bonos soberanos y 0,2% del PBI a desembolsos de créditos contingentes.

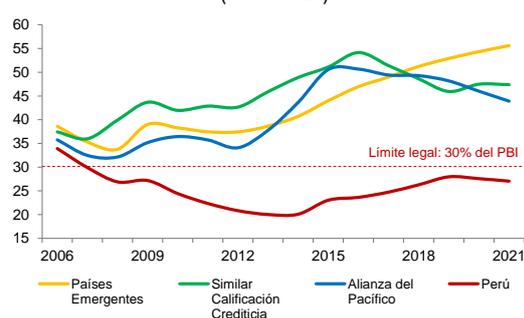
⁵³ De los cuales corresponden -1,6% del PBI al crecimiento nominal del PBI; 0,3% del PBI por un mayor tipo de cambio; y 0,4% del PBI por otros desembolsos netos de amortizaciones.

⁵⁴ Saldos que se utilizarán para financiar la continuidad de inversiones del año 2018, en el marco de lo dispuesto por el DU N° 004-2018 (Decreto de Urgencia que establece medidas extraordinarias para el financiamiento de las inversiones y proyectos).

Perú: deuda pública del SPNF (% del PBI)



Deuda pública (% del PBI)



Fuente: BCRP, MEF, FMI-Fiscal Monitor (abril 2018).

Los activos financieros del SPNF fueron equivalentes a 15,3% del PBI al cierre del año 2017, entre los cuales destaca el FEF con 3,0% del PBI. Parte de estos activos financieros serán transferidos al FONDES para financiar el proceso de reconstrucción post FEN Costero, en el marco de la estrategia integral de financiamiento. Así, en el año 2018 se tiene previsto un uso del FEF por 0,4% del PBI para la reconstrucción.

Activos Financieros del SPNF, diciembre 2017 (Millones de S/ y % del PBI)

	Millones de S/	% del PBI
Activos Financieros del SPNF (1+2+3+4)	107 420	15,3
1. Recursos Propios del Tesoro Público	29 948	4,3
2. Fondos	24 306	3,5
De los cuales: Fondo de Estabilización Fiscal (FEF)	20 734	3,0
3. Recursos de entidades públicas en el Tesoro Público	20 231	2,9
4. Recursos de entidades públicas en el Sistema Financiero Privado	32 934	4,7

Fuente: BCRP, MEF.

Cabe señalar que en diciembre de 2017, en un contexto de choques temporales adversos, el Directorio del FEF⁵⁵, en el ámbito de sus competencias, autorizó el uso de sus recursos por S/ 6 060 millones (0,9% del PBI) para cubrir parte del déficit fiscal de 2017. Los choques temporales adversos a inicios de 2017, como el FEN Costero, afectaron a la actividad económica y a los ingresos fiscales, los cuales resultaron por debajo de las proyecciones macrofiscales⁵⁶ con las que se elaboró el Proyecto de Ley de Presupuesto del Sector Público para el año fiscal 2017. De esta manera, se complementó el financiamiento de los compromisos de gastos previstos en el año fiscal 2017 con recursos del FEF, evitando una posición procíclica del gasto público, en un contexto de menores ingresos públicos, que hubiera podido perjudicar la recuperación gradual de la economía.

Es importante mencionar que Perú cuenta con líneas de crédito contingentes por US\$ 4 400 millones, lo que permite diversificar las fuentes de financiamiento que aseguren la capacidad de respuesta del Estado para enfrentar choques adversos como situaciones de estrés en los mercados financieros o desastres naturales⁵⁷. Así, hasta US\$ 3 700 millones podrían ser destinados para los gastos de reconstrucción. En particular, en 2018 se tiene previsto desembolsar US\$ 500 millones, los cuales serán transferidos al Fondes para financiar las actividades e intervenciones de la reconstrucción en el presente año.

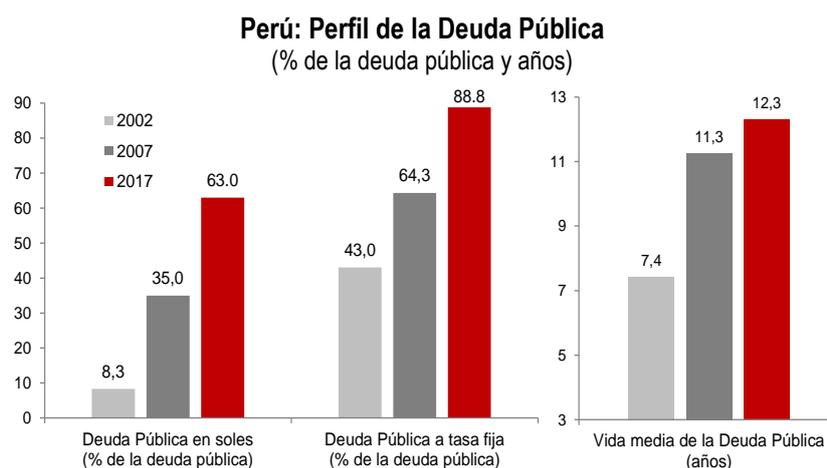
⁵⁵ El Directorio del FEF está conformado por el Ministro de Economía y Finanzas, el presidente del Banco Central de Reserva de Perú y un representante de la Presidencia del Consejo de Ministros

⁵⁶ Proyecciones macrofiscales establecidas en el MMM 2017-2019 Revisado, publicado en agosto del 2016.

⁵⁷ Las líneas de crédito contingentes tienen como principales atributos la disponibilidad inmediata de recursos para atender situaciones de estrés financiero o desastres naturales, y el acompañamiento de asistencia técnica.

Además, por primera vez en la historia del Perú, en febrero del presente año se contrató un seguro con el Banco Mundial que cubrirá pérdidas derivadas de terremotos con una protección financiera de hasta US\$ 200 millones, con lo que se complementa la cartera de instrumentos financieros dentro de la política nacional de gestión de riesgos. Este seguro fue contratado en asociación con los demás países de la Alianza del Pacífico y mediante la emisión de un CAT Bond⁵⁸ por parte del Banco Mundial. La cobertura para el país abarca a terremotos a partir de siete grados en la escala de Richter en las zonas donde se estiman las mayores pérdidas económicas y sociales. De darse un terremoto que active este seguro, los desembolsos podrán ser desde el 30% hasta el 100% del monto contratado⁵⁹ y serán transferidos al Fondes para responder oportunamente ante la emergencia.

En el marco del manejo responsable y sostenible de las finanzas públicas, los requerimientos de financiamiento del SPNF para el periodo 2018-2021 serán financiados considerando los lineamientos de la EGGAP, a través de la minimización de los costos financieros de la deuda pública, la maximización de la rentabilidad de los activos financieros y asegurando la liquidez de recursos para la operatividad del Estado, todo ello sujeto a niveles prudentes de riesgo. En ese sentido, la EGGAP prevé desarrollar una estructura eficiente del balance financiero del Gobierno, optimizando el perfil de la deuda pública y de los activos financieros. Además, prevé seguir profundizando el mercado de valores de deuda pública en soles y mantener un plan de financiamiento para la oportuna respuesta de política fiscal ante escenarios adversos. De esta manera, se ha ido incrementando la participación de la deuda pública en soles y a tasa fija mediante Operaciones de Administración de Deuda (OAD)⁶⁰ y se ha priorizado el endeudamiento en soles mediante emisiones de bonos soberanos en moneda local⁶¹.



Fuente: MEF.

⁵⁸ Los CAT Bond son un instrumento financiero que brinda un seguro de proyección ante siniestros de baja frecuencia y alta severidad, generalmente desastres naturales, los cuales transfieren el riesgo de este tipo de eventos a los mercados financieros.

⁵⁹ Los montos de los desembolsos están estructurados en función a la severidad del terremoto. Dichos desembolsos se harán efectivos cuando un evento sísmico cumpla con los parámetros (ubicación y magnitud) estipulados en el contrato de seguro y publicados por el Servicio Geológico de los Estados Unidos (USGS, por sus siglas en inglés).

⁶⁰ En enero del presente año, Perú obtuvo el premio internacional al “Mejor Bono Soberano del Año 2017”, otorgado por la prestigiosa revista LatinFinance, en reconocimiento a la exitosa OAD realizada en julio del 2017, la cual consistió en una emisión de bonos soberanos por S/ 10 mil millones para pre-pagar créditos externos. La demanda de esta emisión superó los S/ 34 mil millones, reflejando así la confianza de los inversionistas en los fundamentos macrofiscales del país.

⁶¹ Cabe mencionar que la OAD realizada en julio del 2017 marcó un hito al ser la primera vez en la historia de la República que se colocó bonos denominados en soles usando la plataforma internacional de EUROCLEAR para la liquidación, en línea con los más altos estándares internacionales utilizados por los emisores de bonos a nivel global. Al respecto, la implementación progresiva de esta plataforma permitirá que el gobierno y otros emisores locales diversifiquen sus bases de inversionistas, con la finalidad de minimizar el costo de financiamiento al acceder al mercado internacional de capitales, y obtener financiamiento en soles.

Recuadro 1: Determinación de las Reglas Fiscales para la formulación del Presupuesto del Sector Público

Las proyecciones fiscales del presente informe se han elaborado en cumplimiento de las reglas macro fiscales vigentes dispuestas por el Decreto Legislativo N° 1276⁶², que establece el Marco de Responsabilidad y Transparencia Fiscal del Sector Público No Financiero, y por la Ley N° 30637, que dispone la aplicación de la cláusula de excepción a las reglas macrofiscales⁶³. De acuerdo a dicha normativa, las leyes anuales de presupuesto, de endeudamiento y de equilibrio financiero, los créditos suplementarios y la ejecución presupuestal del Sector Público No Financiero se sujetan al cumplimiento de las reglas fiscales.

El Marco de la Responsabilidad y Transparencia fiscal vigente tiene como principio general asegurar permanentemente la sostenibilidad fiscal, la predictibilidad del gasto público y el manejo transparente de las finanzas públicas. En efecto, de conformidad con el Decreto Legislativo N° 1276 y la Ley N° 30637, el Sector Público No Financiero⁶⁴ se sujeta al cumplimiento conjunto de reglas macrofiscales⁶⁵ concernientes a la deuda pública, resultado económico, gasto no financiero del Gobierno General, y gasto corriente del Gobierno General:

- a) **La deuda pública no puede superar el 30,0% del PBI.** En casos excepcionales de volatilidad financiera, y siempre que se cumplan las otras reglas, puede desviarse temporalmente hasta 4 p.p. del PBI.
- b) **El déficit fiscal no debe ser mayor a 1,0% del PBI.** Para el periodo 2018-2021, el déficit fiscal no podrá ser mayor a 3,5%, 2,9%, 2,1% y 1,0% del PBI, respectivamente.
- c) **El crecimiento anual del Gasto No Financiero del Gobierno General estará limitado dentro de un rango de más y menos un punto porcentual (+/- 1 p.p.) del crecimiento anual real de largo plazo de la economía.** Para los años fiscales 2020 y 2021, el crecimiento anual del gasto no financiero no debe ser mayor al límite de superior del rango de más y menos un punto porcentual (+/- 1 p.p.) del crecimiento real anual de largo plazo de la economía (tasa de crecimiento promedio de 20 años). El cumplimiento de esta regla presupone el cumplimiento conjunto de las reglas macro fiscales a) y b)⁶⁶.
- d) **El crecimiento del Gasto Corriente del Gobierno General, sin mantenimiento, no podrá exceder la tasa de crecimiento real anual de largo plazo de la economía, a la que se reduce 1 p.p.** Para los años 2020 y 2021, dicha reducción es de 1,5 p.p.⁶⁷

Determinación del Gasto No Financiero del Gobierno General

La senda de Gasto No Financiero del Gobierno General es consistente con el cumplimiento conjunto de las reglas macrofiscales mencionadas; es decir, es el nivel mínimo que resulta de evaluar el cumplimiento conjunto de dichas reglas. Así, el Gasto No Financiero del Gobierno General para el 2018 asciende a S/ 154 132 millones. Para el 2019, 2020 y 2021 se proyecta que el gasto ascienda a S/ 165 514 millones, S/ 174 965 millones y S/ 186 682 millones, respectivamente. Como se puede observar en la tabla siguiente, el crecimiento del Gasto No Financiero del Gobierno General para los años 2020 y 2021 es de 3,1% y 4,1%, respectivamente, por debajo del crecimiento real anual de largo plazo de la economía, aproximado por un promedio de 20 años (5,2% para el 2020 y 5,1% para 2021).

⁶² Publicado el 23 de diciembre del 2016.

⁶³ Publicado el 15 de agosto del 2017.

⁶⁴ Compuesto por las entidades públicas presupuestales y extra presupuestales del Gobierno General (Nacional, Regional, Local) y las empresas públicas no financieras.

⁶⁵ A nivel subnacional también se encuentran vigentes para 2018 las reglas de Saldo de deuda total y de Ahorro en cuenta corriente.

⁶⁶ Literal c) del numeral 2.2 del artículo 2 de la Ley N° 30637.

⁶⁷ Literal d) del numeral 2.2 del artículo 2 de la Ley N° 30637.

Cuentas Fiscales del Sector Público No Financiero

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

	2018	2019	2020	2021
I. Ingresos del Gobierno General	139 859	154 943	171 130	190 415
% del PBI	18,5	19,2	19,7	20,4
II. Gasto No Financiero del Gobierno General	154 132	165 514	174 965	186 682
Var. % real	7,7	4,7	3,1	4,1
% del PBI	20,4	20,5	20,2	20,0
III. Resultado Primario de Emp. Públicas	-1 803	-1 653	-1 355	1 243
% del PBI	-0,2	-0,2	-0,2	0,1
IV. Resultado Primario (I-II+III)	-16 075	-12 225	-5 190	4 977
% del PBI	-2,1	-1,5	-0,6	0,5
V. Intereses	10 014	11 309	12 725	13 926
% del PBI	1,3	1,4	1,5	1,5
VI. Resultado Económico (IV-V)	-26 089	-23 533	-17 915	-8 949
% del PBI	-3,5	-2,9	-2,1	-1,0
VII. Deuda Pública	198 339	226 161	239 311	252 990
% del PBI	26,3	28,0	27,6	27,0

Fuente: Proyecciones MEF.

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

La regla de crecimiento del gasto corriente del Gobierno General se calcula según el crecimiento de largo plazo del PBI ajustado según lo señalado en el literal d) del numeral 2.2 del artículo 2 de la Ley N° 30637. La regla de crecimiento del gasto corriente del Gobierno General excluyendo mantenimiento es de 4,0% real para el 2018⁶⁸, mientras que para los años 2019, 2020 y 2021, las tasas de crecimiento son 4,2%, 3,7% y 3,6%, respectivamente.

Regla de Crecimiento del Gasto Corriente del Gobierno General

(Var. % real)

	2018	2019	2020	2021
PBI ¹	5,0	5,2	5,2	5,1
PBI ajustado según regla ²	4,0	4,2	3,7	3,6

1/ Corresponde al promedio móvil del crecimiento real de 20 años del PBI, incluyendo el horizonte de proyección del presente informe. En el 2018, corresponde a lo establecido en el Marco Macroeconómico Multianual 2018-2021.

2/ En el 2018, corresponde a lo establecido en el Marco Macroeconómico Multianual 2018-2021. En el año 2019 se obtiene luego de restar un punto porcentual (1 p.p.) al promedio móvil del crecimiento real de 20 años del PBI. Para los dos años siguientes, se reduce un punto y medio porcentual (1,5 p.p.). El cálculo de las reglas fiscales para el periodo 2019-2021 es preliminar, ya que las cifras oficiales serán informadas en el Marco Macroeconómico Multianual a ser publicado en agosto de 2018.

Fuente: Marco Macroeconómico Multianual 2018-2021, proyecciones MEF.

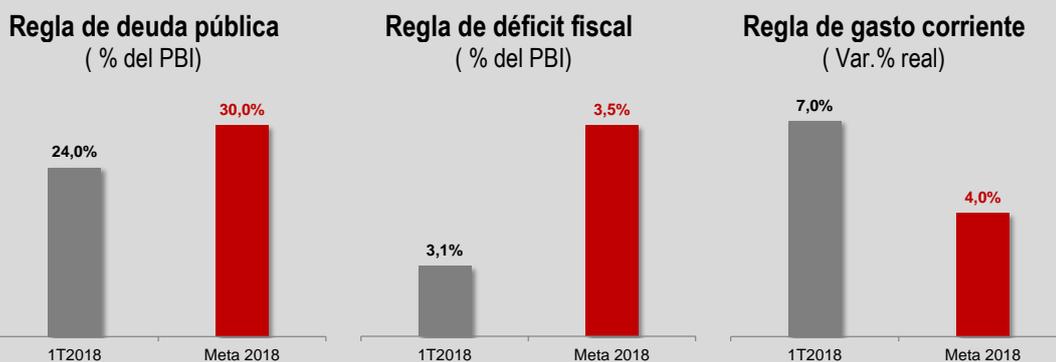
Avance en el cumplimiento de las reglas macro fiscales en 2018

En 2018, se encuentran vigentes las reglas de deuda pública, déficit fiscal y gasto corriente, de acuerdo a lo establecido en la Ley N° 30637.

- **Regla de deuda pública.** Al 1T2018, la deuda pública del SPNF se ubica en 24,0% del PBI, por debajo del límite de la regla. Este resultado es explicado por la gestión eficiente de los activos y pasivos financieros del gobierno, en el marco de la Estrategia de Gestión Global de Activos y Pasivos, que limita el impacto del déficit fiscal sobre la deuda pública.

⁶⁸ Para el 2018, la regla de gasto corriente es la publicada en el Marco Macroeconómico Multianual 2018-2021, aprobado en sesión de Consejo de Ministros el 23 de agosto de 2017.

- **Regla de déficit fiscal.** Al 1T2018, el déficit fiscal anualizado asciende a 3,1% del PBI y se espera que en lo que resta del año converja hacia la meta anual de 3,5% del PBI, debido al fuerte impulso de la inversión pública, lo que sería compensado por una modulación del gasto corriente sin mantenimiento, y por el crecimiento de los ingresos fiscales.
- **Regla de crecimiento del gasto corriente del Gobierno General, excluyendo mantenimiento.** Para 2018, el límite de crecimiento es 4,0% real⁶⁹. En el 1T2018, el gasto corriente, excluyendo mantenimiento, registra un crecimiento de 7,0% real⁷⁰ debido a la continuación de las reformas remunerativas en Educación y Salud, el pago de pensiones, así como acciones preventivas de limpieza de cauces y descolmatación de ríos. Al respecto, el Gobierno ha elaborado un plan de eficiencia y contención del gasto no crítico que permitirá estabilizar el crecimiento del gasto corriente y alinearlos al límite de la regla.



Nota: El déficit fiscal del 1T2018 corresponde a la cifra anualizada (últimos doce meses).
Fuente: MEF, BCRP.

⁶⁹ Establecido en el Marco Macroeconómico Multianual 2018-2021.

⁷⁰ Para este crecimiento se utiliza el índice de precios establecido en el Marco Macroeconómico Multianual 2018-2021.

4. PROYECCIONES MACROECONÓMICAS

4.1 PANORAMA INTERNACIONAL

En el horizonte de proyección 2018-2021, las condiciones internacionales se mantendrán favorables para la economía peruana y serían mejores a las esperadas en el Marco Macroeconómico Multianual 2018-2021 (MMM). La actividad económica mundial crecería en promedio 3,9% en 2018-2021, la mayor tasa desde 2011. Asimismo, los precios de las principales materias primas continuarían en niveles elevados, no vistos en al menos los últimos tres años. Finalmente, pese al retiro gradual del estímulo monetario en Estados Unidos (EE.UU.) y la Zona Euro, el entorno financiero sería favorable debido a la liquidez mundial y a las tasas de interés de los principales bancos centrales en niveles bajos.

Proyección de crecimiento de las principales economías

(Var. % real anual)

	2017	MMM 2018-2021				Informe de actualización del MMM 2018-2021			
		2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020	2021
Mundo	3,8	3,6	3,7	3,7	3,7	3,9	3,9	3,8	3,8
Economías avanzadas	2,3	2,0	1,9	1,8	1,8	2,3	2,1	1,8	1,8
Estados Unidos	2,3	2,3	2,1	2,0	2,0	2,6	2,5	2,0	2,0
Zona Euro	2,3	1,7	1,6	1,6	1,6	2,3	1,9	1,8	1,7
Japón	1,7	1,0	1,0	1,0	1,0	1,2	1,0	0,2	0,7
Economías emergentes y en desarrollo	4,8	4,8	4,9	4,9	4,9	4,9	5,0	5,1	5,1
China	6,9	6,2	6,0	5,9	5,8	6,6	6,3	6,2	6,0
India	6,7	7,4	7,5	7,5	7,5	7,0	7,4	7,6	7,8
América Latina y el Caribe	1,3	1,8	2,2	2,4	2,4	2,1	2,6	2,8	2,9
Argentina	2,9	2,1	3,0	3,5	3,5	2,4	3,1	3,3	3,4
Brasil	1,0	1,5	1,7	2,0	2,0	2,2	2,5	2,6	2,7
Chile	1,5	1,8	2,0	2,0	2,0	3,1	3,0	2,9	2,9
Colombia	1,8	2,3	2,5	2,7	2,7	2,6	3,0	3,3	3,4
México	2,0	2,0	2,0	2,2	2,2	2,2	2,4	2,5	2,6
PBI socios comerciales¹	3,5	3,2	3,2	3,2	3,2	3,6	3,4	3,3	3,3

1/ 20 principales socios comerciales en base a la ponderación del 2015

Fuente: FMI, proyecciones MEF.

Términos de intercambio y materias primas

	2017	MMM 2018-2021				Informe de actualización del MMM 2018-2021			
		2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020	2021
Índice de términos de intercambio (Var. % anual)	7,3	0,0	0,0	0,0	0,0	5,6	0,3	0,0	0,0
Índice de precios de exportación (Var. % anual)	13,1	1,1	0,3	0,0	0,0	10,2	0,5	0,1	0,0
Cobre (¢US\$/libra)	280	263	265	265	265	310	315	315	315
Oro (US\$/ onza troy)	1 257	1 270	1 270	1 270	1 270	1 315	1 320	1 325	1 325
Zinc (¢US\$/libra)	131	122	122	122	122	148	136	130	130
Plomo (¢US\$/libra)	105	100	100	100	100	109	107	110	110
Índice de precios de importación (Var. % anual)	5,4	1,1	0,3	0,0	0,0	4,3	0,2	0,1	0,0
Petróleo (US\$/barril)	51	51	51	51	51	61	58	58	58
Trigo (US\$/TM)	145	167	167	167	167	152	157	157	157
Soya (US\$/TM)	352	375	375	375	375	358	368	378	378

Fuente: Bloomberg, BCRP, proyecciones MEF.

4.1.1 Crecimiento global

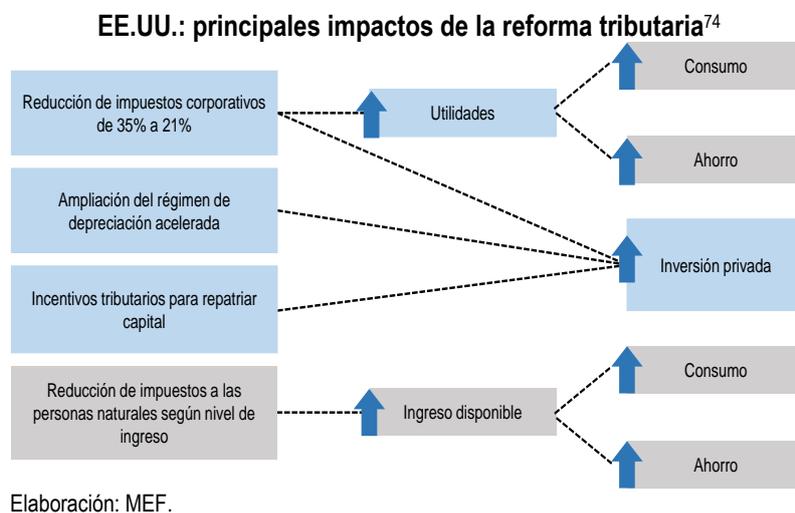
4.1.1.1 Economías avanzadas

El bloque de las economías avanzadas crecería alrededor de 2,3% en 2018 y 1,9% en los años 2019-2021. Estas proyecciones son ligeramente superiores a lo esperado en el MMM. En el corto plazo, el impulso provendrá de (i) la dinámica de la actividad económica en EE.UU. impulsada por la expansión fiscal, (ii) la expansión de la inversión privada en la Zona Euro, y (iii) el mayor crecimiento de economías avanzadas asiáticas como Japón. No obstante, en el mediano plazo, el crecimiento económico se moderaría debido a la disipación del impacto de la reforma tributaria en EE.UU. así como por el retiro gradual y predecible del estímulo monetario de los principales bancos centrales del mundo.

Estados Unidos

En EE.UU., la política fiscal expansiva –recorte de impuestos y mayor gasto público– impulsará el crecimiento en el corto plazo en un contexto de recuperación de la demanda interna observado desde fines de 2016. Así, EE.UU. crecería 2,6% en 2018, la mayor tasa en tres años, y 2,5% en 2019, proyecciones que se encuentran por encima de lo estimado en el MMM. El dinamismo de la actividad económica es favorable, de hecho, en 2017, el consumo y la inversión privada crecieron a su mayor tasa desde 2015. Asimismo, en marzo de 2018, la tasa de desempleo se ubicó en 4,1%, su nivel mínimo desde 2000, y la confianza del consumidor alcanzó niveles similares a los observados en 2000.⁷¹

La reforma tributaria, cuyo costo fiscal se estimó en US\$ 1 500 mil millones en 10 años⁷², dinamizará el gasto privado y contribuiría alrededor de 0,4% al PBI tanto en 2018 y 2019⁷³. La disminución del impuesto corporativo de 35% a 21%, la ampliación del régimen de depreciación acelerada y los incentivos tributarios para la repatriación de capitales impulsará la inversión privada y enriquecerán a los hogares a través de mayores dividendos en el mediano plazo. Sumado a ello, los menores impuestos a las personas naturales incrementarán el ingreso disponible, lo que a su vez impulsará el consumo privado y el ahorro.



⁷¹ La confianza del consumidor se obtuvo de Conference Board.

⁷² “Tax Cuts and Jobs Act” aprobada en diciembre 2017, según estimaciones de la Congressional Budget Office (CBO).

⁷³ De acuerdo a Capital Economics, el impacto de la reforma tributaria ascenderá a 0,4% del PBI en 2018 e irá disipándose en los años posteriores debido a que el multiplicador fiscal es bajo (alrededor de 0,5) pues la economía se encuentra cercana al pleno empleo. Sin embargo, según el Tax Policy Center, el impacto sería mayor (aproximadamente 0,8% del PBI en 2018 y 0,7% en 2019).

⁷⁴ Los recuadros en azul hacen referencia a los efectos en empresas y los recuadros en plomo hacen referencia a los efectos en hogares.

EE.UU.: tasas impositivas a la renta individual

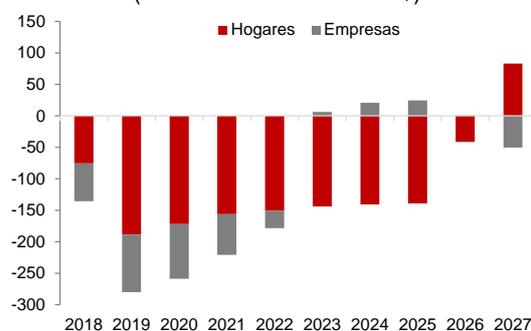
Ley actual		Ley aprobada	
Tasa	Nivel de ingresos anuales	Tasa	Nivel de ingresos anuales
10%	hasta US\$ 9 325	10%	hasta US\$ 9 525
15%	US\$ 9 325 - US\$ 37 950	12%	US\$ 9 525 - US\$ 38 700
25%	US\$ 37 950 - US\$ 91 900	22%	US\$ 38 700 - US\$ 82 500
28%	US\$ 91 900 - US\$ 191 650	24%	US\$ 82 500 - US\$ 157 500
33%	US\$ 191 650 - US\$ 416 700	32%	US\$ 157 500 - US\$ 200 000
35%	US\$ 416 700 - US\$ 418 400	35%	US\$ 200 000 - US\$ 500 000
39,5%	más de US\$ 418 400	37%	más de US\$ 500 000

Fuente: Congreso de EE.UU.

Asimismo, el aumento del gasto público tras el acuerdo presupuestario bipartidista alcanzado en febrero 2018, también contribuiría al crecimiento económico en el corto plazo⁷⁵. El gobierno aprobó el aumento del límite de gasto para los años fiscales 2018 y 2019, lo que de acuerdo a JP Morgan, representa US\$ 143 mil millones adicionales de gasto público para 2018 y US\$ 153 mil millones para 2019. Asimismo, para el año fiscal 2019, la administración propuso un presupuesto por US\$ 4 407 mil millones, monto 4,6% mayor respecto a 2018 en términos nominales (el mayor incremento desde 2009).

En los años 2020 y 2021, se esperan tasas moderadas de crecimiento alrededor de 2,0% por (i) la disipación del impacto de la reforma tributaria, (ii) el proceso de reducción del balance de la Reserva Federal (FED, por sus siglas en inglés) en un contexto de tasas de interés más elevadas, y (iii) el impacto en el déficit fiscal proveniente de las medidas de política expansiva. En efecto, el déficit fiscal se incrementaría de 4,0% del PBI en 2019 a más de 5,0% en 2021⁷⁶, con lo que la deuda pública alcanzaría 107,9% del PBI en 2021.

EE.UU.: costo fiscal de la reforma tributaria
(Miles de millones de US\$)



Fuente: Joint Committee on Taxation, Congressional Budget Office.

EE.UU.: balance fiscal
(% del PBI)



Zona Euro

En la Zona Euro, el crecimiento económico se revisa al alza (2018: 2,3%) respecto a lo proyectado en el MMM (2018: 2,0%) debido al mayor crecimiento de la inversión privada, una mayor demanda externa y una mayor certidumbre política. Por un lado, la victoria de los partidos orientados a economías de mercado en países de gran tamaño como Alemania, Francia y Holanda ha otorgado estabilidad política a la región. Por otro lado, a pesar de que el crecimiento de países del bloque aún sigue siendo heterogéneo, resalta la recuperación de Portugal (creció 2,7% en 2017, máximo desde 2000) y Grecia (1,5%, máximo desde 2007), así como el mayor compromiso de sus gobiernos en mantenerse en esta dirección y solucionar sus desbalances fiscales.

⁷⁵ Fiscal Year 2019. *Efficient, Effective, Accountable an American Budget*, propuesta en febrero de 2018 por la Casa Blanca.

⁷⁶ Por ejemplo, 5,1% del PBI según la CBO y más de 5,4% según JP Morgan.

No obstante, en el periodo 2019-2021, el crecimiento económico de la Zona Euro se moderaría en torno a 1,8% debido al retiro gradual del estímulo monetario. La expansión del crédito (clave para la recuperación de la inversión privada) disminuiría a medida que se reduzca el estímulo monetario. De acuerdo a JP Morgan, el Banco Central Europeo (BCE) incrementaría la tasa de interés y recortaría la hoja de balance en 2019 si es que las expectativas de inflación continúan ancladas a la meta (2,0%). Sin embargo, este escenario podría revisarse a la baja en función de los efectos de la negociación de salida de Reino Unido de la Unión Europea.

4.1.1.2 Economías emergentes

El bloque de las economías emergentes crecería 4,9% en 2018 y 5,1% en promedio entre 2019-2021, ligeramente por encima de lo proyectado en el MMM. En el corto plazo, el mayor dinamismo proviene de un crecimiento mayor al esperado en China y América Latina. En el caso de China, la moderación económica observada desde hace varios años será más gradual debido a un mayor crecimiento del consumo privado. En el caso de América Latina, esta crecería a un mayor ritmo ante la recuperación de Argentina y Brasil, países en los que destaca la recuperación de la inversión privada, y al mayor crecimiento de algunos países exportadores de materias primas como Chile y Colombia. En el mediano plazo, la moderación del crecimiento de China será compensada por el crecimiento estable de América Latina y de otros países emergentes como India y Rusia por la implementación de reformas económicas⁷⁷.

4.1.2 Precios de las materias primas

Se han revisado al alza los precios de las materias primas que exportamos, respecto del MMM debido a (i) la mayor demanda global, (ii) la percepción de menor oferta física de los minerales, y (iii) la incertidumbre generada por riesgos geopolíticos y las medidas comerciales que busca adoptar el gobierno de EE.UU., las cuales podrían desencadenar una guerra comercial que elevaría el precio del oro por su naturaleza de activo de seguro.

En el caso del cobre, la percepción de mayores interrupciones en la producción y el déficit de oferta impulsarán al alza su precio de ¢US\$/libra 280 en 2017 a ¢US\$/libra 310 en 2018. En el caso del zinc, se espera una mayor oferta para los próximos años, lo que mantendrá el precio por debajo de su nivel actual (2018: ¢US\$/libra 148). En el caso del oro, el precio se mantendrá alto (US\$ 1 315 onza troy en 2018) debido a la persistencia de conflictos geopolíticos y al déficit físico. Finalmente, en el caso del petróleo, el compromiso de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEC, por sus siglas en inglés) por mantener sus cuotas permitirá que el precio se mantenga en niveles altos. Este contexto ha motivado un fuerte incremento de la posición financiera global en materias primas, que alcanzó cerca de US\$ 86 mil millones en enero 2018 (el mayor nivel en una década) y superó la entrada acumulada en todo 2017 (US\$ 80 mil millones)⁷⁸.

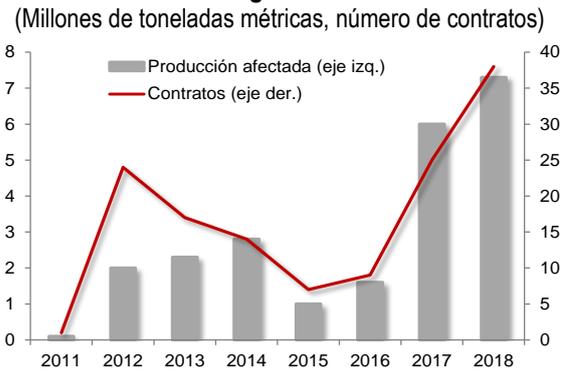
⁷⁷ En el caso de India, las reformas incluyen inclusión financiera, formalización de la economía, mejora de las cuentas fiscales y una política monetaria estable. En el caso de Rusia, se considera una reforma de pensiones (la cual eleva la edad de jubilación) y tributaria (que aumentaría el impuesto al valor agregado pero disminuiría el impuesto a la renta con el fin de mejorar la administración tributaria) en un contexto de alto precio del petróleo esperado en el horizonte de proyección.

⁷⁸ JP Morgan. "Commodities quarterly 1Q2018." (febrero, 2018).

Balance oferta-demanda del cobre (Millones de toneladas métricas)

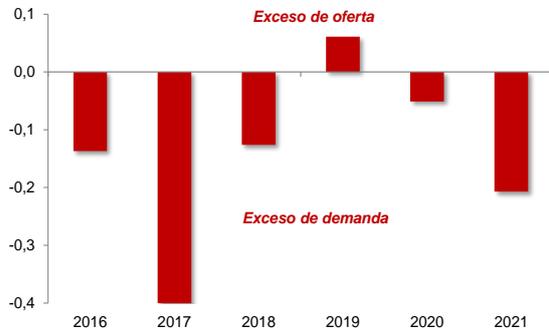


Contratos renegociados o en riesgo de renegociación (Millones de toneladas métricas, número de contratos)



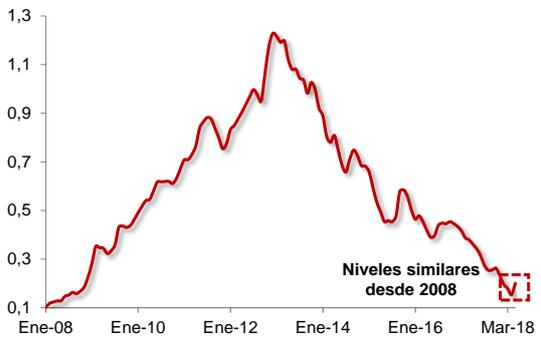
Fuente: Bloomberg Intelligence, Barclays.

Balance oferta-demanda del zinc (Millones de toneladas métricas)

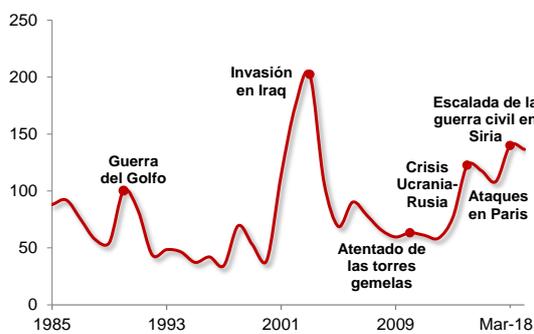


Fuente: Bloomberg Intelligence.

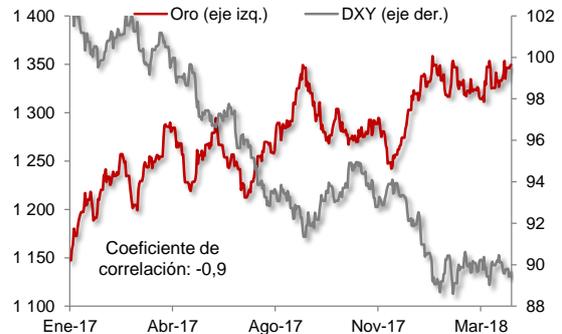
Zinc: inventarios (Millones de toneladas métricas)



Índice de riesgo geopolítico (puntos)



Precio del oro e índice del dólar (DXY)¹ (US\$/onza troy, puntos)



1/ El índice del dólar (Dollar Index Spot) registra diariamente el comportamiento del dólar estadounidense frente a las seis principales divisas del mundo. Los pesos de la canasta de este índice son: euro 57,6%, yen japonés 13,6%, libra esterlina 11,9%, dólar canadiense 9,1%, corona sueca 4,2% y franco suizo 3,6%.

Fuente: Bloomberg, "Measuring Geopolitical Risk" (Caldara & Iacoviello, 2018).

Balance oferta-demanda del petróleo
(Millones de barriles diarios)



OPEC: Cuotas de mercado
(Millones de barriles diarios)

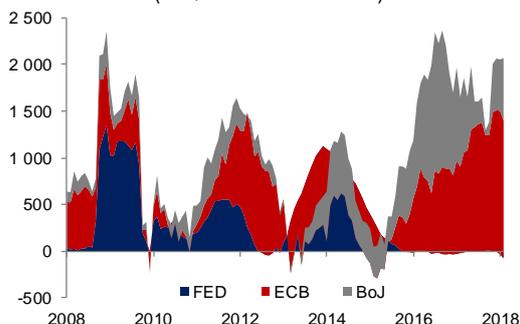
País	2016	2017	2018
Argelia	1,1	1,1	1,1
Angola	1,7	1,7	1,7
Ecuador	0,5	0,5	0,5
Guinea Ecuatorial	0,2	0,2	0,2
Gabón	0,2	0,2	0,2
Irán	3,5	3,8	3,8
Iraq	4,4	4,5	4,5
Kuwait	2,8	2,7	2,7
Libia	0,4	0,8	1,0
Nigeria	1,6	1,7	1,8
Qatar	0,7	0,6	0,6
Arabia Saudita	10,4	9,9	9,9
EAU	3,0	2,9	3,0
Venezuela	2,2	2,0	1,8
Total	32,8	32,5	32,8

Fuente: Bloomberg, JP Morgan, MEF, OPEC.

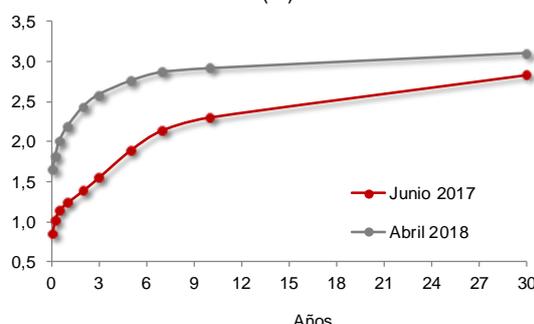
4.1.3 Mercados financieros

La liquidez a nivel mundial continúa en niveles máximos históricos. Sin embargo, en comparación al MMM, se espera un proceso de retiro de estímulo monetario más acelerado por parte de los bancos centrales de las economías avanzadas ante las mejores expectativas de crecimiento económico. Luego de haber incrementado su tasa de interés en marzo de 2018, la FED adicionaría tres incrementos en 2018; mientras que el BCE culminaría su programa de compra de activos en setiembre de 2018 e incrementaría su tasa de interés a partir de 2019. Asimismo, el Banco de Inglaterra (BoE, por sus siglas en inglés) realizaría su segundo incremento de tasa de interés desde la crisis financiera en mayo de 2018. En la medida que estos procesos se realicen de forma ordenada, las tensiones en los mercados financieros permanecerían contenidas. En este contexto, el Banco de Japón (BoJ, por sus siglas en inglés) es la única institución que continuaría con su agresivo programa de compra de activos en el corto y mediano plazo.

Economías desarrolladas: activos de los principales bancos centrales
(US\$ Miles de millones)



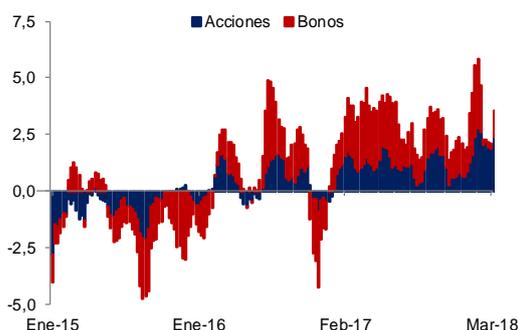
EE.UU.: curva de rendimiento de bonos soberanos
(%)



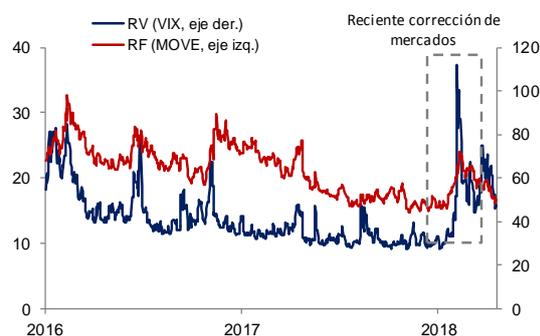
Fuente: Bloomberg, FED.

En las economías emergentes, las condiciones financieras se mantienen favorables, lo que ha impulsado la colocación de bonos a tasas de interés bajas. Así, el flujo de capitales hacia economías emergentes se encuentra en niveles altos y el rendimiento exigido a los bonos por parte de los gobiernos continúa disminuyendo. Sin embargo, es importante mencionar que, en los próximos años, las economías emergentes también deberán enfrentar el reto de una economía mundial con cada vez menor liquidez y mayores tasas de interés de largo plazo. Esto podría ocasionar episodios de depreciación de monedas y corrección de valorización de algunos activos. A esto se suma el riesgo de una potencial revisión generalizada de las calificaciones soberanas en Latinoamérica debido al mayor riesgo político y a los efectos en la economía de los casos de corrupción relacionados a la empresa Odebrecht.

Flujo de capitales a América Latina
(Miles de millones de dólares, promedio móvil cuatro semanas)



Índices de volatilidad de renta fija (RF) y variable (RV)¹
(Puntos)



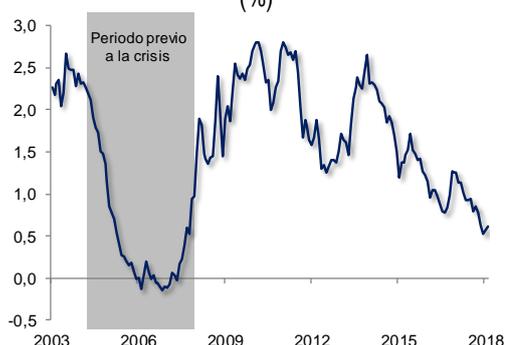
1/ VIX (índice de volatilidad de renta variable) y MOVE (índice de volatilidad de renta fija de Merrill Lynch).
Fuente: Bloomberg, Emerging Portfolio Fund Research.

4.1.4 Riesgos en el entorno internacional

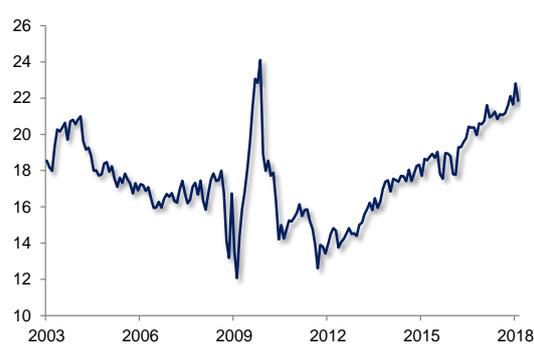
Los principales riesgos identificados en el entorno internacional provienen de:

- (i) **Incremento del proteccionismo a nivel global.** La postura política proteccionista de EE.UU. en relación a la inmigración y al comercio internacional podría limitar el dinamismo del comercio internacional, lo cual impactaría en Perú a través de una menor demanda por nuestras exportaciones.
- (ii) **Crecimiento de EE.UU. por encima de su nivel potencial,** lo cual podría acelerar la inflación impulsando un retiro menos gradual del estímulo monetario por parte de la FED, lo que generaría volatilidad en los mercados financieros. Esto afectaría a la economía local a través de un menor impulso externo y mayor costo de financiamiento.
- (iii) **Potencial corrección en los precios de los principales mercados financieros.** Diferentes indicadores de riesgo alertan de una posible sobrevaloración en los mercados financieros internacionales. Una corrección acelerada y desordenada podría desencadenar un retiro de los flujos de inversión en economías emergentes (efecto “*flight-to-quality*”), lo que impactaría en el financiamiento externo.

EE.UU.: diferencial entre las tasas de interés de los bonos a 10 y 2 años
(%)



EE.UU.: ratio PER del índice S&P 500¹
(número de veces)



1/ Ratio precio-beneficio (PER) = precio por acción / beneficio neto por acción. En general, un ratio alto señala que el tiempo de recuperación del capital invertido en la compra de un activo financiero es prolongado, debido a que los precios se encuentran en niveles elevados y hay poco margen para que continúe creciendo.
Fuente: Bloomberg.

- (iv) **Vulnerabilidad financiera en China por su alto nivel de endeudamiento,** lo cual impactaría a los precios de exportaciones y a la demanda externa en un escenario de estrés.

4.2 PANORAMA LOCAL

Proyecciones 2018: la economía retornará a una expansión más dinámica y sostenible

El ritmo de crecimiento de la actividad económica en 2018 (3,6%) se ubicará por encima de lo registrado en 2017 (2,5%), asociado a la recuperación de la demanda interna. Para garantizar esta recuperación, se ejecutará el Plan de Impulso Económico, cuyo fin es alcanzar un crecimiento de la inversión pública de 17,5%, planteada en el MMM, y brindar mayor impulso a la inversión privada (4,5%, MMM: 3,5%) en un contexto de condiciones financieras favorables, altos precios de materias primas y una robusta demanda externa. Cabe señalar que de no haberse empezado a poner en marcha el Plan de Impulso Económico, el crecimiento proyectado para este año hubiese sido de 3,0% (escenario pasivo).

La proyección de crecimiento de la economía peruana para 2018 se revisa a la baja respecto a lo esperado en el MMM (4,0%) en un contexto de incertidumbre política y de revisión a la baja del volumen de las exportaciones tradicionales, asociado con el menor crecimiento esperado del sector minero. A nivel de sectores, se destaca la revisión a la baja del PBI primario, de 4,6% en el MMM a 3,7%, por el ajuste en las metas de producción de algunas empresas mineras (Las Bambas, Cerro Verde, Yanacocha y Barrick), y por menor producción de petróleo y gas natural.

Demanda interna y PBI (Var. % real anual)						PBI por sectores (Var. % real anual)							
	Estructura % del PBI 2017	2017	2018	2019	2020	2021	Peso Año Base 2007	2017	2018	2019	2020	2021	
I. Demanda interna ¹	98,0	1,6	3,8	4,5	4,6	5,1	Agropecuario	6,0	2,6	4,0	4,2	4,0	4,0
1. Gasto privado	82,0	2,0	3,2	4,6	4,8	5,1	Agrícola	3,8	2,6	4,4	4,3	3,9	3,9
a. Consumo privado	64,8	2,5	2,9	3,8	4,0	4,2	Pecuario	2,2	2,7	3,3	4,2	4,2	4,2
b. Inversión privada	17,1	0,3	4,5	7,2	7,5	8,0	Pesca	0,7	4,7	24,8	4,0	4,2	4,4
2. Gasto público	16,2	0,1	8,1	4,1	3,2	3,0	Minería e hidrocarburos	14,4	3,2	2,2	1,9	1,8	2,6
a. Consumo público	11,7	1,0	4,6	2,0	2,0	2,0	Minería metálica	12,1	4,2	2,2	2,4	1,6	3,5
b. Inversión pública	4,5	-2,3	17,5	9,0	6,0	5,0	Hidrocarburos	2,2	-2,4	0,9	0,8	4,2	0,0
II. Demanda externa neta							Manufactura	16,5	-0,3	3,7	3,6	4,0	4,3
1. Exportaciones ²	24,0	7,2	3,0	3,6	4,0	4,4	Primaria	4,1	1,9	7,6	3,3	3,4	3,5
2. Importaciones ²	22,0	4,0	3,6	4,3	4,6	4,8	No primaria	12,4	-0,9	2,8	3,8	4,2	4,5
III. PBI	100,0	2,5	3,6	4,3	4,5	5,0	Electricidad y agua	1,7	1,1	3,0	3,5	4,5	4,5
							Construcción	5,1	2,2	9,0	7,8	7,8	7,8
							Comercio	10,2	1,0	2,6	4,0	4,2	4,5
							Servicios	37,1	3,4	3,8	4,8	5,2	5,5
							PBI	100,0	2,5	3,6	4,3	4,5	5,0
							PBI primario	25,2	2,9	3,7	2,7	2,6	3,1
							PBI no primario ³	66,5	2,2	3,9	4,8	5,1	5,4

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

Fuente: BCRP, INEI, Proyecciones MEF.

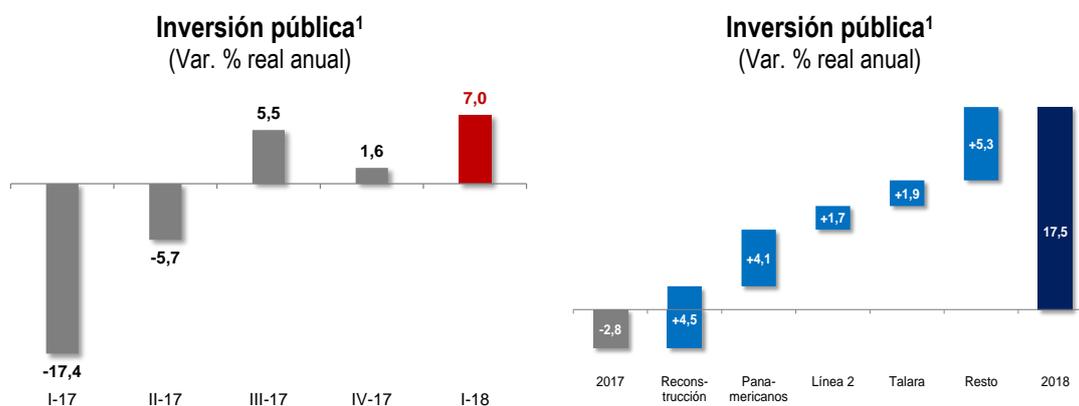
4.2.1 Inversión pública⁷⁹

Para 2018, se mantiene la meta de crecimiento de inversión pública de 17,5% debido a la implementación de medidas de impulso a la ejecución de la reconstrucción, al dinamismo a la obra pública tradicional en todos los niveles de gobierno, y un mayor espacio para inversión pública descentralizada derivado de la reducción de gastos no críticos. Dichas medidas se enfocan en la eficiencia de recursos, el fortalecimiento de la gestión de inversiones entre el nivel nacional y subnacional, así como en la identificación y remoción de elementos normativos que limitan la ejecución.

En el 1T2018, la inversión pública aceleró su dinamismo hasta 7,0%. El crecimiento del 1T2018 se explica por la ejecución del Gobierno Nacional (26,1%) en mega proyectos como la Línea 2 del Metro Lima (S/ 265 millones), debido al avance en la aprobación de los Estudios Definitivos de Ingeniería (EDI), liberación de interferencias y aprobación de permisos municipales; así como el despegue en la construcción de las sedes de los Juegos Panamericanos (S/ 113 millones), en un escenario en que la adjudicación

⁷⁹ La inversión pública en esta sección es la que se utiliza para el cálculo del PBI. Es decir, registra la inversión del Gobierno General (Gobierno Nacional, Regional y Local) y a las Empresas Públicas no Financieras. Se debe considerar que el Gobierno Nacional incluye entidades presupuestales y extra presupuestales. Además, el registro de la inversión excluye gastos por concepto de pagos por avance de obras, expropiaciones, adelantos, entre otros.

oportuna de las principales obras ha permitido avanzar con la fase de ejecución. Asimismo, la inversión de los Gobiernos Subnacionales también contribuyó de forma positiva al registrar un crecimiento de 8,3%, impulsado por obras de infraestructura de transportes.



1/ Sector Público no Financiero: Gobierno General y Empresas Públicas. Esta cobertura se utiliza para el cálculo del PBI.
Fuente: BCRP, MEF.

En lo que resta del año, el impulso al proceso de reconstrucción, el mayor dinamismo a la obra pública tradicional, así como la reducción de gastos no críticos, permitirían un mayor dinamismo y espacio para la ejecución de inversión pública.

- **Mejoras en el marco institucional de la reconstrucción permitirían reducir plazos, agilizar procesos e impulsar la ejecución de obras.** Para ello, se está elaborando una propuesta que busca reducir tiempos, agilizar procesos y una mayor coordinación entre la ARCC y los sectores, estamentos que tendrán un mayor liderazgo en la ejecución de la reconstrucción. Asimismo, se va a corregir las debilidades, previamente identificadas, derivadas de la capacidad de gestión y de la normatividad de la ARCC.
- **Ejecución de obras en el marco de la reconstrucción.** Para tener una mejor programación de recursos se ha planteado una programación trimestral para las demandas de recursos por parte de la ARCC. Así, cada trimestre, la PCM transferirá al Fondes el monto previsto para habilitar los pliegos. En esa línea, para el 1T2018 se ha autorizado una programación de S/ 1 535 millones a favor del Fondes, mediante Resolución Ministerial N° 022-2018-PCM, de los cuales ya se han transferido S/ 1 232 millones para obras, bienes y servicios, las cuales ya empezaron a ejecutarse.
- **Impulso a la obra pública tradicional en todos los niveles de gobierno con enfoque de cierre de brechas.** Se implementarán medidas de reasignación presupuestaria y criterios de priorización para trasladar recursos por S/ 2 000 millones a proyectos de rápida ejecución. Asimismo, se promoverá una mayor ejecución en el nivel regional mediante mecanismos de incentivos, hasta S/ 25 millones por cada Gobierno Regional, que cofinanciarán el 50% de la inversión. Estas medidas serán complementadas con una reforma del Fondo de Promoción a la Inversión Pública Regional y Local (Foniprel), que permita el financiamiento de los estudios de preinversión, ejecución de obras, extensión hacia la rehabilitación de carreteras y diagnóstico de brechas, la implementación de una ventanilla única a cargo del MEF que coordine y capacite permanentemente a sectores y gobiernos subnacionales; así como cambios normativos para acelerar procesos en el marco de la Ley de contrataciones.
- **Reducción de gastos no críticos por alrededor de S/ 2 000 millones (0,3% del PBI) permitirían un mayor espacio para la ejecución de inversión pública.** Este acortamiento se realizará mediante la reducción de autorización de gasto en las principales partidas del rubro bienes y servicios, entre los cuales destacan: gasto en viajes, difusión e imagen institucional, seminarios, talleres, organización de eventos, celebraciones oficiales, comisiones de servicios, entre otros. Es importante precisar que dicha meta de ahorro se enfocará en las entidades del Gobierno Nacional con excepción de la ARCC y Juegos Panamericanos.

Adicionalmente, el repunte en la ejecución de megaproyectos también impulsaría la inversión pública en 2018.

- **La inversión en Juegos Panamericanos ascenderá a S/ 1 714 millones en 2018.** Para ello, se ha programado la ejecución de ocho proyectos de infraestructura deportiva que no presentan retrasos significativos respecto al cronograma oficial, de los cuales cinco ya fueron adjudicados y tres esperan ser adjudicados en abril de 2018. Es importante mencionar que dichos proyectos se licitaron bajo el modelo *New Engineering Contract*, que permitirá acelerar la ejecución de las obras y generar ahorros basado en un esquema de incentivos. Además, existen proyectos de infraestructura vial que facilitarán el acceso hacia los ocho proyectos principales, los cuales están a cargo de la Municipalidad Metropolitana de Lima. La culminación de la construcción de todas las obras de los Juegos Panamericanos está prevista para el 1S2019⁸⁰.

Proyectos de infraestructura deportiva de los Juegos Panamericanos 2019

N°	Proyecto (ubicación)	Adjudicación	Empresa	Inversión total (Millones de soles)
1	VIDENA (San Luis)	12/2017	Cosapi	798
2	Villa Panamericana (Villa El Salvador)	09/2017	Consortio Besco-Besalco	419
3	Complejo Andrés Bello Cáceres (Villa María del Triunfo)	12/2017	Sacyr Construcción S.A. y SACEEM	271
4	Servicios deportivos de alta competencia (Callao)	03/2018	Sacyr Construcción S.A.	213
5	Servicio de alta competencia de gimnasia (San Isidro)	03/2018	OHL S.A. y JE Construcciones	140
6	Polígono de tiro José Abelardo Quiñones (Surco)	04/2018	Por adjudicar	50
7	Escuela de Equitación del Ejército (La Molina)	04/2018	Por adjudicar	43
8	Centro de alto rendimiento de surf (Punta Negra)	04/2018	Por adjudicar	28

Fuente: Comité Organizador de los Juegos Panamericanos, SIAF-MEF.

- **Para 2018, se espera una inversión de S/ 1 494 millones⁸¹ en la Línea 2 del Metro de Lima,** de los cuales S/ 265 millones se ejecutaron en el 1T2018, gracias a los avances en aprobación de Estudios Definitivos de Ingeniería y la liberación de terrenos. En los últimos dos años, los factores que generaron un retraso en la ejecución del proyecto fueron las demoras en la aprobación de EDI, entrega de áreas de concesión y obtención de los permisos municipales. Al respecto, se encuentra en proceso de evaluación una propuesta de adenda, la cual permitiría mejorar el ritmo de ejecución del proyecto a través de la redefinición del cronograma de entrega de áreas de concesión, el cronograma de ejecución de obra y el plan de desarrollo de los EDI.
- **Asimismo, se invertiría S/ 2 974 millones en la Modernización de la Refinería de Talara, el cual tiene un avance de 68% al 16 de marzo de 2018.** Se espera que la ejecución de esta obra se acelere en los próximos meses ante la adjudicación de las unidades auxiliares y obras complementarias del proyecto al Consorcio Cobra SCL, integrado por el grupo ASC de España y la compañía Sinohydro Corporation Limited de China, por US\$ 920 millones el 30 de diciembre de 2017.

Otro factor que impulsará la inversión pública en 2018 es la continuidad de proyectos mediante la inyección de recursos adicionales al presupuesto. En efecto, el 16 de febrero, se aprobó el Decreto de Urgencia N° 004-2018, el cual autoriza incorporación de recursos adicionales al Presupuesto 2018 por S/ 2 331 millones (0,5% del PBI), con el objetivo de dar continuidad a proyectos que se vienen ejecutando desde 2017.

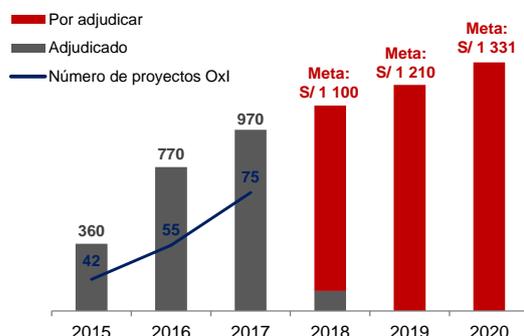
Cabe mencionar, que la mayor adjudicación de Obras por Impuestos (Oxi) también contribuirá al dinamismo de la inversión pública. En 2017, se adjudicó 75 proyectos por S/ 970 millones, monto 26% más alto que lo adjudicado en 2016, principalmente en los sectores de educación (32 proyectos por S/ 366 millones), transporte (15 proyectos por S/ 279 millones) y salud (2 proyectos por S/ 112 millones). Estos proyectos estarían en construcción en 2018 e impulsarían la inversión pública. Asimismo, para este año se

⁸⁰ Los Juegos Panamericanos 2019 se realizarán entre el 26 de julio y 11 de agosto de 2019; y los Juegos Parapanamericanos, entre el 23 de agosto y 01 de septiembre de 2019.

⁸¹ De acuerdo al Presupuesto Institucional Modificado al 31 de marzo del 2018.

tiene como meta adjudicar S/ 1 100 millones (monto 13,4% mayor a lo adjudicado en 2017), de los cuales se espera adjudicar 53 proyectos por S/ 485 millones, entre los que destacan sectores como defensa y seguridad (24 proyectos por S/ 238 millones) y educación (15 proyectos por S/ 136 millones) hacia el final del primer semestre.

Proyectos Oxl adjudicados y por adjudicar¹ (Número de proyectos y millones de S/)



1/ Actualizado al 23 de abril de 2018.

Fuente: ProInversión, MEF.

Proyectos Oxl por adjudicar en el 1S2018¹ (Número de proyectos y millones de S/)

Sectores	N° proyectos	Monto
Defensa y seguridad	24	238
Educación	15	136
Saneamiento	5	51
Transporte	5	40
Comercio	2	19
Riego	2	1
Total	53	485

4.2.2 Inversión privada

Se revisa al alza el crecimiento de la inversión privada de 3,5% en el MMM a 4,5%, la tasa más alta desde 2013, debido a la aceleración de la inversión minera ante el inicio de la construcción de nuevos proyectos y a un mayor dinamismo de la inversión en infraestructura de transporte e irrigación. Para asegurar el dinamismo de la inversión privada, se requiere establecer las condiciones necesarias para el desarrollo de nuevos proyectos mineros, y asegurar la ejecución y adjudicación de grandes proyectos de infraestructura.

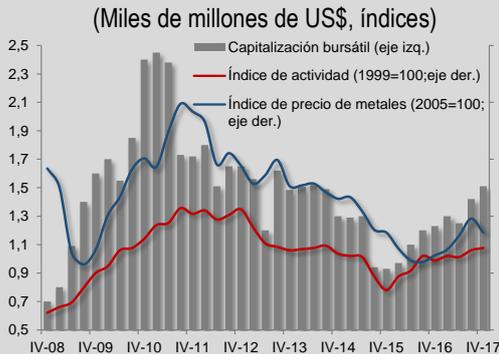
En 2018, la inversión minera alcanzará un crecimiento en torno a 16,0% (MMM: 5,0%), la tasa más alta desde 2011, impulsada por: i) un contexto internacional favorable caracterizado por altos precios de materias primas, (ii) mejoras regulatorias, y (iii) el inicio de construcción de nuevos proyectos como Quellaveco, Mina Justa y la ampliación de Toromocho. Para que estos proyectos mineros puedan desarrollarse con normalidad, se focalizará la inversión pública en las zonas aledañas a los proyectos con la finalidad de cerrar brechas sociales y garantizar la licencia social.

Recuadro 2: Impulso a la inversión minera

Los altos precios de los metales han permitido que las principales mineras en el mundo, incluyendo a las que tienen proyectos en Perú, continúen consolidando su posición financiera para el desarrollo de nuevos proyectos. El 2017 fue un año sólido para la industria minera. Por ejemplo, la capitalización bursátil de las 25 principales empresas mineras en el mundo aumentó 35% en 2017, su segundo año de crecimiento consecutivo. Asimismo, la valorización del índice MSCI World Metals and Mining⁸², que se compone de acciones mineras de mediana y gran capitalización en 23 países de mercados desarrollados, se incrementó 29,3% en 2017 y 19,6% en el 1T2018. Adicionalmente, el nivel de deuda neta sobre el EBITDA disminuyó a 1,3% en 2017, por debajo del 6,3% de 2016 y 8,2% de 2015. Ante esta mayor rentabilidad y menor endeudamiento, las mineras han empezado a incrementar sus inversiones. La inversión en exploración mundial creció 15,1% en 2017 y, según estimaciones de S&P Global Market Intelligence, se incrementaría entre 15% y 20% en 2018.

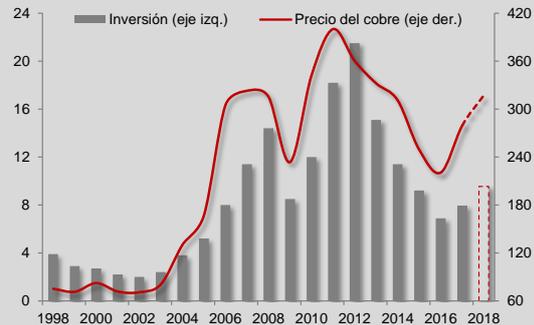
⁸² Agrupa a las empresas mineras que cotizan en la bolsa de valores de 23 países desarrollados: Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Dinamarca, Finlandia, Francia, Alemania, Hong Kong, Irlanda, Israel, Italia, Japón, Países Bajos, Nueva Zelanda, Noruega, Portugal, Singapur, España, Suiza, Suecia, Reino Unido y EE.UU.

Capitalización de la industria minera, índice global de actividad minera e índice de precio de metales



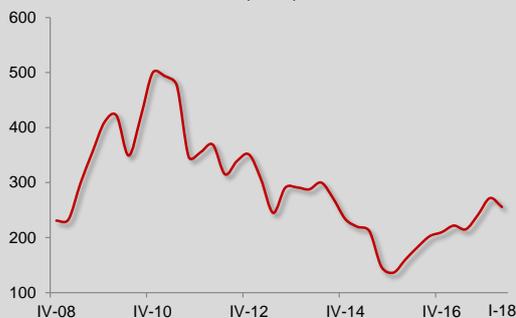
Inversión en exploración minera mundial y precio del cobre

(Miles de millones de US\$, cUS\$/lb.)

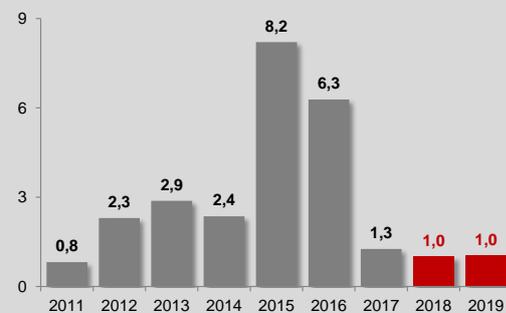


Fuente: Bloomberg, S&P Global Market Intelligence, Reporte de Inflación BCRP- Marzo 2018.

Índice mundial de minería y metales-MSCI⁸³: retornos netos¹ (US\$)



Deuda neta sobre EBITDA - MSCI (%)



1/ Empresas mineras incluidas en MSCI World Metals and Mining.

Fuente: Bloomberg.

El alto atractivo de Perú como destino de inversión minera permitiría aprovechar el mayor dinamismo de la industria mundial. Perú sigue destacando por su alta competitividad productiva y alto potencial minero. Por un lado, el *cash cost* de producción de cobre fue de cUS\$ 88 por libra en 2017, por debajo de otros países mineros como Chile, EE.UU. y China, principales productores de cobre a nivel mundial. Por otro lado, Perú es el segundo productor más importante de cobre, zinc y plata, y es el tercer país con las mayores reservas de cobre, zinc, y molibdeno del mundo. Gracias a este potencial, nuestro país avanzó del puesto 28° en 2016 al 19° en 2017 en el ranking de países más atractivos para la inversión minera de Fraser Institute⁸⁴, y se posicionó en el segundo lugar en Latinoamérica por encima de países como México (44°) y Colombia (64°). Este avance fue explicado tanto por la mejora en el índice de percepción de políticas, en línea con las mejoras normativas implementadas en 2017, que pasó del puesto 54° en 2016 al 43° en 2017; y en el índice de potencial minero que subió del puesto 17° en 2016 al 14° en 2017. Asimismo, Perú elevó su participación en la inversión en exploración en Latinoamérica de 20% en 2016 a 22% en 2017, lo que posicionó al país en el segundo lugar en el ranking de la región y en el quinto lugar en el mundo (donde incrementó su participación de 6% en 2016 a 7% en 2017).

⁸³ MSCI por las siglas de Morgan Stanley Capital International, el primer índice de mercado global, creado en 1968.

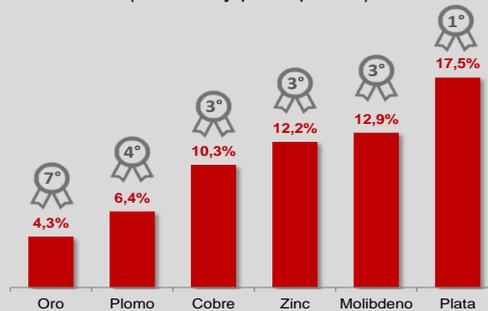
⁸⁴ Este informe del Fraser Institute sirve como barómetro para determinar cuáles son los países que más atraen a los inversionistas mineros. En el cálculo del índice de atracción se conjuga factores geológicos, pero también considera variables de ambiente político y de regulación propicia para el desarrollo de la actividad minera.

Cobre: cash cost
(cUS\$/lb; millones de libras)

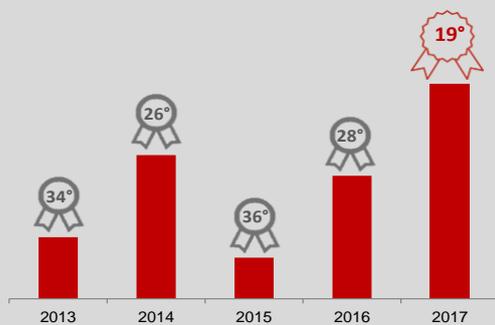


Fuente: Wood Mackenzie Peru, Minem.

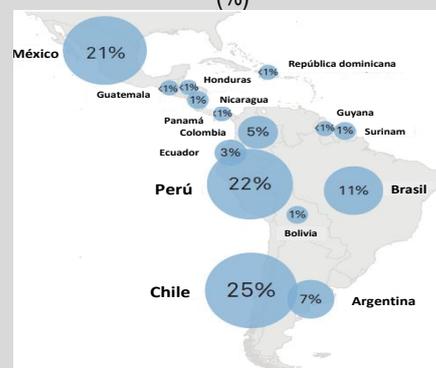
Perú: participación mundial y ranking de reservas probables y probadas, 2017
(Posición y participación)



Perú: índice Fraser de atractivo para invertir
(Ubicación en el ranking)



Inversión en exploración minera mundial en Latinoamérica, 2017
(%)



Fuente: Fraser Institute Survey of Mining Companies 2017, S&P Global Market Intelligence, 2018.

Adicionalmente, con la finalidad de incrementar la competitividad regulatoria en el sector minero preservando la protección ambiental, el Gobierno ha publicado los nuevos reglamentos de exploración y procedimientos mineros, y ha realizado modificaciones al reglamento de seguridad y salud ocupacional. En noviembre 2017, se publicó un nuevo reglamento de procedimientos mineros que hace más claros los procedimientos administrativos de concesión de beneficio, autorización para el inicio de exploración, y el inicio y/o reinicio de las actividades de desarrollo, preparación y explotación. Asimismo, en febrero 2018, se publicó el nuevo Reglamento de Protección Ambiental para las Actividades de Exploración Minera que: i) define plazos para la aprobación de permisos ambientales como la Declaración de Impacto Ambiental (DIA) en 60 días y los Estudios de Impacto Ambiental (EIA) en 90 días, ii) amplía la vigencia de las certificaciones ambientales de uno a tres años, iii) permite solicitar en paralelo la autorización de inicio de actividades y la certificación ambiental. Asimismo, este nuevo reglamento crea la Ficha Técnica Ambiental (FTA), el cual es un instrumento de gestión ambiental simplificada y complementaria al Sistema Nacional de Evaluación de Impacto Ambiental (SEIA), para los proyectos de exploración minera que, por su ubicación y/o características, no generen impactos ambientales significativos. Cabe mencionar que este reglamento fomenta el cuidado del medio del medioambiente, ya que controla la cantidad y calidad de las emisiones o de los efluentes generados bajo los criterios de los Límites Máximos Permisibles (LMP), Estándares de Calidad Ambiental (ECA), niveles de fondo o Línea Base del proyecto, entre otros.

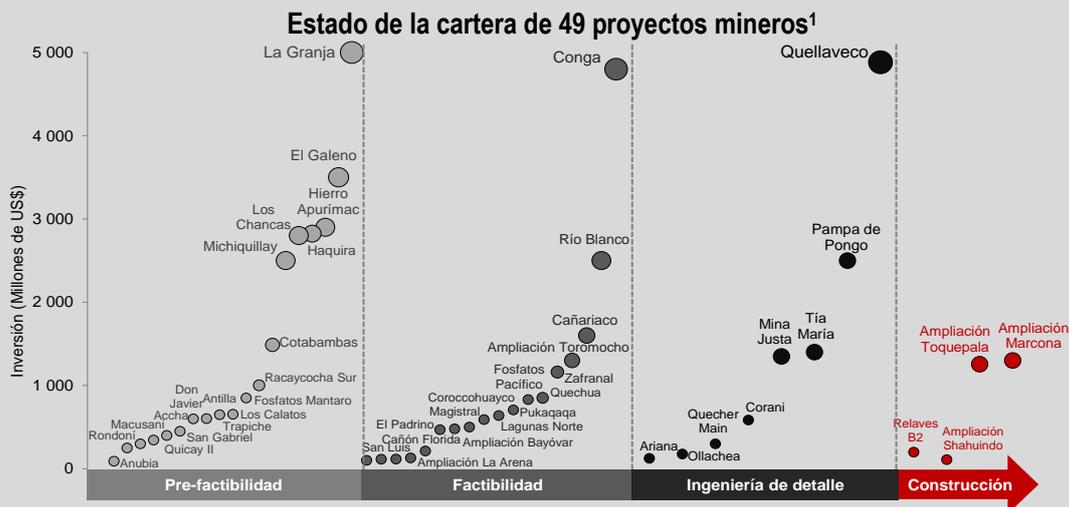
Comparación entre el anterior y el nuevo reglamento ambiental de exploración minera¹

Ejes	Sub-ejes	Reglamento anterior	Nuevo reglamento	
Simplificación administrativa	Investigaciones previas a la exploración	No regulado	No requiere certificación ambiental	
	Exploración	Sin impactos significativos	No acorde al SEIA	Ficha Técnica Ambiental (FTA) permite hasta 20 plataformas.
		Impactos leves	Hasta 10 plataformas	Hasta 40 plataformas
		Impactos significativos	Más de 20 plataformas	De 40 a 700 plataformas
Instrumentos de gestión eficientes	Creación de Ficha Técnica Ambiental	-	Permitirá controlar los impactos al entorno, y a la vez hará mucho más ágil y seguro el proceso de exploración	
	Eliminación del Informe Técnico Sustentatorio (ITS)	Se requería ITS para modificaciones	No se requerirá el ITS para reubicar componentes o modificar los cronogramas, bastará solo comunicárselas a la autoridad ambiental.	
	Medidas de manejo ambiental	-	Mantenimiento de distancias mínimas, manejo de suelo orgánico removido y disposición de lodos de perforación.	
Coordinación intersectorial	Mejora de plataforma informática	-	Se ha optimizado una plataforma informática que agiliza los procesos de evaluación	
Plazos según proceso	Vigencia de la certificación ambiental	12 meses hasta 15 meses	3 años hasta 5 años	
	Medidas post cierre	No se establecía plazo	De 2 a 4 años	
	Cronogramas de actividades	Ampliación hasta por 3 meses	Ampliación hasta por 6 meses	

1/ D. S. N° 042-2017-EM.

Fuente: Minem.

En este contexto, se iniciará un nuevo ciclo de inversión minera gracias al inicio de construcción de nuevos proyectos, los cuales se encuentran en una fase avanzada. El Perú tiene una cartera de 49 proyectos mineros por US\$ 58 507 millones, de los cuales US\$ 11 518 millones (20% de la inversión minera total) se encuentran en la fase de ingeniería de detalle, fase previa a la construcción. Un grupo importante de estos proyectos por alrededor de US\$ 10 mil millones iniciaría construcción en 2018, ya que se encuentran realizando obras tempranas, concretando el acceso a financiamiento y/o gestionando permisos de construcción. Por ejemplo, Anglo American está realizando obras tempranas en Quellaveco (US\$ 4 882 millones) como la construcción de los campamentos, la carretera de acceso principal y un túnel de 8 km. que rodeará el tajo de la mina. Marcobre está realizando trámites para obtener los permisos para empezar la construcción de su proyecto Mina Justa (inversión total de US\$ 1 348 millones), luego que concrete el acceso al financiamiento entre el 2T2018 y 3T2018. Mientras que Chinalco se encuentra gestionando el acceso a unos terrenos para empezar con la ampliación de Toromocho (US\$ 1 300 millones).



1/ Monto de inversión actualizado.

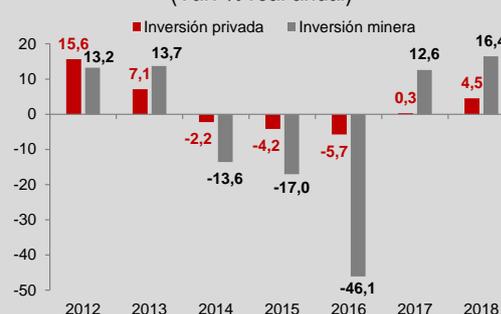
Fuente: Minem.

Principales proyectos mineros que estarán en construcción entre 2018 y 2021

Proyectos	Empresa	Ubicación	Inversión total (Millones de US\$)
En construcción			
Ampliación de Marcona	Shougang Hierro Perú	Ica	1 300
Ampliación de Toquepala	Southern Copper	Tacna	1 255
Relaves B2 San Rafael	Minsur	Puno	200
Ampliación de Shahuindo	Shahuindo	Cajamarca	109
Por iniciar construcción			
Quellaveco	Anglo American	Moquegua	4 882
Pampa de Pongo	Jinzhao Mining Perú	Arequipa	2 500
Michiquillay	Southern Copper	Cajamarca	2 500
Marcobre (Mina Justa)	Marcobre	Ica	1 348
Ampliación Toromocho	Chinalco	Junín	1 300
Pukagaqa	Milpo	Huancavelica	706
Ampliación Lagunas Norte	Barrick	Cajamarca	640
Corani	Bear Creek	La Libertad	585
Ollachea	Minera Kuri Kullu	Puno	500
Quecher main	Yanacocha	Cajamarca	300
Magistral	Minera Milpo	Ancash	300
Ariana	Ariana Oper. Mineras	Junín	125
Ampliación Pachapaquí	Pachapaquí	Ancash	117

Fuente: Minem, Estimaciones MEF.

Inversión privada y minera (Var. % real anual)



Para sostener este nuevo ciclo de inversión minera, el Gobierno está trabajando en obtener la licencia social de los nuevos proyectos mediante un nuevo sistema de resolución de conflictos y el establecimiento de fondos sociales. El nuevo sistema de manejo de conflictos sociales surgió con la creación del Viceministerio de Gobernanza Territorial en febrero de 2017. Este Viceministerio se encarga de (i) gestionar la conflictividad social a través de mecanismos como las mesas de diálogo; (ii) garantizar el cumplimiento de los compromisos que el Estado ha adquirido para atender demandas sociales; y (iii) articular las intervenciones del Poder Ejecutivo en el territorio. Además, se está impulsando la creación de Fondos Sociales financiados por aportes de las empresas mineras, los cuales se establecen en los contratos de transferencia. Al 1T2018, estos fondos han acumulado un total de S/ 1 757 millones, de los cuales se ha ejecutado 59,7% y se ubican en 8 regiones. Cabe destacar que el caso más reciente de financiamiento de este tipo de fondos se logró con la adjudicación del proyecto Michiquillay a Southern Copper⁸⁵ en febrero de 2018. En esta adjudicación, se estableció que el 50% del pago por la transferencia, que ascendería a más de S/ 600 millones, y el 50% de regalías que recibirá el Estado se destinarán al Fondo Social Michiquillay.

Fondos sociales mineros¹

Nombre	Monto transferido (S/ millones)	Región
Asociación Civil Fondo Social Alto Chicama	721	La libertad
Fondo Social Michiquillay	441	Cajamarca
Asociación Civil Fondo Social Las Bambas	179	Apurímac
Fondo Social del Proyecto Integral Bayovar	134	Piura
Asociación Fondo Social La Granja	101	Cajamarca
Asociación Fondo Social Yuncan	48	Pasco
Fondo Social Magistral	15	Ancash
Fondo Social Toromocho	3	Junín
Total	1 642	

1/ Actualizado al 1T2018.

Fuente: Oficina General de Gestión Social del Minem.

Por otra parte, las empresas mineras también realizan inversiones sociales directas para beneficiar a las comunidades que se encuentran a su alrededor. En 2016, la inversión social de las empresas mineras ascendió a S/ 623 millones, un incremento de 28% respecto al 2015. Esta inversión se destinó principalmente a incrementar la productividad local mediante cursos de gestión empresarial y donación de capital semilla, y cerrar brechas de infraestructura a través de la construcción de reservorios y proyectos de electrificación rural.

Adicionalmente, con la finalidad de reducir las brechas sociales en zonas con potencial minero, el Gobierno implementará el Fondo de Adelanto Social (FAS) y el Programa de Endeudamiento

⁸⁵ Southern Perú Cooper Corporation ganó la adjudicación de Michiquillay con un precio de transferencia de US\$ 400 millones y una regalía de 3,0%.

Garantizado (PEG). El FAS fue diseñado para el cierre de brechas sociales en zonas donde se desarrollarán proyectos mineros y su reglamento fue publicado el 6 de marzo de 2018. En el reglamento se incluyeron los criterios de priorización de las zonas de intervención como la magnitud de la brecha social, el impacto de la actividad económica en el PBI, evidencia de la disposición al diálogo, entre otros. Para 2018, el FAS tiene una asignación de S/ 50 millones en el presupuesto 2018, por lo que se espera que se implemente en los próximos meses. Asimismo, el Gobierno continúa trabajando en el diseño del Programa de Endeudamiento Garantizado cuyo objetivo es cerrar brechas sociales en regiones con potenciales proyectos, principalmente mineros, mediante la emisión de deuda con cargo a ingresos futuros extraordinarios provenientes del canon, sobre canon y regalías.

Por otra parte, la inversión en infraestructura registraría una menor caída respecto al 2017 debido a la recuperación de la inversión en transporte e irrigación luego de la paralización de la construcción de algunos proyectos en 2017, y al inicio de construcción de proyectos ya adjudicados. Para asegurar la ejecución de estos proyectos se requiere: i) intensificar los procesos de simplificación y eliminar obstáculos para el desarrollo de la inversión privada, e ii) implementar la Ley N° 30737 (que restituye la capacidad operativa de las empresas constructoras).

En este contexto, la inversión en proyectos de transporte e irrigación se incrementará de US\$ 823 millones en 2017 a US\$ 1 500 millones en 2018 debido al inicio de la construcción de nuevos proyectos y a la aceleración de la ejecución de proyectos que ya se encuentran en construcción conforme superen los obstáculos que impiden su ejecución.

Recuadro 3: Perspectivas de la inversión en infraestructura

En 2018, varios proyectos de infraestructura iniciarán construcción. Por ejemplo, la ampliación del Aeropuerto Jorge Chávez empezaría construcción en el 2S2018, luego de que el Servicio Nacional de Certificación Ambiental para las inversiones sostenibles (Senace) apruebe la modificación de su EIA y Lima Airport Partners (LAP) concluya el proceso de selección de la empresa constructora. Asimismo, el proyecto Chavimochic, que se encuentra paralizado desde enero de 2017 y que tuvo un avance físico de 37% hasta diciembre 2016, reanudará su construcción una vez que se firme la adenda N° 2, la cual ya cuenta con opinión favorable del MEF y ProInversión, y se concrete la venta del proyecto.

Por otro lado, existen proyectos que acelerarán su ejecución conforme superen las dificultades que limitan su ejecución. Por ejemplo, la Línea 2 del Metro de Lima, conforme se mejoren los avances en la adquisición de terrenos, la aprobación de EDI y la liberación de interferencias, incrementaría su inversión en 2018. Al respecto, se han observado avances en la adquisición de predios (477 predios de los 544 predios necesarios), en la aprobación de EDI (45 de los 120 necesarios) y en la liberación de interferencias (30 estructuras de 73 requeridas). A la par, el MTC y AATE, en coordinación con el concesionario, se encuentra en proceso de evaluación de una propuesta de adenda, la cual permitiría mejorar el ritmo de ejecución del proyecto a través de la redefinición del cronograma de entrega de áreas de concesión, el cronograma de ejecución de obra y el plan de desarrollo de los EDI. Asimismo, el proyecto Majes Sigwas, que tiene un avance físico de 14% a diciembre 2017, iniciará la construcción del Túnel Transandino y la Represa de Angostura en 2018.

Línea 2 del Metro de Lima: estado de los predios y liberación de las interferencias¹



Línea 2 del Metro de Lima: evolución de los EDI aprobados¹ (Número)



1/ Actualizado al 12 de abril de 2018.

Fuente: AATE.

Por otra parte, habrá una mayor inversión en infraestructura de los proyectos adjudicados en 2017, los cuales empezarán construcción en 2018. En 2017, se adjudicaron siete bandas anchas por US\$ 315 millones, cuatro proyectos eléctricos por US\$ 293 millones y la Hidrovía Amazónica por US\$ 95 millones, los cuales registrarían un importante nivel de ejecución en 2018, ya que históricamente los proyectos de estos sectores no presentan mayores inconvenientes para empezar con las obras. Por ejemplo, las líneas de transmisión Planicie-Industriales y Friaspata-Mollepata fueron adjudicadas en 2014 y ejecutaron cerca al 20% de su inversión total en 2015; y la Red Dorsal Nacional de Fibra Óptica fue adjudicada el 23 de diciembre de 2013 y ejecutó cerca al 30% de su inversión total entre 2014 y 2015.

Proyectos adjudicados en 2017¹

Proyectos adjudicados	Adjudicación	Monto (Millones US\$)
Energía y minas		293
Erlaces Mantaro y Nueva Yanango	Octubre	272
Línea de transmisión Tintaya - Azángaro	Noviembre	12
Línea de transmisión Aguaytía- Pucallpa	Mayo	9
Transportes y comunicaciones		410
Banda Ancha Lima, Ica y Amazonas	Diciembre	142
Banda Ancha Junín y Puno	Diciembre	142
Hidrovía Amazónica	Julio	95
Banda Ancha Moquegua y Tacna	Diciembre	31
Total		703

1/ No incluye IGV.

Fuente: ProInversión, Estimaciones MEF.

Inversión en infraestructura (Millones de US\$)



Para que los proyectos de infraestructura mejoren su ejecución se requiere intensificar los procesos de simplificación y eliminación de obstáculos que afectan su desarrollo. Uno de los principales obstáculos para la ejecución de proyectos es la demora en la entrega de predios. Por ello, se perfeccionará el régimen jurídico aplicable a los procesos de obtención de predios para proyectos de infraestructura. Esto se realizará tomando medidas que permitan (i) la formalización de los predios, y el adecuado y oportuno saneamiento físico-legal, (ii) la optimización de los procesos de obtención de predios y liberación de interferencias, y (iii) una mayor presencia y eficiencia del Estado en las áreas de influencia de los proyectos, con la finalidad de reducir el impacto social, y promover y agilizar la inversión. Adicionalmente, el Gobierno continuará promoviendo la calidad regulatoria, eliminando y simplificando procedimientos administrativos y requisitos innecesarios o desproporcionados, con especial énfasis en sectores estratégicos como minería, hidrocarburos, inmobiliario, entre otros.

Adicionalmente, ante el riesgo de paralización de inversiones tanto pública como privada por los casos “Lavo Jato” y “club de la construcción” se requiere implementar en el plazo más breve posible la Ley N° 30737, la cual restituye la capacidad operativa de las empresas constructoras. Actualmente, se está trabajando en el reglamento de esta Ley, el cual será publicado en el 2T2018.

Recuadro 4: Ley N° 30737, Ley que asegura el pago inmediato de la reparación civil a favor del Estado peruano en casos de corrupción y delitos conexos.

La Ley N° 30737 busca garantizar la continuidad de los proyectos de inversión y el pago de la reparación civil al Estado. El 12 de marzo de 2018, se publicó la Ley N° 30737 que reemplaza el D.U. N° 003-2017. Esta Ley tiene tres principales propósitos: (i) garantizar la continuidad de los proyectos de inversión, (ii) garantizar la continuidad de la cadena de pagos sin descuidar el cobro de la reparación civil y (iii) fomentar la colaboración eficaz por parte de las empresas involucradas.

Metas



Garantizar la continuidad de los proyectos de inversión

1. Continuidad de los proyectos de inversión. La medida hace explícito que, a diferencia del D.U. N° 003-2017, si una empresa adquiere activos de empresas condenadas, no será afectada por las acciones de estas una vez realizada la venta, siempre que siga los procedimientos establecidos en la norma⁸⁶. De esta manera, se brinda seguridad jurídica como incentivo a los compradores respecto a los activos que se adquieren. Asimismo, la Ley establece medidas diferenciadas para cada empresa según su grado de culpabilidad. Es así que, las empresas se clasifican en: (i) condenadas por corrupción y las vinculadas a estas, (ii) socias o asociadas de las empresas anteriores, e (iii) investigadas por presuntos delitos (como las empresas del “club de la construcción”). Sumado a ello, la Ley excluye de cualquier retención o prohibición a las micro, pequeñas y medianas empresas que hayan sido proveedoras de las empresas condenadas, siempre que no superen acreencias por más de 100 UIT.

Medidas de acuerdo al tipo de empresa

Tipo de empresa	Medidas					
	Creación de fideicomiso	Suspensión de transferencias	Retención de pagos del estado	Programa de cumplimiento	Colaboración eficaz	Permiso para contratar
Tipo 1: Empresas condenadas	✓ Fideicomiso de retención	✓	✓	✗	✗	✗
Tipo 2: Empresas socias	✓ Fideicomiso de garantía	✗	✗	✓	✓	✓
Tipo 3: Empresas con investigación	✓ Fideicomiso de garantía	✗	✗	✓	✓	✓



Garantizar el cobro de la reparación civil y continuidad de la cadena pagos

2. Continuidad de la cadena de pagos y cobro de la reparación civil. Para garantizar este propósito, la Ley establece la obligación de crear un fideicomiso para los tres tipos de empresas. Sin embargo, se distinguen dos tipos de fideicomiso: un fideicomiso de retención para las empresas condenadas (retiene el pago del precio de venta de los bienes y activos) y un fideicomiso de garantía para las empresas socias e investigadas (previene el requerimiento de pagos en caso de ser sancionadas). Estos fideicomisos se financiarán de distintas maneras de acuerdo al tipo de empresa en cuestión y deberán cubrir el monto de reparación civil, calculada por el Ministerio de Justicia y Derechos Humanos, más la deuda tributaria exigible. La creación del fideicomiso estará a cargo del citado ministerio y se realizará sobre bienes, activos, derechos, acciones, flujos ciertos o participaciones, los cuales serán administrados por el Banco de la Nación o banca privada. Adicionalmente, a las empresas socias e investigadas, se les permite acogerse a un programa de cumplimiento para cubrir el monto exigido de fideicomiso en un lapso de cinco años, en caso de no contar con recursos suficientes.

⁸⁶ Artículo 4.3 de la Ley N° 30737.

Estructura de los fideicomisos

Tipo de empresa	Tipo fideicomiso	Fuente de financiamiento del fideicomiso
Tipo 1: Empresas condenadas	Retención	<ul style="list-style-type: none"> 50% del precio de venta del proyecto 10% de los pagos provenientes del Estado (PIP o APP)
Tipo 2: Empresas socias	Garantía	→ Si: <ul style="list-style-type: none"> PIP: hasta el 10% del monto del contrato APP: 100% de las utilidades ó 50% del patrimonio neto que le corresponde a la empresa (el mayor)
Tipo 3: Empresas con investigación	Garantía	→ Si: <ul style="list-style-type: none"> PIP: hasta el 10% del monto del contrato APP: 100% de las utilidades que le corresponden a la empresa

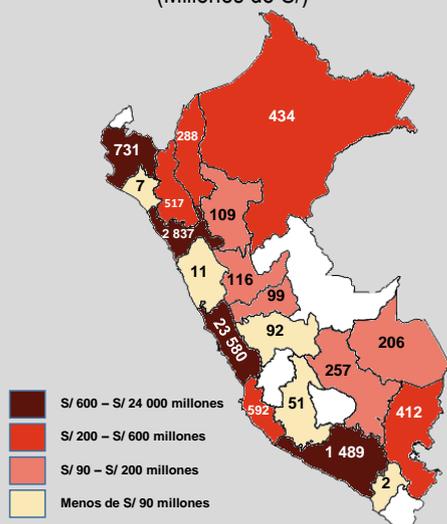


Fomentar
colaboración
eficaz

3. Colaboración eficaz. Se crea un mecanismo mediante el cual las empresas socias e investigadas puedan brindar a la fiscalía información relevante respecto a los delitos en cuestión. En efecto, las empresas socias o investigadas podrán acogerse como colaboradores eficaces manifestando su intención de colaborar y poniendo a disposición documentación financiera y acceso a sus instalaciones. Asimismo, de acogerse a este régimen, se les entrega como incentivo a estas empresas la posibilidad de excluirse, parcial o totalmente, de las medidas consideradas en la Ley⁸⁷.

El cumplimiento de los tres objetivos planteados por la Ley N° 30737 permitirá la continuidad de proyectos de inversión en diversas regiones del país por un monto de S/ 31 830 millones. La mayoría de las empresas vinculadas al “club de la construcción” mantienen contratos vigentes con el Estado, los cuales involucran proyectos por ejecutar a través de las modalidades de obra pública y APP por S/ 31 830 mil millones (4,5% del PBI). La implementación de la Ley N° 30737 en el plazo más breve posible permitirá garantizar la continuidad de la ejecución de estos proyectos, entre los que destacan la Línea 2 del Metro de Lima, Chavimochic y Majes Siguan II.

Inversión APP + PIP por ejecutar (Millones de S/)



Fuente: MEF.

Principales proyectos (Millones de S/)

Principales proyectos		
Proyecto	Ubicación	Monto (millones de S/)
Línea 2 del Metro de Lima	Lima y Callao	15 258
Chavimochic	La Libertad	1 528
Majes-Siguas II	Arequipa	1 447
Línea 1 del Metro de Lima	Lima	1 255
Autopista del Sol	La Libertad y Piura	907
Ramiro Prialé	Lima	533
Juegos Panamericanos	Lima	355
Hospital Hermilio Valdizán	Huánuco	115
Construcción de puentes	Norte y centro	1 559
Otros proyectos	-	8 873
Total		31 830

⁸⁷ Artículo 4.3 de la Ley N° 30737.

4.2.3 Consumo privado

El consumo privado crecería 2,9% en 2018 (MMM: 2,8%), mayor a lo registrado en 2017 (2,5%), explicado por la recuperación del empleo formal proveniente de la aceleración de la inversión privada, menores presiones inflacionarias y condiciones de financiamiento favorables.

La recuperación del empleo formal se concretaría en un contexto de aceleración de la inversión privada. La evidencia empírica destaca la existencia de una relación causal y procíclica entre la inversión privada y el empleo formal. Así, según estimaciones propias, la inversión privada adelanta en un trimestre a los cambios en el empleo formal urbano, con una correlación de 85%. Asimismo, se encuentra que un incremento de la inversión privada en 5,0% genera un aumento del empleo formal en 0,4 puntos porcentuales al final de un año. De acuerdo con lo anterior, se prevé que la aceleración de la inversión privada estará acompañada de una mayor generación de empleo, permitiendo a las familias acceder a mejores salarios e incrementar sus niveles de consumo.

Recuadro 5: Círculo virtuoso Inversión – Empleo – Consumo

La consolidación del círculo virtuoso inversión-empleo-consumo es relevante para la recuperación y sostenibilidad de la demanda interna y, por tanto, del crecimiento económico. Esta dinámica se da a través de dos canales de transmisión. En primer lugar, por la relación causal y procíclica entre la inversión privada y el empleo formal⁸⁸. En particular, el crecimiento de la inversión privada ocasionada por una mejora en el entorno de negocios, una mayor inversión minera y una ejecución efectiva de los proyectos de infraestructura promueve la generación de nuevos puestos de trabajo en el sector formal. En segundo lugar, por el efecto positivo del empleo formal sobre el consumo de las familias derivado de mayores ingresos⁸⁹.

Por tanto, en base al marco metodológico aplicado por Eusepi y Preston (2015), se estimó un modelo de Vectores Autorregresivos Bayesianos (BVAR) para el periodo comprendido entre el 1T2003 – 4T2017⁹⁰, con el objetivo de cuantificar la existencia del círculo virtuoso en la economía peruana y analizar los efectos que posee la inversión privada sobre el empleo formal, y este último sobre el consumo privado.

Los resultados muestran que, ante un incremento de 1% en la inversión privada, el empleo formal y el consumo privado aumentan en 0,08 p.p. y 0,15 p.p. al final de un año, respectivamente. Asimismo, las estimaciones indican que al cabo de un año, aproximadamente el 24% de la variabilidad del empleo formal y 38% del consumo privado son explicados por choques provenientes de la inversión privada. Estas cifras son consistentes con la evidencia internacional que muestran que los choques de inversión privada son relevantes para explicar las fluctuaciones del consumo y empleo (Fisher, 2006; Gilchrist y Zakrajšek, 2012; Eusepi y Preston, 2015).

Por su parte, otro factor a destacar según los enfoques teóricos es que la mayor inversión pública puede generar una complementariedad favorable para la inversión privada, al proveer infraestructura básica como carreteras, sistemas de saneamiento o puertos (efecto *crowding-in*)⁹¹. Esto podría amplificar el efecto de la inversión privada en el círculo virtuoso.

Dada la evidencia encontrada sobre el círculo virtuoso inversión-empleo-consumo en Perú, y considerando la dinámica reciente de la inversión privada, es posible adelantar una mejora gradual del empleo formal y consumo privado en los siguientes trimestres. En efecto, tras permanecer en terreno negativo por 14 trimestres consecutivos entre 1T2014-2T2017 (-4,1% en promedio), la inversión privada

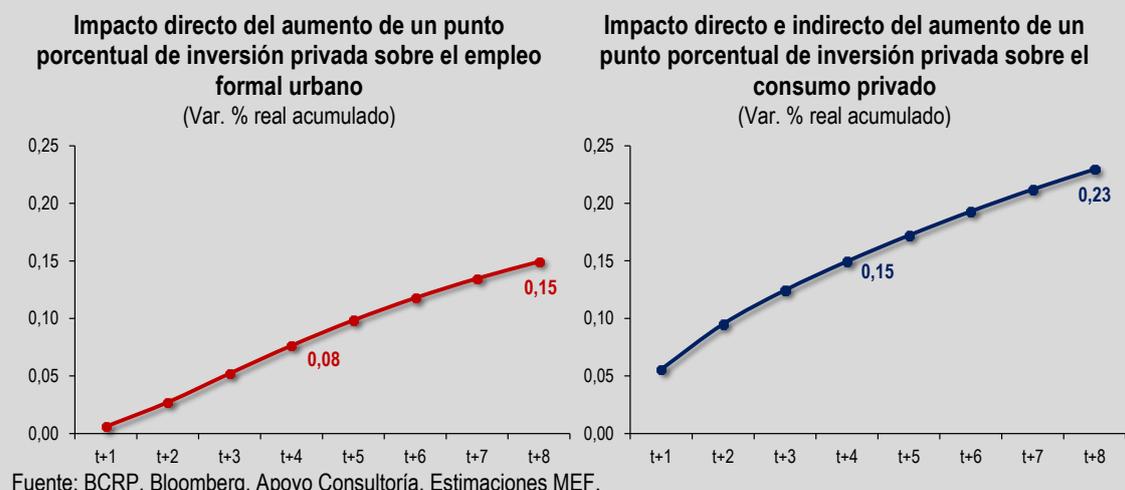
⁸⁸ Checchi y Galeotti (2006), Fisher (2006), Bond y Reenen (2007), Schwartz y otros (2009), Gilchrist y Zakrajšek (2012), Al-Huda y Yin (2015).

⁸⁹ Campbell (1994), Aguiar and Hurst (2008), Jaimovich y Rebelo (2009), Eusepi y Preston (2015).

⁹⁰ Se utilizó el siguiente ordenamiento de Cholesky para la identificación del BVAR: inversión privada, empleo formal urbano, consumo privado y PBI. La constante y las variables ficticias (*dummies*) para los periodos de crisis financiera y cambios políticos (elecciones presidenciales) son consideradas exógenas.

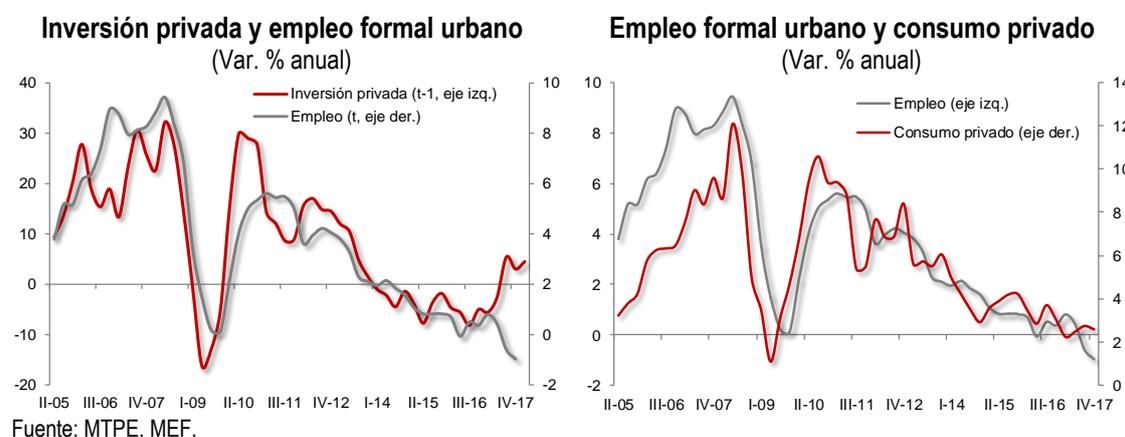
⁹¹ Ver Recuadro 3: Impacto de la inversión pública sobre la inversión privada del MMM 2018-2021.

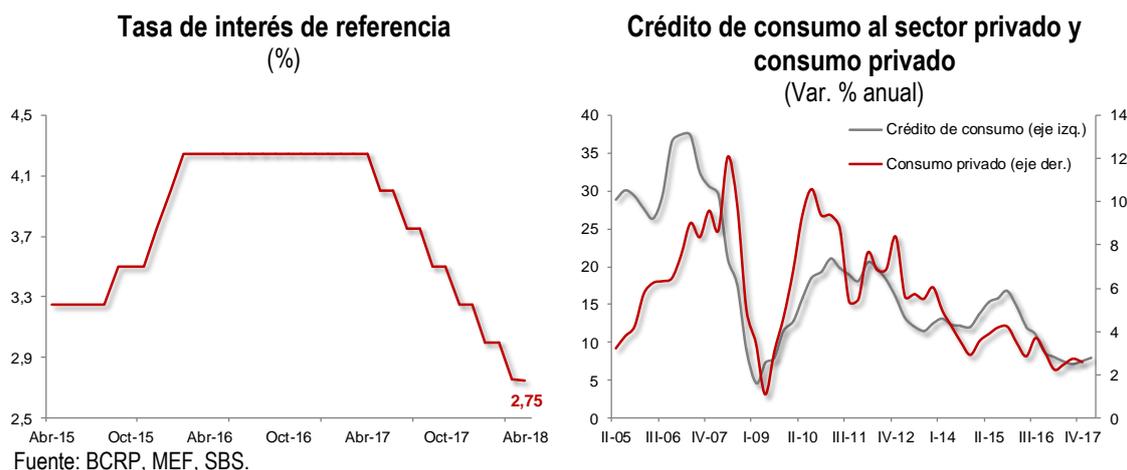
empezó a crecer sostenidamente desde la segunda mitad de 2017. En líneas con las proyecciones macroeconómicas del presente documento, el impacto de un incremento de 4,2 p.p. en la inversión privada generaría un aumento de 0,3 p.p. del empleo formal y 0,6 p.p. del consumo privado a finales del 2018; y un aumento de 0,6 p.p. del empleo formal y 1 p.p. del consumo privado a finales del 2019.



El contexto de baja inflación y de impulso monetario por parte del BCRP, favorecerían las decisiones de mayor consumo. La baja inflación anualizada observada en los últimos meses se debe, principalmente, a la disipación del choque de oferta proveniente del Fenómeno El Niño Costero. En efecto, en marzo de 2018, la inflación anualizada de alimentos y bebidas se contrajo 2,6%, en contraste al incremento registrado en marzo de 2017 (5,5%), debido a la normalización del abastecimiento de frutas, tubérculos y hortalizas, y legumbres luego del choque del FEN Costero. Este contexto de menor inflación ha brindado espacio al BCRP para la implementación de una política monetaria expansiva. Así, la autoridad monetaria redujo su tasa de interés de referencia de 4,25% en abril de 2017 a 2,75% en abril 2018.

Asimismo, el crédito acompañaría la recuperación del consumo. En particular, el financiamiento hacia las familias se viene recuperando de forma generalizada. Los créditos de consumo han mostrado un mayor dinamismo a partir de 4T2017 y en enero de 2018 alcanzaron un crecimiento de 8,0%. Por su parte, el crédito hipotecario también se recuperó a partir de 4T2017 y creció 7,9% a enero de 2018, en gran parte debido a las medidas tomadas por el gobierno para impulsar las hipotecas, tales como: (i) la ampliación del valor de las viviendas para el acceso al Bono del Buen Pagador (BBP), (ii) el incremento del BBP en algunos rangos de valor de vivienda, y (iii) el menor requerimiento regulatorio para créditos a segunda vivienda. Estas medidas además han logrado disminuir la tasa de interés de los créditos hipotecarios en el sistema bancario. En efecto, en marzo de 2018, la tasa promedio hipotecaria se sitúa alrededor de 7,4% en soles y en 5,9% en dólares, niveles mínimos históricos.

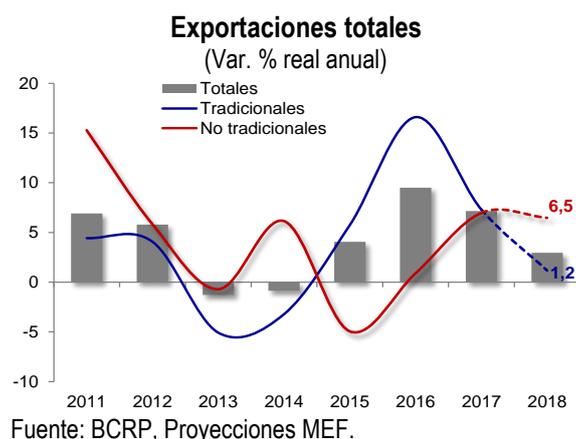




4.2.4 Demanda externa

Las exportaciones totales⁹² crecerían 3,0% en 2018, menor a lo estimado en el MMM (4,8%), en un contexto de menor oferta de sectores primarios. Por un lado, las exportaciones tradicionales se incrementarían en apenas 1,2%, menor respecto del MMM (4,6%) por la menor producción minera que restaría dinamismo a los envíos de productos tradicionales líderes como el cobre y oro. De esta manera, en el periodo enero-febrero 2018, los envíos de cobre registran una caída de 5,3% por debajo del cierre 2017 (4,5%). Por otro lado, el retraso del inicio de la segunda temporada de pesca en 2017, cuyos efectos repercuten en las exportaciones tradicionales con un rezago de un trimestre, deteriorarían las exportaciones de harina de pescado. Así, entre enero y febrero 2018, las exportaciones de harina de pescado se contrajeron 77,1%, muy por debajo respecto del cierre de 2017 (65%). Cabe indicar que el cobre y la harina de pescado representan 35% del volumen tradicional total.

Las exportaciones no tradicionales tendrían un panorama favorable y se incrementarían 6,5%, superior a lo estimado en el MMM (4,1%) asociado a una mayor demanda externa más sólida de nuestros productos de mayor valor agregado provenientes de economías avanzadas como EE.UU. y Zona Euro, y de economías emergentes como el bloque de América Latina. Así, el incremento del volumen se vería reflejado en mayores envíos de productos agroindustriales líderes como uvas, paltas, arándanos, espárragos, entre otros, y en rubros vinculados a la manufactura no primaria como textil, química y siderometalúrgica.



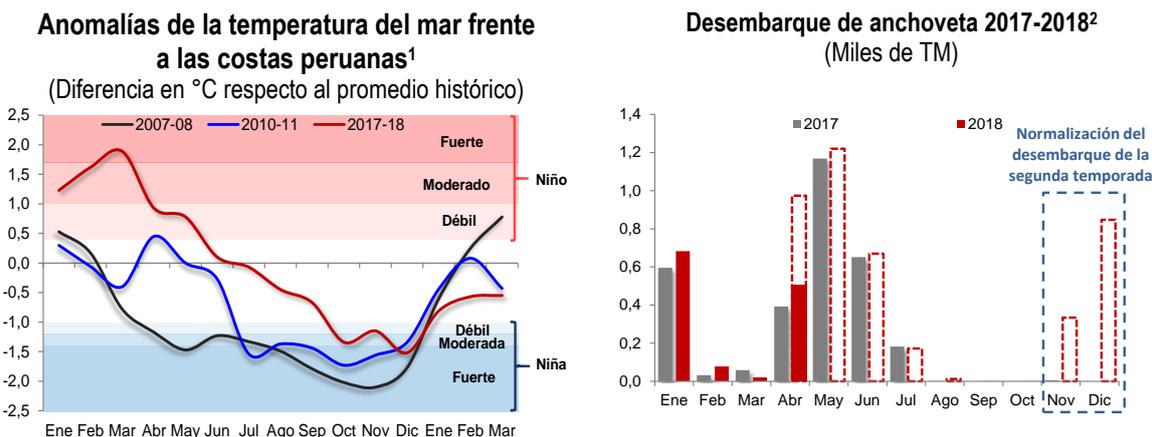
⁹² Comprende bienes y servicios.

4.2.5 Sectores económicos

Sectores primarios

En 2018, los sectores primarios crecerían 3,7%, por encima del crecimiento de 2017 (2,9%), debido principalmente a la disipación de los choques negativos del FEN Costero, el incremento de la biomasa de anchoveta y la normalización del desembarque de anchoveta durante la segunda temporada de pesca (noviembre 2018 - enero 2019).

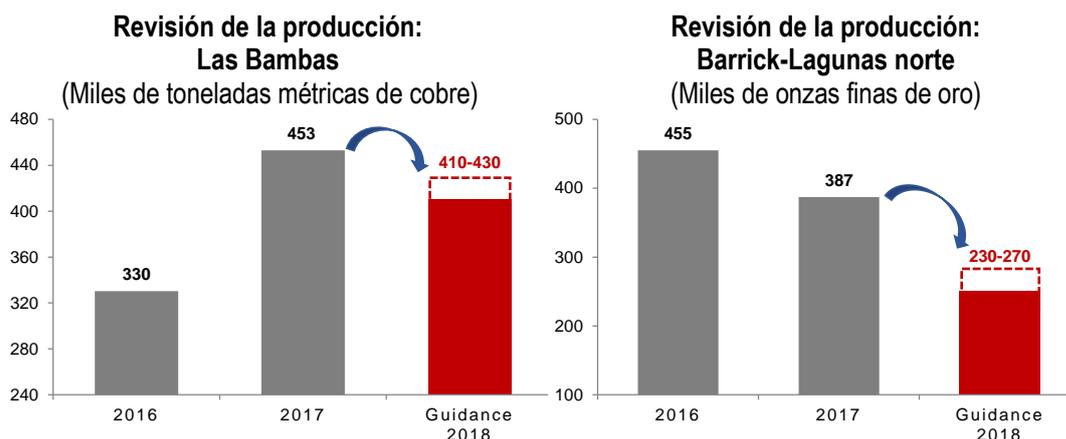
El crecimiento del sector pesca se revisa al alza de 5,4% en el MMM a 24,8% por la normalización de la temperatura del mar, el incremento de la biomasa de anchoveta y el impulso de la segunda temporada de pesca de anchoveta, luego que se postergara su inicio en 2017.



1/ Región Niño 1+2. 2/ Actualizado al 20 de abril de 2018.

Fuente: BCRP, Instituto del Mar del Perú (IMARPE), National Oceanographic and Atmospheric Administration (NOAA), Proyecciones MEF.

Por el contrario, el crecimiento del sector minería metálica se ajusta a la baja (de 4,1% en el MMM a 2,2%) por la menor producción de cobre y oro ante la reducción de los planes de producción de Las Bambas, Cerro Verde, Barrick y Yanacocha para 2018.

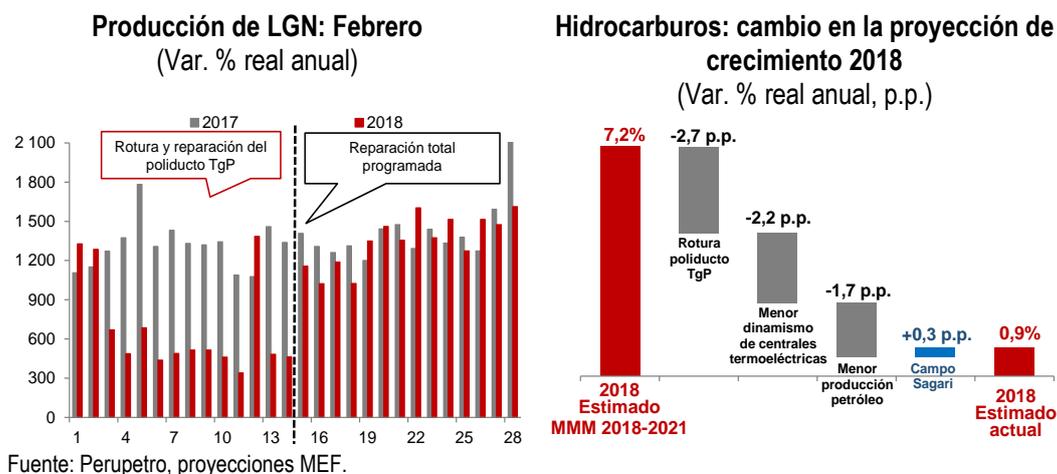


Fuente: MINEM, reportes y presentaciones de empresas.

En esta misma línea, el crecimiento del sector hidrocarburos se revisa a la baja de 7,2% en el MMM a 0,9%, principalmente por problemas en el sistema de transporte de petróleo, gas natural y líquidos de gas natural (LGN). Esta revisión a la baja se explica por: la rotura del poliducto de TgP que paralizó la producción de gas natural por 12 días en febrero⁹³; la menor producción de petróleo ante reparaciones pendientes de las nuevas roturas del Oleoducto Norperuano - Tramo I (registradas en setiembre 2017 e

⁹³ El lote 56 y el lote 88 no produjeron entre el 04 y 14 de febrero; y el lote 57, entre el 04 y 16 de febrero.

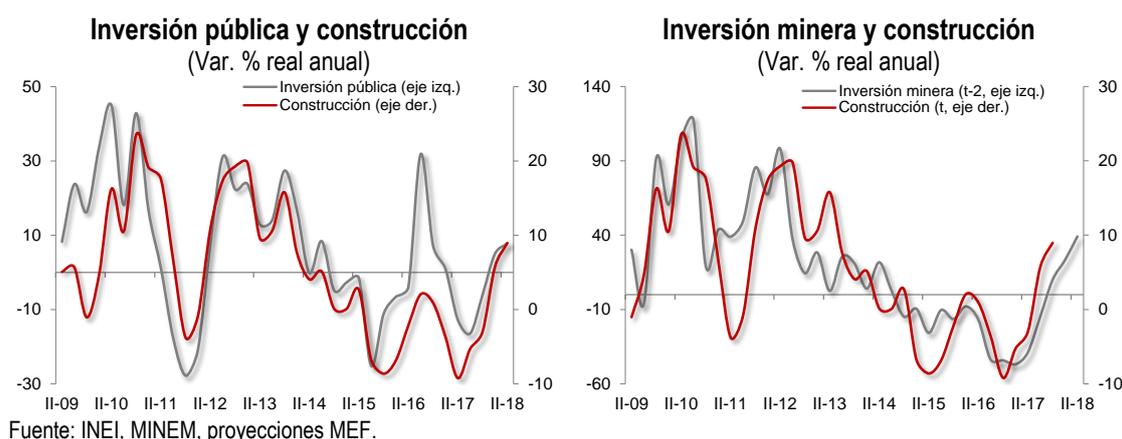
inicios de 2018)⁹⁴; y un ajuste en la producción de gas natural y LGN por menor demanda de las centrales termoeléctricas y por trabajos de mantenimiento.



Sectores no primarios

En 2018, los sectores no primarios crecerían a su tasa más alta en cuatro años (3,9%, ligeramente por debajo a lo proyectado en el MMM), impulsados por el fortalecimiento de la demanda interna.

La mayor inversión pública y privada, asociada principalmente a una expansión de la inversión minera en fase de construcción, permitiría dinamizar el sector construcción y la manufactura no primaria. El sector construcción sería uno de los más favorecidos con la expansión de la inversión pública y minera. En efecto, a partir de un análisis de correlaciones dinámicas se encontró que, entre el 1T2008 y 4T2017, existe una correlación contemporánea entre la inversión pública y la construcción (correlación: 0,78). Asimismo, la inversión minera adelanta en dos trimestres a la construcción (correlación: 0,64). Considerando estas interrelaciones y la dinámica esperada para el 2018 de la inversión, el sector construcción pasará de crecer 2,2% en 2017 a 9,0% en 2018. Asimismo, algunas ramas de la manufactura no primaria asociadas a la inversión como metalmecánica y materiales de construcción, se dinamizarán, lo que permitirá que la manufactura no primaria total crezca por primera vez en 2018 (2,8%), luego de cuatro años de caídas consecutivas.



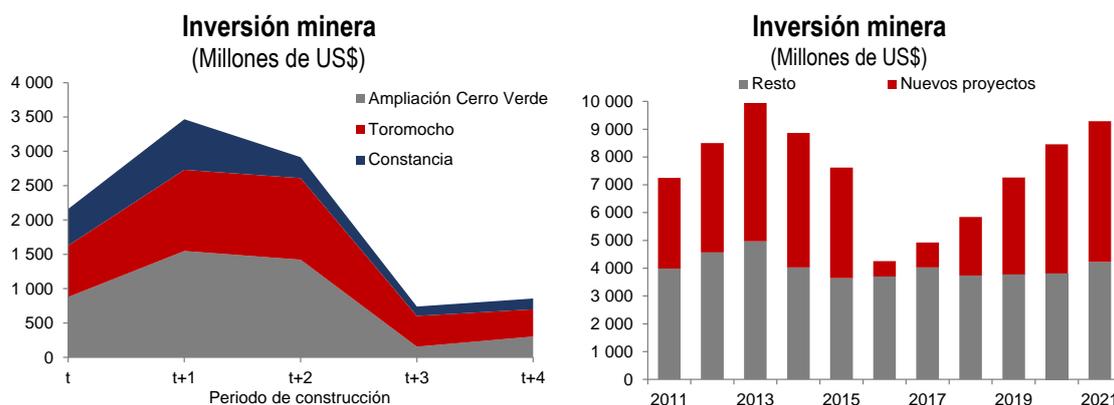
⁹⁴ Las roturas se produjeron en el kilómetro 50 del Tramo I, en la región Loreto.

Proyección 2019-2021:

En el periodo 2019-2021, se revisa al alza la meta de crecimiento del PBI de 4,0% en el MMM a 4,6% en promedio, alcanzando 5,0% en 2021, impulsado principalmente por el fortalecimiento de la demanda interna. La consolidación de la inversión privada favorecería el retiro gradual del impulso fiscal a partir del 2019 y permitiría la reactivación del círculo virtuoso inversión-empleo-consumo.

La inversión privada se acelerará de 0,3% en 2017 a 4,5% en 2018 y 7,6% en promedio entre 2019 y 2021 por la mayor inversión minera asociada a la ejecución de los nuevos proyectos mineros y la recuperación de la inversión en infraestructura. Para garantizar este crecimiento se tiene que seguir promoviendo condiciones necesarias para el desarrollo de nuevos proyectos mineros y continuar asegurando la ejecución y adjudicación de grandes proyectos de infraestructura.

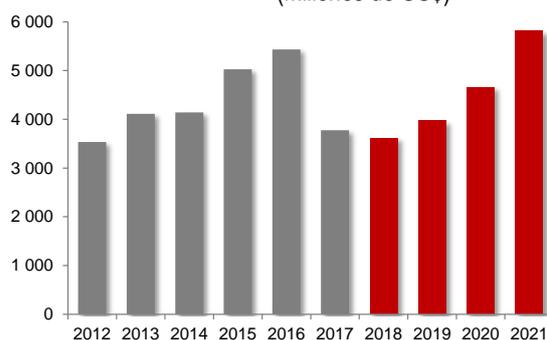
Entre 2019 y 2021, la inversión minera crecería en promedio 14,0% por la mayor ejecución de los nuevos proyectos mineros. Históricamente, los proyectos tienden a concentrar sus mayores flujos de inversión los dos años siguientes al inicio de construcción. Por ejemplo, Chinalco ejecutó el 66% de su inversión total entre el segundo y tercer año de construcción de Toromocho y Cerro Verde desembolsó el 77% en su ampliación en el mismo periodo. Por ello, se espera que los proyectos que inicien obras en 2018 como Quellaveco, que se construiría en 4 años; Mina Justa, en 3 años; y la ampliación de Toromocho, en 2 años, incrementen su ritmo de ejecución entre el 2019 y 2020. Adicionalmente, hay otros proyectos mineros como Corani (US\$ 585 millones) y la ampliación de Lagunas Norte (US\$ 640 millones) que iniciarán construcción en 2019 y generarán un mayor dinamismo en la inversión minera en los siguientes años. Con ello, la inversión minera se aceleraría de US\$ 4,9 mil millones en 2017 a US\$ 5,8 mil millones en 2018 y a US\$ 8,3 mil millones en promedio para los años 2019-2021.



Fuente: MINEM, Estimaciones MEF.

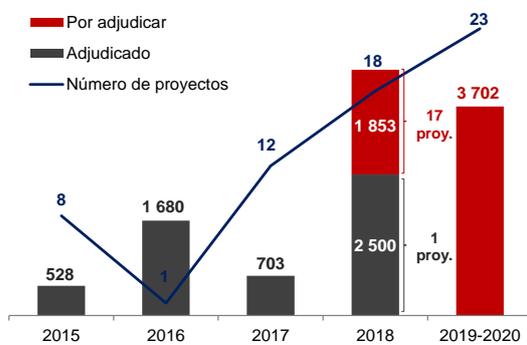
Asimismo, la inversión en infraestructura se aceleraría conforme se agilice la ejecución de los proyectos ya adjudicados y empiece la construcción de nuevos proyectos por adjudicar. Por un lado, la inversión en infraestructura se aceleraría de US\$ 3,6 mil millones en 2018 a US\$ 4,8 mil millones en promedio durante los años 2019-2021 conforme se viabilice la inversión de los grandes proyectos como Línea 2 del Metro de Lima y el Aeropuerto Jorge Chávez, y los proyectos de irrigación Majes Siguan II y Chavimochic. Por otro lado, entre 2019 y 2020, se incrementaría la inversión de los nuevos proyectos que se vayan adjudicando. ProInversión tiene una cartera de 40 proyectos por adjudicar por US\$ 5 555 millones entre 2018 y 2020, los cuales se concentran en el sector transportes y comunicaciones (nueve proyectos por US\$ 1 620 millones) y salud (ocho proyectos por US\$ 1 057 millones).

Inversión en infraestructura (Millones de US\$)



Fuente: ProInversión, Ositrán, Municipalidad Metropolitana de Lima, Proyecto Especial Chavimochic, Proyecto Especial Majes-Siguas, Estimaciones MEF.

Proyectos adjudicados y por adjudicar (Millones de US\$ sin IGV, número de proyectos)



Fuente: ProInversión.

Principales proyectos por adjudicar entre 2018 y 2020 (Millones de US\$ sin IGV)

Proyectos	Monto (Millones de US\$)
2018 (17 proyectos)	1 853
Seis bandas anchas	359
Masificación del uso de gas natural	350
Modernización ENOSA	335
PTAR Titicaca	304
Tres enlaces de transmisión	200
2019-2020 (23 proyectos)	3 702
Obras de cabecera	600
Terminal portuario Marcona	582
Longitudinal de la sierra - Tramo 4	464
Afianzamiento hídrico Ica	399
Hospital Hipólito Unánue	213

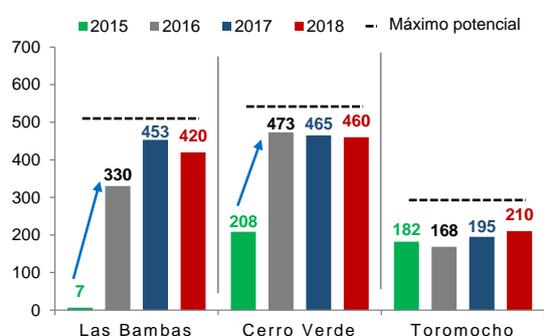
Para garantizar la aceleración de la inversión en infraestructura se asegurará el cumplimiento del cronograma actual de adjudicaciones a través de una mejor coordinación entre el MEF, ProInversión y los sectores involucrados. Para ello, se realizarán reuniones semanales para monitorear los avances en la ejecución de la cartera de proyectos APP y la adjudicación de nuevos proyectos. De esta manera, se podrán identificar problemas y plantear soluciones coordinadas rápidamente. Esto colaborará con el cumplimiento de la meta de adjudicación de ProInversión.

Adicionalmente, se mejorarán los procesos de ProInversión en lo relacionado a estandarizar procedimientos y contratos, y contratar consultores internacionales que permitan mejorar el proceso de promoción y estructuración de proyectos APP. Se estandarizarán los contratos de los proyectos APP para brindar mayor predictibilidad al sector privado, reducir costos y tiempos en la estructuración, y minimizar la existencia de adendas. Así, por ejemplo, las Plantas de Tratamiento de Aguas Residuales (PTAR), los hospitales y carreteras podrían tener un contrato estándar que guíe y facilite la relación entre las partes. Para ello, el MEF elaborará los lineamientos para el diseño de cláusulas estandarizadas y ProInversión preparará una propuesta de cláusulas estandarizadas por tipos de proyectos y sectores. Por su parte, en relación a contratar consultores internacionales, ProInversión aprobará el Reglamento de Contrataciones que permitirá una mayor participación de los mismos. Con ello, se promoverá un mayor alineamiento entre los incentivos de los consultores y el objetivo del Estado, favoreciendo la viabilidad y calidad del proyecto, e incrementando el número de postores.

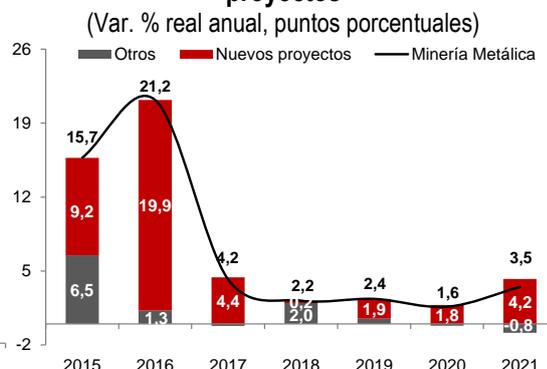
A nivel de sectores económicos, se modera el impulso de los sectores primarios, principalmente por (i) la minería, por consolidación de la producción de los grandes proyectos mineros; y (ii) la pesca, asociada a la normalización de las condiciones climáticas.

La minería moderaría su tasa de crecimiento entre 2019 y 2020 por la consolidación de la producción de las grandes minas, aunque en 2021 registrará una ligera aceleración por el inicio de producción de los nuevos proyectos mineros. Entre 2019 y 2020, el sector minero moderaría sus tasas de crecimiento debido a que las grandes minas que iniciaron producción entre 2015 y 2016 como Las Bambas, la ampliación de Cerro Verde y Toromocho están alcanzando sus máximos niveles de producción. Asimismo, no se espera el inicio de producción de ningún proyecto grande en estos años. No obstante, a partir de 2021, la producción minera sería impulsada conforme se inicie la etapa de producción de nuevos proyectos mineros como Mina Justa (2,7% de la producción minera 2017) y la ampliación de Toromocho (1,8% de la producción minera). Así, se espera que la contribución de los nuevos proyectos al crecimiento de la minería metálica disminuya de 19,9 p.p. en 2016 a 1,8 p.p. en promedio entre 2019 y 2020, para luego recuperarse a 4,2 p.p. en 2021.

Producción de cobre: principales empresas
(Miles de TM)



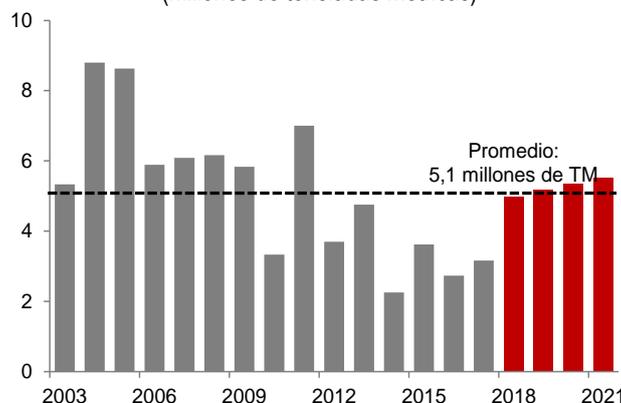
PBI minería metálica: contribución de nuevos proyectos



Fuente: MINEM, Estimados MEF.

La pesca crecería en promedio 4% entre 2019 y 2021 debido a la normalización del desembarque de anchoveta acorde con las condiciones climáticas neutrales. En este contexto, el desembarque de anchoveta convergería a un nivel de 5,2 millones de TM en 2021, ligeramente superior al promedio de 5,1 millones de TM del desembarque de los últimos 15 años.

Desembarque de anchoveta
(Millones de toneladas métricas)

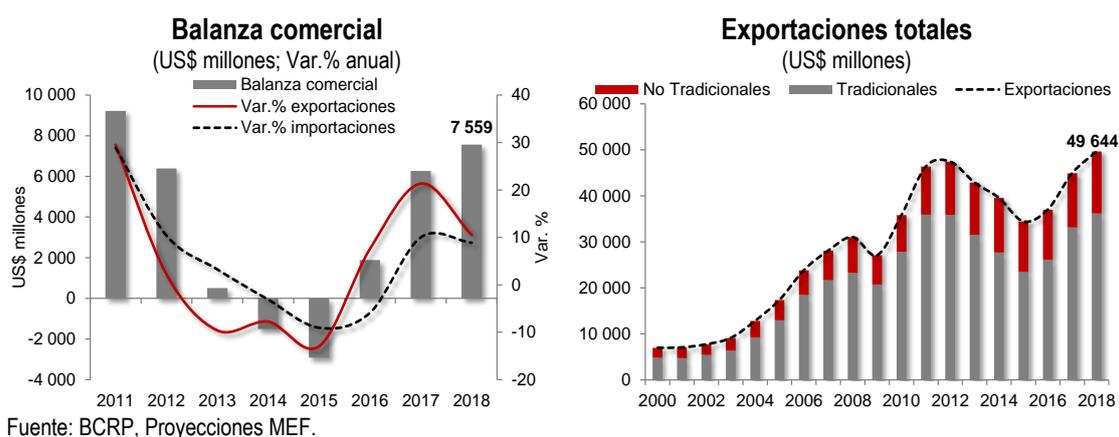


Fuente: INEI, Estimaciones MEF.

En un contexto de consolidación de círculo virtuoso y crecimiento del PBI de 5,0% en 2021, la presente administración tiene como objetivo reducir la pobreza monetaria a 18,0% en el bicentenario.

4.2.6 Balance macroeconómico

El balance en cuenta corriente cerraría en **-1,3% del PBI en 2018**, menor a lo estimado en el MMM (-1,8% del PBI), principalmente por un mayor superávit comercial asociado a un entorno de altos precios de exportación y al incremento de la demanda de los socios comerciales. La balanza comercial de bienes sería superavitaria por tercer año consecutivo y registraría un monto de US\$ 7 559 millones que equivalen a 3,3% del PBI, por encima de lo estimado en el MMM (2,3%). Este superávit se debe a las mayores exportaciones, que alcanzarían un monto histórico de US\$ 49 644 millones y una tasa de crecimiento de 10,5% en términos nominales, superior a lo estimado en el MMM (5,7%), como resultado del impulso externo favorable. Asimismo, la dinámica externa permitiría que el déficit en cuenta corriente se mantenga igual que el cierre del 2017, a pesar del aumento de productos importados en línea con la reactivación de la demanda interna.



El déficit de renta de factores continuaría incrementándose, principalmente por el impulso de la inversión extranjera directa proveniente de las mayores utilidades de las empresas mineras (37% del total de utilidades del 2017) generadas por el mejor entorno de los precios de exportación. Así, la renta de factores representaría -5,5% del PBI en el 2018 (MMM: -5,4%) sin que el déficit en cuenta corriente se deteriore de su nivel de equilibrio. Por último, las transferencias representarían 1,7% del PBI, dado los grandes flujos de remesas provenientes del crecimiento de las economías avanzadas, principalmente EE.UU. Cabe indicar que, por país de origen, EE.UU. concentró el 35,8% del total de remesas en 2017, seguido por Chile (11,1%) y España (8,8%).

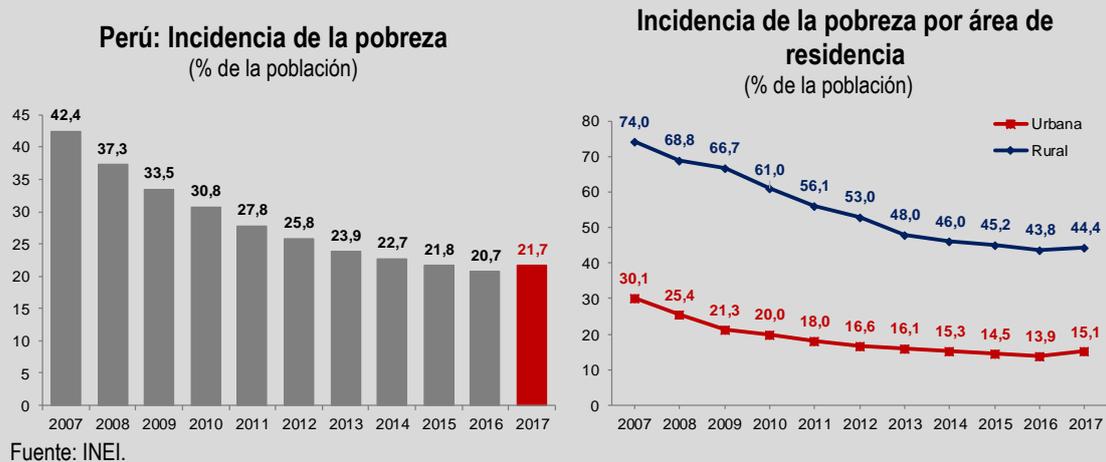
El financiamiento externo de largo plazo cerraría en **2,6% del PBI en el 2018**, por encima del año previo, y será la principal fuente de financiamiento de la balanza de pagos. El país registraría mayores flujos de capital privado, provenientes de la inversión extranjera directa (IED) que superará los US\$ 7 000 millones en 2018. El incremento se explica por la reinversión de capitales provenientes de las mayores utilidades de las empresas favorecidas por las altas cotizaciones de los principales productos de exportación minera como cobre, oro y zinc. Cabe indicar que en 2017, el 59,3% de las utilidades totales se destinaron a la reinversión, destacando el sector minero que alcanzó su nivel más alto en los últimos cinco años. Por otra parte, los préstamos de largo plazo reducirían su monto de déficit por un incremento de desembolsos que se generarían con la entrada de los nuevos proyectos mineros y de infraestructura como Quellaveco, Mina Justa, la ampliación de Toromocho, Chavimochic y Majes Siguan. Con este resultado, el financiamiento externo de largo plazo⁹⁵ alcanzaría un monto superior a los US\$ 6 100 (MMM: US\$ 5 189 millones) que equivalen a 2,6% del PBI y cubriría la totalidad del déficit en cuenta corriente.

⁹⁵ Compuesto por la suma inversión extranjera directa y préstamos de largo plazo.

Recuadro 6: Incidencia de la pobreza

Situación actual

De acuerdo con el Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI), en 2017 el 21,7% de los peruanos se encontraron en condición de pobreza. Esto implica que el gasto per cápita mensual de casi 7 millones de personas se encontró por debajo de S/ 338 mensuales, cuyo monto corresponde a la canasta básica de consumo del 2017⁹⁶. La cifra de 2017 constituye un incremento de 1 p.p. respecto de 2016, lo que representa 375 mil nuevos pobres y el primer incremento desde 2007. Este incremento afectó principalmente a la zona rural, cuya tasa de pobreza es tres veces mayor a la urbana (44,4% vs. 15,1%). No obstante, cabe resaltar que no hubo variación de la población que se encontraba en extrema pobreza respecto a 2016 (3,8%)⁹⁷.



Fuente: INEI.

Por otro lado, gran parte de la literatura muestra que la incidencia de pobreza está asociada a dos componentes principales (i) el crecimiento económico y (ii) los programas sociales focalizados. Por ejemplo, en el caso de reducción de la pobreza en 19,7 p.p. entre 1990 y 2003 en Chile, Sardon (2006)⁹⁸ destacó tanto al crecimiento económico sostenido (alrededor de 7% en promedio durante ese periodo) como a las políticas sociales implementadas como determinantes de la reducción. Además, García y Céspedes (2011)⁹⁹ señalan que entre el 58,7% y 83,0% de la variación de la pobreza está asociada al crecimiento económico.

Crecimiento económico e inversión pública

El mayor crecimiento del producto permite una mejora en el ingreso de las familias debido a la generación de puestos de trabajo, principalmente en los sectores más intensivos en mano de obra. Asimismo, se genera una mayor provisión de bienes y servicios para la población. Según INEI, entre 2012 y 2017, el 64,0% de los cambios en la pobreza son atribuibles al crecimiento económico.

⁹⁶ Es preciso recordar que la pobreza a la que se hace referencia corresponda a aquella que se mide con un enfoque monetario, por lo que se utiliza al gasto de las familias como indicador de bienestar. Así, las personas que se encuentran por debajo de la Línea de Pobreza, fijada en S/ 338 por persona en 2017, es considerada pobre.

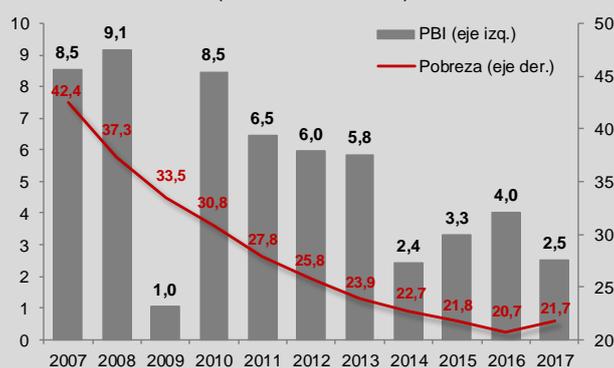
⁹⁷ Se define como pobre extremo a aquellas personas cuyo gasto per cápita no cubre el costo de una canasta básica alimentaria, que en 2017 ascendía a S/ 183 mensuales.

⁹⁸ Sardon, J. L. (2006). La reforma política pendiente. REVISTA DE ECONOMÍA, 7.

⁹⁹ García Carpio, Juan y Nikita Céspedes Reynaga (2011). Pobreza y crecimiento económico: tendencias durante la década del 2000, Banco Central de Reserva del Perú, DT. N° 2011-021, Serie de Documentos de Trabajo.

PBI e incidencia de pobreza

(Var. % real anual, %)



Fuente: MEF, INEI.

Dentro del canal de crecimiento económico, destaca la inversión pública como principal herramienta del gobierno para la activación del círculo virtuoso inversión – empleo – consumo. Así, una inversión pública focalizada en las regiones con mayores tasas de pobreza promueve su desarrollo en el corto y largo plazo. En el corto plazo, la inversión pública se caracteriza por la creación de nuevos puestos de trabajo (i) directos, a través de la ejecución de obras públicas; e (ii) indirectos, por su complementariedad con la inversión privada. Ello se vería reflejado en el impulso de diversos sectores transables como comercio y servicios, y no transables como construcción. En el largo plazo, la provisión de obras y servicios básicos de utilidad pública mejora el bienestar de la población, por ejemplo, la construcción de carreteras permite una mayor conectividad entre mercados y reduce los costos de transacción.

Cabe resaltar que, la inversión pública en los gobiernos locales ha sido sostenida por los ingresos generados por canon minero. En particular, en los últimos cinco años, más del 50,0% de la inversión pública en dichos gobiernos se debe al ingreso proveniente del canon.

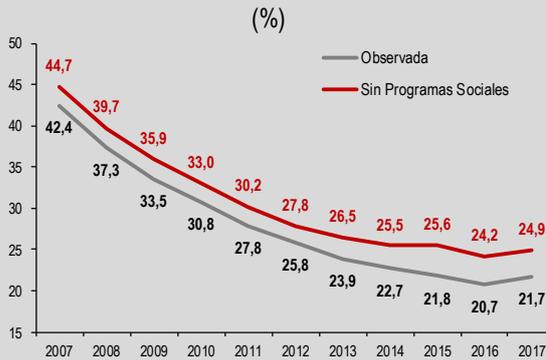
Programas sociales

Los programas sociales tienen como objetivo atender un problema social como pobreza, ausencia de seguro de salud, baja asistencia escolar, entre otros. Estos suelen tener tres características: (i) son focalizados, en tanto atienden a una población objetivo; (ii) tienen un instrumento o beneficio definido, se ofrece un bien, servicio o dinero; y (iii) se implementa con un criterio definido, progresivo o masivo.

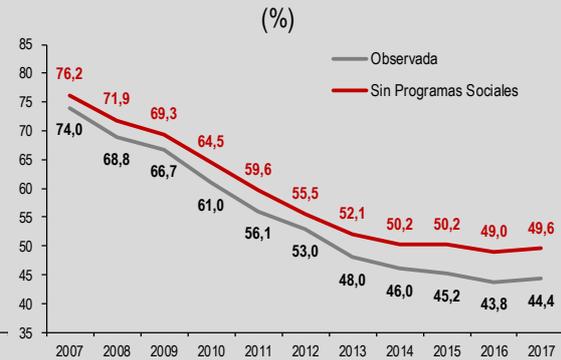
Además, se pueden identificar distintos tipos de programas sociales. Por un lado, aquellos que generan beneficios individuales o grupales. Entre los primeros se encuentran, por ejemplo, programas como Juntos, Pensión 65, Beca 18, SIS, Bono Gas, etc. Por otro lado, se identifican programas condicionados como Juntos. Por otro lado, están aquellos que proveen beneficios colectivos como la entrega de infraestructura social básica.

De esta manera, según la INEI, los cambios en la pobreza, entre 2012 y 2017, se deben en 36,0% a las políticas sociales redistributivas de lucha contra la pobreza. Así, las transferencias públicas han permitido reducir la pobreza nacional en 3,2 p.p. y, particularmente, la pobreza rural en 5,2 p.p.

Impacto de las Transferencias Públicas en la Pobreza Nacional (%)



Impacto de las Transferencias públicas en la Pobreza Rural (%)



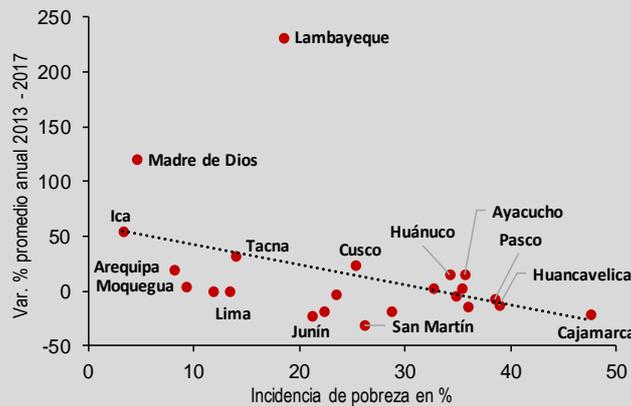
Fuente: INEI.

Pobreza a nivel de regiones

Las regiones que registraron una mayor tasa de crecimiento promedio de la inversión minera entre 2013 y 2017 reportan una menor tasa de pobreza en 2017. Ello puede explicarse por diversos factores como (i) el ingreso por canon minero dentro de sus partidas presupuestales, lo cual deriva en mayores recursos para la ejecución de obras públicas; (ii) la inversión social generada dentro de la región, lo que trae consigo más y mejores bienes y servicios para la población; y (iii) la generación de empleos directos e indirectos, lo cual resulta en mayores ingresos para las familias.

Inversión minera¹ e incidencia de pobreza 2017

(Var. % promedio anual 2013 - 2017, %)



1/ No se considera a Ucayali debido a que no registra inversión en minería.
Fuente: Minem, Enaho.

En esta línea, según el estudio comparativo de Morel & Otros (2012)¹⁰⁰, la divergencia en el desarrollo de las regiones se explica principalmente por el aprovechamiento de los activos físicos, naturales o humanos, es decir, por la capacidad de gestión de los mismos, así como el desarrollo de políticas públicas beneficiosas. En este contexto, aunque Arequipa y Cajamarca (casos de estudio en Morel & Otros) posean dotaciones iniciales similares registraron tendencias divergentes de crecimiento y reducción de la tasa de pobreza. En particular, entre 2004 y 2009, el incremento en el ingreso promedio real per cápita fue mayor en Arequipa que en Cajamarca (S/ 137 vs. S/ 77), lo cual derivó en una reducción de más de un tercio de la población pobre en Arequipa (de 34% a 21%), pero solo una disminución de un décimo de la población pobre en Cajamarca (de 66% a 56%).

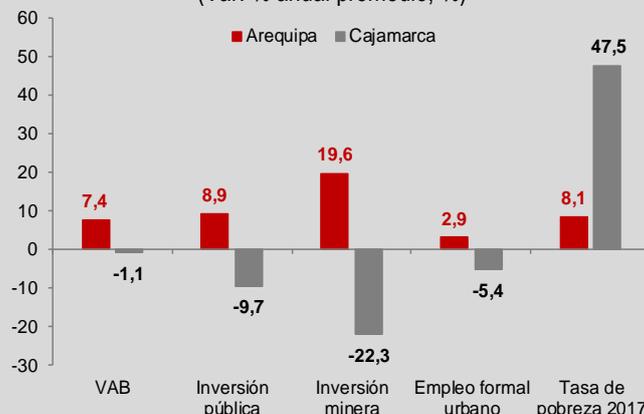
De esta manera, en los últimos cinco años Arequipa continuó presentado mejores indicadores económicos en comparación con Cajamarca. Por ejemplo, en Arequipa, donde se construyó el proyecto de Ampliación de Cerro Verde, se observa que registró tasas más altas de producción, inversión minera,

¹⁰⁰ Morel, J., Barrantes, R., & Cuenca, R. (2012). *Las posibilidades del desarrollo inclusivo: dos historias regionales*. Lima.

inversión pública y empleo formal urbano que en la región de Cajamarca, en la que los conflictos sociales impidieron el desarrollo de nuevos proyectos mineros (como Conga). Considerando tales regiones, se observa que el mejor desempeño económico se traduce en una menor tasa de pobreza. Así, la tasa de pobreza en 2017 en Arequipa alcanza 8,1%; mientras que en Cajamarca es de 47,5%.

Indicadores económicos para Arequipa y Cajamarca (2013-2017)

(Var. % anual promedio, %)



Fuente: INEI, MTPE, Minen, MEF.

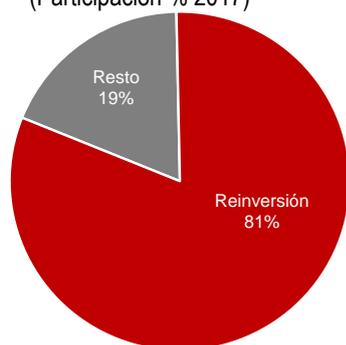
Tendencia de la Pobreza hacia el 2021

Tanto el impulso del crecimiento económico como la cobertura de los programas sociales contribuyen al alivio y reducción de la incidencia de la pobreza. En este contexto, la lucha contra la pobreza coadyuvará a la reducción de la desnutrición crónica infantil (DCI) y la anemia que hoy afectan al 12,9% de niños menores de 5 años y al 43,6% de niños menores de 3 años, respectivamente. La DCI y la anemia son indicadores intergeneracionales que reflejan la capacidad del país de explotar su potencial, en razón a que los niños desnutridos y anémicos de hoy no podrán desplegar su potencial en un futuro cercano.

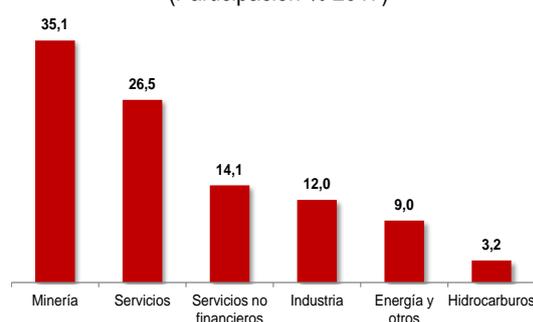
De acuerdo a García y Céspedes (2011) la elasticidad crecimiento pobreza se encontraría en promedio en -1,15, con un máximo de -1,5. Esto es, un punto porcentual de mayor crecimiento económico podría reducir entre 1,15% y 1,5% la incidencia de la pobreza, ello en línea con literatura internacional en países emergentes¹⁰¹. De esta manera, de mantener la senda de crecimiento hacia 2021 en 5,0%, la tasa de pobreza se reduciría en 3,7 p.p. (18,0%) al 2021.

¹⁰¹ La literatura previa muestra que la elasticidad pobreza crecimiento para economías emergentes se encuentra entre -1 y -3, con una mayor elasticidad para los países con una distribución del ingreso más equitativa, y con una menor elasticidad para países en donde existe una alta desigualdad (Ravallion y Chen, 2003; Bourguignon, 2003).

Estructura de inversión extranjera directa
(Participación % 2017)



Reinversión de utilidades por sector
(Participación % 2017)

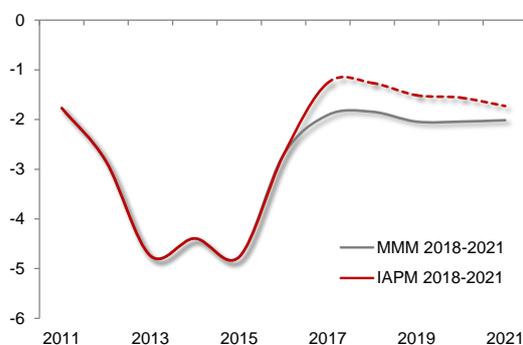


Fuente: BCRP.

Hacia el 2019-2021, el déficit en cuenta corriente convergería a niveles cercanos al 1,6% del PBI en promedio, favorecido por el superávit de la balanza comercial de bienes (2,7% del PBI en promedio), y estaría totalmente financiado por los capitales privados. Las exportaciones continuarían con una dinámica favorable y crecerían en promedio 5,1% en términos nominales (MMM: 3,2%), por las altas cotizaciones de materias primas, un crecimiento gradual del PBI primario y una solidez de la demanda externa. Las importaciones se incrementarían 6,5% nominal entre 2019 y 2021 (MMM: 4,6%) debido a la restauración del círculo virtuoso inversión-empleo-consumo, el cual dinamizaría las compras de productos en bienes de consumo y bienes de capital. Del mismo modo, el flujo de déficit en la renta de factores se mantendría en niveles altos por la continuidad de un impulso externo favorable y la reactivación de la demanda interna, las cuales aumentarían las utilidades y dividendos de las empresas relacionadas al sector minero, industrial y servicios.

Finalmente, habría mayores flujos de IED e incrementos en los préstamos de largo plazo, los cuales impulsarían el financiamiento externo de largo plazo y cubrirían la totalidad del déficit en cuenta corriente. Entre el 2019-2021, los proyectos mineros que estarían en construcción como Quellaveco, Mina Justa, Pampa de Pongo, Corani y la ampliación de Toromocho continuarían registrando elevados flujos de inversión. Del mismo modo, en este periodo se ejecutarán proyectos de infraestructura como Línea 2, la ampliación del aeropuerto Jorge Chávez, entre otros. Así, se registrará una entrada de capitales de alrededor de US\$ 7 700 millones en promedio, a través del canal de la inversión extranjera directa, que permitirá la ejecución de la cartera de proyectos de inversión privada. Estos mayores flujos de financiamiento cubren la totalidad del déficit en cuenta corriente y generan un saldo positivo que incrementaría las reservas internacionales netas hasta US\$ 67 000 millones (24% del PBI) en 2021, lo que da solidez a la economía peruana para enfrentar eventos externos adversos.

Comparativo de balance en cuenta corriente
(% del PBI)



Déficit en cuenta corriente y financiamiento externo de largo plazo
(% del PBI)



Fuente: BCRP, Proyecciones MEF.

5. CUADROS ESTADÍSTICOS

Cuadro 1
PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

	2017	2018	2019	2020	2021	Prom 2018 -2021
PBI SOCIOS COMERCIALES						
Mundo (Variación porcentual real)	3,8	3,9	3,9	3,8	3,8	3,8
EE.UU. (Variación porcentual real)	2,3	2,6	2,5	2,0	2,0	2,3
Zona Euro (Variación porcentual real)	2,3	2,3	1,9	1,8	1,7	1,9
China (Variación porcentual real)	6,9	6,6	6,3	6,2	6,0	6,3
Socios Comerciales (Variación porcentual real) ¹	3,5	3,6	3,4	3,3	3,3	3,4
PRECIOS DE COMMODITIES						
Oro (US\$/oz.tr.)	1 257	1 315	1 320	1 325	1 325	1 321
Cobre (¢US\$/lb.)	280	310	315	315	315	314
Plomo (¢US\$/lb.)	105	109	107	110	110	109
Zinc (¢US\$/lb.)	131	148	136	130	130	136
Petróleo (US\$/bar.)	50	61	58	58	58	59
TÉRMINOS DE INTERCAMBIO						
Términos de Intercambio (Variación porcentual)	7,3	5,6	0,3	0,0	0,0	1,5
Índice de Precios de Exportación (Variación porcentual)	13,1	10,2	0,5	0,1	0,0	2,7
Índice de Precios de Importación (Variación porcentual)	5,4	4,3	0,2	0,1	0,0	1,2
PRODUCTO BRUTO INTERNO						
Producto Bruto Interno (Miles de millones de Soles)	702	755	809	868	935	842
Producto Bruto Interno (Variación porcentual real)	2,5	3,6	4,3	4,5	5,0	4,3
Demanda Interna (Variación porcentual real)	1,6	3,8	4,5	4,6	5,1	4,5
Consumo Privado (Variación porcentual real)	2,5	2,9	3,8	4,0	4,2	3,7
Consumo Público (Variación porcentual real)	1,0	4,6	2,0	2,0	2,0	2,6
Inversión Privada (Variación porcentual real)	0,3	4,5	7,2	7,5	8,0	6,8
Inversión Pública (Variación porcentual real)	-2,3	17,5	9,0	6,0	5,0	9,4
Inversión Privada (Porcentaje del PBI)	17,1	17,2	17,8	18,4	19,1	18,1
Inversión Pública (Porcentaje del PBI)	4,5	5,1	5,3	5,4	5,5	5,3
SECTOR EXTERNO						
Cuenta Corriente (Porcentaje del PBI)	-1,3	-1,3	-1,5	-1,6	-1,7	-1,5
Balanza comercial (Millones de US dólares)	6 266	7 559	7 094	7 177	6 717	7 137
Exportaciones (Millones de US dólares)	44 918	49 644	51 889	54 532	57 618	53 420
Importaciones (Millones de US dólares)	-38 652	-42 085	-44 795	-47 355	-50 900	-46 284
SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO						
Ingresos del GG (Porcentaje del PBI)	18,2	18,5	19,2	19,7	20,4	19,4
Intereses del SPNF (Porcentaje del PBI)	1,2	1,3	1,4	1,5	1,5	1,4
Resultado primario (Porcentaje del PBI)	-1,9	-2,1	-1,5	-0,6	0,5	-0,9
Resultado económico (Porcentaje del PBI)	-3,1	-3,5	-2,9	-2,1	-1,0	-2,3
Resultado económico estructural (Porcentaje del PBI) ²	-2,5	-3,0	-2,6	-1,9	-1,0	-2,1
SALDO DE DEUDA PÚBLICA						
Externa (Porcentaje del PBI)	8,7	9,1	9,5	9,4	8,9	9,2
Interna (Porcentaje del PBI)	16,0	17,2	18,5	18,2	18,2	18,0
Total (Porcentaje del PBI)	24,7	26,3	28,0	27,6	27,0	27,2
<i>Memo: cifras proyectadas a partir de la Encuesta Mensual de Expectativas Macroeconómicas del BCRP.</i>						
<i>Precios (Variación porcentual acumulada)³</i>	1,6	2,2	2,5	2,5	2,5	2,4
<i>Tipo de Cambio Promedio (Soles por US dólar)⁴</i>	3,26	3,25	3,28	3,33	3,35	3,30

1/ 20 principales socios comerciales en base a la ponderación del 2015.

2/ El cálculo se elabora considerando la metodología de cálculo de las Cuentas Estructurales aprobada por la Resolución Ministerial N° 024-2016-EF/15.

3/ 2018-2020, tomado de la Encuesta Mensual de Expectativas Macroeconómicas: marzo 2018 - BCRP, publicado el 04 de abril de 2018. Para el 2021, se asume el mismo valor de 2020.

4/ 2018-2020, consistente con el tipo de cambio fin de periodo de la Encuesta Mensual de Expectativas Macroeconómicas: marzo 2018 - BCRP, publicado el 05 de abril de 2018. Para el 2021 se asume el mismo valor de 2020.

Fuente: FMI, BCRP, MEF, Proyecciones MEF.

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

	Peso Año Base 2007	2017	2018	2019	2020	2021	Prom 2018 -2021
Agropecuario	6,0	2,6	4,0	4,2	4,0	4,0	4,0
Agrícola	3,8	2,6	4,4	4,3	3,9	3,9	4,1
Pecuario	2,2	2,7	3,3	4,2	4,2	4,2	4,0
Pesca	0,7	4,7	24,8	4,0	4,2	4,4	9,3
Minería e hidrocarburos	14,4	3,2	2,2	1,9	1,8	2,6	2,1
Minería metálica	12,1	4,2	2,2	2,4	1,6	3,5	2,4
Hidrocarburos	2,2	-2,4	0,9	0,8	4,2	0,0	1,5
Manufactura	16,5	-0,3	3,7	3,6	4,0	4,3	3,9
Primaria	4,1	1,9	7,6	3,3	3,4	3,5	4,4
No primaria	12,4	-0,9	2,8	3,8	4,2	4,5	3,8
Electricidad y agua	1,7	1,1	3,0	3,5	4,5	4,5	3,9
Construcción	5,1	2,2	9,0	7,8	7,8	7,8	8,1
Comercio	10,2	1,0	2,6	4,0	4,2	4,5	3,8
Servicios	37,1	3,4	3,8	4,8	5,2	5,5	4,9
PBI	100,0	2,5	3,6	4,3	4,5	5,0	4,3
PBI primario	25,2	2,9	3,7	2,7	2,6	3,1	3,0
PBI no primario¹	66,5	2,2	3,9	4,8	5,1	5,4	4,8

1/ No considera derechos de importación y otros impuestos.
Fuente: BCRP, proyecciones MEF.

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

	Estructura % del PBI 2017	2017	2018	2019	2020	2021	Prom 2018 -2021
I. Demanda interna¹	98,0	1,6	3,8	4,5	4,6	5,1	4,5
1. Gasto privado	82,0	2,0	3,2	4,6	4,8	5,1	4,4
a. Consumo privado	64,8	2,5	2,9	3,8	4,0	4,2	3,7
b. Inversión privada	17,1	0,3	4,5	7,2	7,5	8,0	6,8
2. Gasto público	16,2	0,1	8,1	4,1	3,2	3,0	4,6
a. Consumo público	11,7	1,0	4,6	2,0	2,0	2,0	2,6
b. Inversión pública	4,5	-2,3	17,5	9,0	6,0	5,0	9,4
II. Demanda externa neta							
1. Exportaciones²	24,0	7,2	3,0	3,6	4,0	4,4	3,7
a. Tradicionales	15,4	7,3	1,2	2,4	3,0	3,4	2,5
b. No tradicionales	5,4	7,0	6,5	5,8	5,8	5,8	6,0
2. Importaciones²	22,0	4,0	3,6	4,3	4,6	4,8	4,3
III. PBI	100,0	2,5	3,6	4,3	4,5	5,0	4,3

1/ Incluye inventarios. 2/ De bienes y servicios no financieros
Fuente: BCRP, proyecciones MEF.

Cuadro 4
DEMANDA Y OFERTA GLOBAL
(% del PBI)

	2017	2018	2019	2020	2021	Prom 2018 -2021
I. Demanda interna¹	98,0	96,9	97,1	97,3	97,5	97,2
1. Gasto privado	82,0	80,4	80,6	80,8	80,9	80,7
a. Consumo privado	64,8	63,2	62,8	62,4	61,8	62,6
b. Inversión privada	17,1	17,2	17,8	18,4	19,1	18,1
2. Gasto público	16,2	16,9	16,9	16,8	16,6	16,8
a. Consumo público	11,7	11,8	11,6	11,4	11,1	11,5
b. Inversión pública	4,5	5,1	5,3	5,4	5,5	5,3
II. Demanda externa neta						
1. Exportaciones²	24,0	25,1	24,6	24,3	23,8	24,5
2. Importaciones²	22,0	22,0	21,7	21,6	21,2	21,6
III. PBI	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

1/ Incluye inventarios. 2/ De bienes y servicios no financieros
Fuente: BCRP, proyecciones MEF.

Cuadro 5
BALANZA DE PAGOS
(US\$ Millones)

	2017	2018	2019	2020	2021	Prom 2018 -2021
I. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE	-2 716	-2 936	-3 735	-4 067	-4 825	-3 891
1. Balanza comercial	6 266	7 559	7 094	7 177	6 717	7 137
a. Exportaciones	44 918	49 644	51 889	54 532	57 618	53 420
b. Importaciones	-38 652	-42 085	-44 795	-47 355	-50 900	-46 284
2. Servicios	-1 434	-1 632	-1 825	-2 114	-2 344	-1 979
a. Exportaciones	7 394	8 026	8 525	9 194	9 706	8 863
b. Importaciones	-8 828	-9 658	-10 350	-11 308	-12 050	-10 841
3. Renta de factores	-11 260	-12 723	-13 134	-13 705	-14 131	-13 423
4. Transferencias corrientes	3 712	3 860	4 130	4 575	4 933	4 375
II. CUENTA FINANCIERA	4 345	3 764	4 765	4 958	5 515	4 751
1. Sector privado	1 653	2 665	3 559	3 959	4 615	3 700
2. Sector público ¹	3 233	1 099	1 206	1 000	900	1 051
3. Capitales de corto plazo ²	-541	0	0	0	0	0
III. RESULTADO DE LA BP (I+II)³	1 629	829	1 030	891	690	860

1/ Incluye financiamiento excepcional. 2/ Incluye errores y omisiones. 3/ Variación de reservas internacionales y efecto valuación y monetización del oro.
Fuente: BCRP, proyecciones MEF.

Cuadro 6
BALANZA DE PAGOS
(% del PBI)

	2017	2018	2019	2020	2021	Prom 2018-2021
I. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE	-1,3	-1,3	-1,5	-1,6	-1,7	-1,5
1. Balanza comercial	2,9	3,3	2,9	2,8	2,4	2,8
a. Exportaciones	20,9	21,4	21,0	20,9	20,6	21,0
b. Importaciones	-17,9	-18,1	-18,2	-18,2	-18,2	-18,2
2. Servicios	-0,7	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8	-0,8
a. Exportaciones	3,4	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
b. Importaciones	-4,1	-4,2	-4,2	-4,3	-4,3	-4,3
3. Renta de factores	-5,2	-5,5	-5,3	-5,3	-5,1	-5,3
4. Transferencias corrientes	1,7	1,7	1,7	1,8	1,8	1,7
II. CUENTA FINANCIERA	2,0	1,6	1,9	1,9	2,0	1,9
1. Sector privado	0,8	1,1	1,4	1,5	1,7	1,8
2. Sector público ¹	1,5	0,5	0,5	0,4	0,3	2,2
3. Capitales de corto plazo ²	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
III. RESULTADO DE LA BP (I+II)³	0,8	0,4	0,4	0,3	0,2	0,3

Nota:

*Financiamiento externo de largo plazo*⁴ 1,3 2,6 2,7 2,8 2,8 2,7

1/ Incluye financiamiento excepcional. 2/ Incluye errores y omisiones. 3/ Variación de reservas internacionales y efecto valuación y monetización del oro. 4/ Inversión extranjera directa más préstamos de largo plazo.

Fuente: BCRP, proyecciones MEF.

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

	2017	2018	2019	2020	2021	Prom. 2018-2021
I. INGRESOS DEL GOBIERNO GENERAL	127 804	139 859	154 943	171 130	190 415	164 087
% del PBI	18,2	18,5	19,2	19,7	20,4	19,4
INGRESOS ESTRUCTURALES DEL GOBIERNO GENERAL^{1,2}	131 827	143 215	157 666	172 902	190 310	166 023
% del PBI potencial	18,7	18,9	19,4	19,9	20,3	19,6
II. GASTOS NO FINANCIEROS DEL GOBIERNO GENERAL	140 508	154 132	165 514	174 965	186 682	170 323
% del PBI	20,0	20,4	20,5	20,2	20,0	20,3
2.1. GASTOS CORRIENTES	107 434	115 830	121 691	126 904	132 854	124 320
% del PBI	15,3	15,3	15,0	14,6	14,2	14,8
2.2. GASTOS DE CAPITAL	33 073	38 302	43 823	48 061	53 828	46 003
% del PBI	4,7	5,1	5,4	5,5	5,8	5,4
III. RESULTADO PRIMARIO DE EMPRESAS PÚBLICAS	-706	-1 803	-1 653	-1 355	1 243	-892
% del PBI	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	0,1	-0,1
IV. RESULTADO PRIMARIO (I - II + III)	-13 410	-16 075	-12 225	-5 190	4 977	-7 128
% del PBI	-1,9	-2,1	-1,5	-0,6	0,5	-0,9
V. INTERESES	8 335	10 014	11 309	12 725	13 926	11 993
% del PBI	1,2	1,3	1,4	1,5	1,5	1,4
VI. RESULTADO ECONÓMICO (IV-V)	-21 745	-26 089	-23 533	-17 915	-8 949	-19 122
% del PBI	-3,1	-3,5	-2,9	-2,1	-1,0	-2,3
VII. RESULTADO ECONÓMICO ESTRUCTURAL	-17 722	-22 733	-20 810	-16 143	-9 055	-17 185
% del PBI potencial ^{1,2}	-2,5	-3,0	-2,6	-1,9	-1,0	-2,1
VIII. SALDO DE DEUDA PÚBLICA	173 912	198 339	226 161	239 311	252 990	229 200
% del PBI	24,8	26,3	28,0	27,6	27,0	27,2

1/ Para el cálculo del resultado estructural, se utilizó la metodología aprobada por la Resolución Ministerial N° 024-2016-EF/15. 2/ Porcentaje del PBI potencial.

Fuente: BCRP, SUNAT, Proyecciones MEF.

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

	2017	2018	2019	2020	2021	Prom. 2018-2021
I. INGRESOS TRIBUTARIOS DEL GOB. GENERAL	93 468	104 977	117 388	130 641	146 649	124 914
1. Impuestos a los ingresos	36 755	40 108	43 591	48 865	55 809	47 093
a. Pagos a cuenta	31 871	33 841	38 000	42 480	48 321	40 660
- Personas Naturales	11 450	11 830	12 716	14 182	16 234	13 740
- Personas Jurídicas	20 421	22 011	25 285	28 298	32 086	26 920
b. Regularización	4 884	6 268	5 590	6 385	7 489	6 433
2. Impuestos a las importaciones	1 448	1 499	1 638	1 757	1 933	1 707
3. Impuesto general a las ventas	54 643	59 862	66 129	72 491	79 487	69 492
a. Interno	32 114	35 556	39 349	43 035	47 085	41 256
b. Importaciones	22 529	24 306	26 779	29 456	32 402	28 236
4. Impuesto selectivo al consumo	6 315	7 657	9 170	10 106	11 106	9 510
a. Combustibles	2 604	2 729	3 129	3 514	3 881	3 313
b. Otros	3 711	4 928	6 040	6 592	7 226	6 196
5. Otros ingresos tributarios ¹	11 515	12 707	13 757	14 693	15 964	14 280
6. Devoluciones	-17 209	-16 856	-16 895	-17 271	-17 650	-17 168
II. INGRESOS NO TRIBUTARIOS DEL GOB. GENERAL	32 971	33 857	36 608	39 439	42 713	38 154
III. INGRESOS CORRIENTES DEL GOB. GENERAL (I + II)	126 439	138 834	153 996	170 079	189 362	163 068

1/ Considera ingresos tributarios de los Gobiernos Locales.
Fuente: BCRP, SUNAT, PERUPETRO, Proyecciones MEF.

Cuadro 9
INGRESOS CORRIENTES DEL GOBIERNO GENERAL
(% del PBI)

	2017	2018	2019	2020	2021	Prom. 2018-2021
I. INGRESOS TRIBUTARIOS DEL GOB. GENERAL	13,3	13,9	14,5	15,1	15,7	14,8
1. Impuestos a los ingresos	5,2	5,3	5,4	5,6	6,0	5,6
a. Pagos a cuenta	4,5	4,5	4,7	4,9	5,2	4,8
- Personas Naturales	1,6	1,6	1,6	1,6	1,7	1,6
- Personas Jurídicas	2,9	2,9	3,1	3,3	3,4	3,2
b. Regularización	0,7	0,8	0,7	0,7	0,8	0,8
2. Impuestos a las importaciones	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
3. Impuesto general a las ventas	7,8	7,9	8,2	8,4	8,5	8,2
a. Interno	4,6	4,7	4,9	5,0	5,0	4,9
b. Importaciones	3,2	3,2	3,3	3,4	3,5	3,3
4. Impuesto selectivo al consumo	0,9	1,0	1,1	1,2	1,2	1,1
a. Combustibles	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
b. Otros	0,5	0,7	0,7	0,8	0,8	0,7
5. Otros ingresos tributarios ¹	1,6	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7
6. Devoluciones	-2,5	-2,2	-2,1	-2,0	-1,9	-2,0
II. INGRESOS NO TRIBUTARIOS DEL GOB. GENERAL	4,7	4,5	4,5	4,5	4,6	4,5
III. INGRESOS CORRIENTES DEL GOB. GENERAL (I + II)	18,0	18,4	19,0	19,6	20,2	19,3

1/ Considera ingresos tributarios de los Gobiernos Locales.
Fuente: BCRP, SUNAT, PERUPETRO, Proyecciones MEF.

Cuadro 10
INGRESOS CONVENCIONALES Y ESTRUCTURALES DEL GOBIERNO GENERAL^{1,2}
(Millones de S/)

	2017	2018	2019	2020	Prom. 2018-2020
Ingresos Estructurales del Gob. General (A+Bi+C)	131 827	143 215	157 666	172 902	157 928
A. Ajuste de Ingresos relacionados a RRNN por Precios de Exportación (a + b)	1 151	277	518	543	457
a. Ajuste de sector Minería (i) - (ii)	129	-244	-228	-231	-234
(i) Estructurales	4 828	6 139	6 543	7 308	8 366
(ii) Convencionales	4 699	6 383	6 771	7 539	8 595
<i>Remanente de utilidades mineras</i>	0	4	0	0	0
b. Ajuste de sector Hidrocarburos (i) - (ii)	1 022	521	746	774	680
(i) Estructurales	4 439	4 877	5 192	5 582	5 217
(ii) Convencionales	3 417	4 356	4 446	4 808	4 537
B. Ajuste de Ingresos Totales Corrientes por ciclo de PBI (i) - (ii)	2 872	3 079	2 206	1 229	2 171
(i) Estructurales	129 311	141 913	156 202	171 308	156 474
(ii) Convencionales	126 439	138 834	153 996	170 079	154 303
<i>Extraordinarios²</i>	-1 992	-2 123	-1 618	-868	-1 536
C. Ingresos de Capital	1 365	1 026	946	1 051	1 008

1/ Para la estimación del resultado estructural, se utilizó la metodología aprobada por la Resolución Ministerial N° 024-2016-EF/15.
2/ Se excluye devoluciones tributarias superiores al 1,9% del PBI e ingresos extraordinarios 2016-2018 provenientes de la repatriación de capitales y grandes ventas de activos de No Domiciliados.
Fuente: BCRP, SUNAT, Proyecciones MEF.

Cuadro 11
INGRESOS CONVENCIONALES Y ESTRUCTURALES DEL GOBIERNO GENERAL^{1,2}
(% del PBI potencial)

	2017	2018	2019	2020	Prom. 2018-2020
Ingresos Estructurales del Gob. General (A+Bi+C)	18,7	18,9	19,4	19,9	19,4
A. Ajuste de Ingresos relacionados a RRNN por Precios de Exportación (a + b)	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1
a. Ajuste de sector Minería (i) - (ii)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
(i) Estructurales	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
(ii) Convencionales	0,7	0,8	0,8	0,9	0,8
<i>Remanente de utilidades mineras</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
b. Ajuste de sector Hidrocarburos (i) - (ii)	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
(i) Estructurales	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
(ii) Convencionales	0,5	0,6	0,5	0,6	0,6
B. Ajuste de Ingresos Totales Corrientes por ciclo de PBI (i) - (ii)	0,4	0,4	0,3	0,1	0,3
(i) Estructurales	18,3	18,7	19,3	19,7	19,2
(ii) Convencionales	17,9	18,3	19,0	19,6	19,0
<i>Extraordinarios²</i>	-0,3	-0,3	-0,2	-0,1	-0,2
C. Ingresos de Capital	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1

1/ Para la estimación del resultado estructural, se utilizó la metodología aprobada por la Resolución Ministerial N° 024-2016-EF/15.
2/ Se excluye devoluciones tributarias superiores al 1,9% del PBI e ingresos extraordinarios 2016-2018 provenientes de la repatriación de capitales y grandes ventas de activos de No Domiciliados.
Fuente: BCRP, SUNAT, Proyecciones MEF.

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

	2017	2018	2019	2020	2021	Prom. 2018-2021
GASTOS NO FINANCIEROS	140 508	154 132	165 514	174 965	186 682	170 323
I. GASTOS CORRIENTES	107 434	115 830	121 691	126 904	132 854	124 320
1. Remuneraciones	42 669	46 190	48 699	50 882	53 059	49 708
2. Bienes y servicios	41 913	46 170	49 133	52 256	55 574	50 783
3. Transferencias	22 853	23 470	23 859	23 766	24 221	23 829
II. GASTOS DE CAPITAL	33 073	38 302	43 823	48 061	53 828	46 003
1. Formación bruta de capital	27 887	32 975	38 285	42 645	48 341	40 561
2. Otros gastos de capital	5 186	5 327	5 538	5 416	5 487	5 442

Fuente: BCRP, MEF, Proyecciones MEF.

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

	2017	2018	2019	2020	2021	Prom. 2018-2021
GASTOS NO FINANCIEROS	20,0	20,4	20,5	20,2	20,0	20,3
I. GASTOS CORRIENTES	15,3	15,3	15,0	14,6	14,2	14,8
1. Remuneraciones	6,1	6,1	6,0	5,9	5,7	5,9
2. Bienes y servicios	6,0	6,1	6,1	6,0	5,9	6,0
3. Transferencias	3,3	3,1	2,9	2,7	2,6	2,8
II. GASTOS DE CAPITAL	4,7	5,1	5,4	5,5	5,8	5,4
1. Formación bruta de capital	4,0	4,4	4,7	4,9	5,2	4,8
2. Otros gastos de capital	0,7	0,7	0,7	0,6	0,6	0,7

Fuente: BCRP, MEF, Proyecciones MEF.

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

	2017	2018	2019	2020	2021	Prom. 2018-2021
1. INGRESOS CORRIENTES	126 439	138 834	153 996	170 079	189 362	163 068
a. Ingresos tributarios	93 468	104 977	117 388	130 641	146 649	124 914
b. Contribuciones y Otros ¹	32 971	33 857	36 608	39 439	42 713	38 154
2. GASTOS NO FINANCIEROS	140 508	154 132	165 514	174 965	186 682	170 323
a. Gastos corrientes	107 434	115 830	121 691	126 904	132 854	124 320
b. Gastos de capital	33 073	38 302	43 823	48 061	53 828	46 003
3. INGRESOS DE CAPITAL	1 365	1 026	946	1 051	1 054	1 019
4. RESULTADO PRIMARIO (1-2+3)	-12 704	-14 273	-10 571	-3 835	3 733	-6 236
5. INTERESES	7 805	9 313	10 593	11 905	13 098	11 227
6. RESULTADO ECONÓMICO (4-5)	-20 509	-23 586	-21 165	-15 739	-9 365	-17 464
7. FINANCIAMIENTO NETO	20 509	23 586	21 165	15 739	9 365	17 464
a. Externo	-14 602	2 427	1 909	4 423	1 779	2 634
b. Interno ²	35 110	21 159	19 256	11 317	7 586	14 829

1/ El rubro otros incluye Ingresos No Tributarios del Gobierno General.

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

Fuente: BCRP, MEF, Proyecciones MEF.

Cuadro 15
OPERACIONES DEL GOBIERNO GENERAL
(% del PBI)

	2017	2018	2019	2020	2021	Prom. 2018-2021
1. INGRESOS CORRIENTES	18,0	18,4	19,0	19,6	20,2	19,3
a. Ingresos tributarios	13,3	13,9	14,5	15,1	15,7	14,8
b. Contribuciones y Otros ¹	4,7	4,5	4,5	4,5	4,6	4,5
2. GASTOS NO FINANCIEROS	20,0	20,4	20,5	20,2	20,0	20,3
a. Gastos corrientes	15,3	15,3	15,0	14,6	14,2	14,8
b. Gastos de capital	4,7	5,1	5,4	5,5	5,8	5,4
3. INGRESOS DE CAPITAL	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
4. RESULTADO PRIMARIO (1-2+3)	-1,8	-1,9	-1,3	-0,4	0,4	-0,8
5. INTERESES	1,1	1,2	1,3	1,4	1,4	1,3
6. RESULTADO ECONÓMICO (4-5)	-2,9	-3,1	-2,6	-1,8	-1,0	-2,1
7. FINANCIAMIENTO NETO	2,9	3,1	2,6	1,8	1,0	2,1
a. Externo	-2,1	0,3	0,2	0,5	0,2	0,3
b. Interno ²	5,0	2,8	2,4	1,3	0,8	1,8

1/ El rubro otros incluye Ingresos No Tributarios del Gobierno General.

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

Fuente: BCRP, MEF, Proyecciones MEF.

Cuadro 16
REQUERIMIENTO DE FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO
(US\$ Millones)

	2017	2018	2019	2020	2021	Prom. 2018-2021
I. USOS	12 169	11 787	9 134	7 501	3 689	8 028
1. Amortización	5 534	3 709	2 017	2 059	915	2 175
2. Déficit fiscal	6 635	8 078	7 117	5 442	2 775	5 853
II. FUENTES	12 169	11 787	9 134	7 501	3 689	8 028
1. Externas	2 434	2 137	3 270	1 837	1 044	2 072
2. Internas ¹	9 735	9 650	5 864	5 664	2 645	5 956

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

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

	2017	2018	2019	2020	2021	Prom. 2018-2021
I. USOS	5,7	5,1	3,7	2,9	1,3	3,2
1. Amortización	2,6	1,6	0,8	0,8	0,3	0,9
2. Déficit fiscal	3,1	3,5	2,9	2,1	1,0	2,4
II. FUENTES	5,7	5,1	3,7	2,9	1,3	3,2
1. Externas	1,1	0,9	1,3	0,7	0,4	0,8
2. Internas ¹	4,5	4,2	2,4	2,2	0,9	2,4

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

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

	2017	2018	2019	2020	2021	Prom. 2018-2021
DEUDA PÚBLICA TOTAL	173 912	198 339	226 161	239 311	252 990	229 200
I. DEUDA PÚBLICA EXTERNA	61 163	68 848	76 478	81 349	82 938	77 403
CRÉDITOS	15 987	22 138	27 811	32 683	34 271	29 226
1. Organismos internacionales	12 510	15 054	18 329	22 789	24 629	20 200
2. Club de París	3 451	4 221	5 005	5 422	5 617	5 066
3. Banca Comercial	0	2 848	4 472	4 472	4 025	3 954
4. Otros	26	16	6	0	0	5
BONOS	45 176	46 709	48 667	48 667	48 667	48 178
II. DEUDA PÚBLICA INTERNA	112 749	129 491	149 683	157 961	170 053	151 797
1. Largo Plazo	98 466	117 006	136 431	144 812	158 028	139 069
CRÉDITOS	3 640	6 315	7 052	5 356	5 440	6 041
BONOS	94 826	110 691	129 379	139 456	152 588	133 029
1. Bonos del Tesoro Público	94 826	110 691	129 379	139 456	152 588	133 029
<i>del cual: Bonos Soberanos</i>	87 506	103 995	123 290	133 800	147 369	127 113
2. Otros	0	0	0	0	0	0
2. Corto plazo	14 283	12 486	13 252	13 150	12 024	12 728

Fuente: BCRP, MEF, Proyecciones MEF.

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

	2017	2018	2019	2020	2021	Prom. 2018-2021
DEUDA PÚBLICA TOTAL	24,8	26,3	28,0	27,6	27,0	27,2
I. DEUDA PÚBLICA EXTERNA	8,7	9,1	9,5	9,4	8,9	9,2
CRÉDITOS	2,3	2,9	3,4	3,8	3,7	3,5
1. Organismos internacionales	1,8	2,0	2,3	2,6	2,6	2,4
2. Club de París	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
3. Banca Comercial	0,0	0,4	0,6	0,5	0,4	0,5
4. Otros	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BONOS	6,4	6,2	6,0	5,6	5,2	5,8
II. DEUDA PÚBLICA INTERNA	16,1	17,2	18,5	18,2	18,2	18,0
1. Largo Plazo	14,0	15,5	16,9	16,7	16,9	16,5
CRÉDITOS	0,5	0,8	0,9	0,6	0,6	0,7
BONOS	13,5	14,7	16,0	16,1	16,3	15,8
1. Bonos del Tesoro Público	13,5	14,7	16,0	16,1	16,3	15,8
<i>del cual: Bonos Soberanos</i>	12,5	13,8	15,2	15,4	15,8	15,0
2. Otros	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2. Corto plazo	2,0	1,7	1,6	1,5	1,3	1,5

Fuente: BCRP, MEF, Proyecciones MEF.

Cuadro 20
PROYECCIÓN DEL SERVICIO DE DEUDA PÚBLICA
 (US\$ Millones y % del PBI)

	Servicio (Millones de US\$)		Servicio (% del PBI)	
	Amortización	Intereses	Amortización	Intereses
2015	2 591	2 028	1,3	1,1
2016	4 442	2 162	2,3	1,1
2017	5 534	2 556	2,6	1,2
2018	3 709	3 081	1,6	1,3
2019	2 017	3 451	0,8	1,4
2020	2 059	3 825	0,8	1,5
2021	915	4 157	0,3	1,5
2022	1 099	4 279	0,4	1,5
2023	3 602	4 464	1,2	1,4
2024	4 005	4 681	1,2	1,4
2025	2 880	4 896	0,8	1,4

Fuente: BCRP, MEF, Proyecciones MEF.