



El Peruano

190 AÑOS

1825-2015. LA HISTORIA PARA CONTAR | **DIARIO OFICIAL**



REPÚBLICA DEL PERÚ

MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS

MARCO MACROECONÓMICO MULTIANUAL 2017-2019 REVISADO

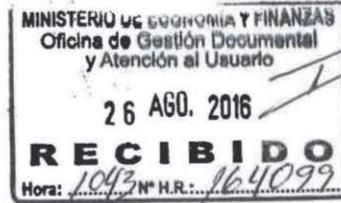
**APROBADO EN SESIÓN DE CONSEJO DE MINISTROS
DEL 26 DE AGOSTO DEL 2016**

SEPARATA ESPECIAL

MARCO MACROECONÓMICO MULTIANUAL 2017-2019 REVISADO**ÍNDICE**

- 1. CARTA DEL CONSEJO FISCAL**
- 2. RESUMEN EJECUTIVO**
- 3. LINEAMIENTOS DE POLÍTICA ECONÓMICA**
- 4. DECLARACIÓN DE POLÍTICA FISCAL**
- 5. LINEAMIENTOS DE POLÍTICA TRIBUTARIA**
- 6. PERSPECTIVAS**
 - 6.1 PERSPECTIVAS DEL ENTORNO INTERNACIONAL
 - 6.1.1. CRECIMIENTO DE LAS ECONOMÍAS AVANZADAS
 - 6.1.2. CRECIMIENTO DE LAS ECONOMÍAS EMERGENTES
 - 6.1.3. PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS
 - 6.1.4. BALANCE DE RIESGOS
 - 6.2 PERSPECTIVAS DEL ENTORNO LOCAL
 - 6.2.1. SITUACIÓN ACTUAL
 - 6.2.2. PERSPECTIVAS ECONÓMICAS
 - 6.2.3. BALANCES MACROECONÓMICOS
 - 6.3 FINANZAS PÚBLICAS
 - 6.3.1. INGRESOS
 - 6.3.2. GASTOS
 - 6.3.3. DEUDA PÚBLICA
- 7. ESTRATEGIA DE REFORMAS 2016-2021**
- 8. RECUADROS**
 - 8.1 LA CONFIANZA EMPRESARIAL Y LA INVERSIÓN PRIVADA
 - 8.2 LA FORMALIDAD EN EL PERÚ
- 9. CUADROS ESTADÍSTICOS**

1. CARTA DEL CONSEJO FISCAL



Lima, 26 de agosto de 2016.

Carta N° 015-2016-CF

Señor

ALFREDO THORNE VETTER

Ministro de Estado en el Despacho de Economía y Finanzas

Presente.-

Asunto : Remisión de la opinión del Consejo Fiscal sobre las proyecciones fiscales consideradas en el Proyecto de Marco Macroeconómico Multianual 2017 – 2019 Revisado.

Referencia : Oficio N° 1379 -2016-EF/10.01

Estimado Señor Ministro

Tengo el agrado de dirigirme a usted, en cumplimiento de lo dispuesto en la Ley N° 30099; Ley de Fortalecimiento de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal (LFTRF), su reglamento aprobado mediante Decreto Supremo N° 104-2015-EF, y el Decreto Supremo N° 287-2015-EF por el que se establecen disposiciones para la implementación y funcionamiento del Consejo Fiscal. Sobre el particular, el segundo párrafo del Numeral 35.2 del Artículo 35° del reglamento de la LFTRF establece que el Consejo Fiscal emite opinión sobre las proyecciones fiscales contempladas en el proyecto de Marco dentro de los siguientes 15 días calendario siguientes a la remisión del documento por parte del Ministerio de Economía y Finanzas.

En ese sentido, adjunto al presente sírvase encontrar el Informe N° 006-2016-CF, que contiene la opinión colegiada del Consejo Fiscal en relación a las proyecciones fiscales incluidas en el Proyecto de Marco Macroeconómico Multianual 2017 – 2019 Revisado. Cabe indicar que el Consejo Fiscal remite esta opinión atendiendo su solicitud de que la misma se proporcione con la mayor brevedad posible debido a que se requiere la opinión del Consejo Fiscal para la aprobación del Marco Macroeconómico Multianual que será insumo para la presentación oportuna del proyecto de Ley de Presupuesto, de acuerdo a lo señalado por el artículo 78 de la Constitución Política del Perú.

Aprovecho la oportunidad para expresarle a usted las muestras de mi especial consideración.

Atentamente

.....
WALDO EPIFANIO MENDOZA BELLIDO

Presidente

Av. República de Panamá 3501, Oficina 201 – San Isidro • www.cf.gob.pe





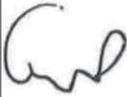
Informe N° 006-2016-CF

Opinión del Consejo Fiscal sobre el Marco Macroeconómico Multianual 2017-2019 Revisado¹

El presente informe contiene la opinión colegiada del Consejo Fiscal (CF) sobre las proyecciones fiscales incluidas en el Marco Macroeconómico Multianual 2017-2019 Revisado (MMMR), en cumplimiento de la Ley N° 30099, Ley de Fortalecimiento de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal (LFRTF), el Decreto Supremo N° 104-2015-EF que aprueba el Reglamento de la LFRTF, y el Decreto Supremo N° 287-2015-EF por el que se establecen disposiciones para la implementación y funcionamiento del CF.

Escenario Internacional y local

Con referencia a las previsiones del Marco Macroeconómico Multianual 2017 – 2019 (MMM)², en el MMMR las perspectivas sobre el escenario macroeconómico internacional se deterioran ligeramente: El contexto internacional, entonces, continuaría siendo desfavorable para la economía peruana.

 La actividad económica de nuestros principales socios comerciales crecería 1,1 por ciento en 2016, para acelerarse ligeramente en el período 2017-2019. Ello se daría en un contexto de desaceleración de la economía China y un estancamiento en el crecimiento de EE.UU. y la zona Euro. No obstante, las previsiones sobre la evolución futura de los precios de los principales productos de exportación y de los términos de intercambio mejoran levemente respecto a las planteadas en el MMM. Si bien el índice de precios de exportación caería 5,2 por ciento en el 2016, este crecería 2,4 por ciento en el 2017 y 1,2 por ciento en promedio en el período 2018-2019, aunque los niveles de precios se mantendrían casi 22 por ciento por debajo de los precios registrados en el año 2013.

En cuanto a las perspectivas de la economía peruana, en el MMMR se prevé una recuperación de la tasa de crecimiento más acentuada que la considerada en el MMM de abril. Así, el crecimiento del Producto Bruto Interno (PBI) alcanzaría el 4,0 por ciento en el 2016 y se aceleraría hasta 4,8 por ciento en el 2017; mientras que en el período 2018 – 2019 el crecimiento sería 4,2 por ciento en promedio. La aceleración del crecimiento económico previsto en el MMMR se sustenta en el repunte en la demanda interna (de 2,0 por ciento en 2016 a 3,8 por ciento en 2017 y 4,5 por ciento en 2018-2019), como consecuencia de la mejora en las expectativas de inversión, y por un mayor crecimiento de los sectores no primarios (de 3,0 por ciento en 2016 a 4,1 por ciento en 2017 y 4,9 por ciento en 2018-2019). Adicionalmente, el MMMR esboza un escenario alternativo en el que el crecimiento potencial de

¹ La opinión del Consejo Fiscal se basa en la información proporcionada por el Ministerio de Economía y Finanzas sobre el Marco Macroeconómico Multianual 2017-2019 Revisado el 19 de agosto de 2016.

² Publicado en el diario oficial el 29 de abril de 2016.



la economía podría subir del actual 4,0 por ciento a un 5,0 por ciento, asumiendo que la implementación de un conjunto de reformas estructurales³ conduzca a dicho objetivo.

Proyecciones fiscales

Las proyecciones fiscales contempladas en el MMMR son consistentes con el cumplimiento de la convergencia gradual del déficit fiscal estructural a 1 por ciento del Producto Bruto Interno potencial en el año 2021, establecido mediante la Ley N° 30499⁴. Para el 2016, la proyección del déficit fiscal ha sido revisada de 2,5 por ciento del PBI (previsto en el MMM) a 3,0 por ciento del PBI, como consecuencia principalmente del menor crecimiento de los ingresos fiscales. Para el año 2017 se establece una meta de déficit de 2,5 por ciento del PBI observado, consistente ex ante con la guía del déficit fiscal estructural de 2,2 por ciento del PBI potencial. Para los años 2018 y 2019 el déficit se reduciría de 2,3 a 2,0 por ciento del PBI observado. Esta trayectoria del déficit llevaría a que la deuda pública se ubique en 25,6 por ciento del PBI en el 2016 y se incremente a 26,3 por ciento del PBI en el 2017. En los años 2018 y 2019 la deuda se estabilizaría en torno al 27,7 por ciento del PBI, de acuerdo a lo señalado en el MMMR.

Según el MMMR, en el 2016 los ingresos del Gobierno General se ubicarían en 18,9 por ciento del PBI, menor en 0,6 puntos porcentuales al previsto en el MMM, básicamente por mayores devoluciones tributarias, y menor en 1,2 puntos porcentuales al del 2015. En el 2017 los ingresos fiscales subirían hasta alcanzar 19,4 por ciento del PBI y se estabilizarían en 19,5 por ciento del PBI en el período 2018 -2019. Esta ganancia en ingresos se lograría a través de una normalización de las devoluciones tributarias, mayor dinamismo económico y un ligero incremento en el precio de las materias primas. Por su parte, la estimación de los ingresos estructurales también fue revisada a la baja en el MMMR, alcanzando el 19,3 por ciento del PBI potencial en 2016 (0,6 puntos porcentuales menos que en el MMM) y se estabilizarían en 19,7 por ciento del PBI potencial en promedio para el período 2017-2019⁵. En el escenario alternativo de implementación de reformas estructurales, los ingresos fiscales se incrementarían hasta en 2,0 por ciento del PBI sobre el nivel actual, en respuesta a una mayor formalización y un crecimiento potencial superior para la economía.

En el 2016, el gasto no financiero del Gobierno General crecería 1,1 por ciento en términos reales y se ubicaría en 20,7 por ciento del PBI, similar al proyectado en el MMM y por debajo del nivel de 2015 (21,3 por ciento del PBI). Asimismo, considerando las proyecciones sobre los ingresos estructurales, y las metas de déficit estructural de la Ley N° 30499, el gasto no financiero del Gobierno General sobre el PBI deberá reducirse de 20,5 por ciento en el 2017, a

³ Según lo señalado en el MMMR, las reformas a implementarse apuntan a incrementar el crecimiento potencial de mediano plazo de la economía a través de i) ganancias de productividad provenientes de una mayor formalización basada en la reducción de costos para hacer negocios, mayores beneficios de ser formal, una mejora de la calidad y acceso de los servicios públicos y la implementación de una política regulatoria pro-formalización; y ii) mayor acumulación de capital a través del destrabe de proyectos de inversión por aproximadamente US\$ 18 mil millones y la simplificación de los sistemas de inversión públicos y público privados.

⁴ Publicada en el diario oficial con fecha 25 de agosto de 2016. Dicha ley, establece en el párrafo 2.1 un resultado fiscal estructural del Sector Público No Financiero (SPNF) de -2,2 por ciento del PBI potencial para el año 2017; -2,0 por ciento para el año 2018; -1,8 por ciento para el año 2019; -1,5 por ciento para el año 2020 y un retorno hacia la guía ex ante de -1 por ciento del PBI potencial en el año 2021.

⁵ Cabe resaltar que para la estimación de los niveles de ingresos estructurales del Gobierno General se utilizó la metodología revisada del cálculo estructural de las cuentas fiscales (RM N° 024-2016-EF/15), la cual contó con la opinión técnica del CF el 28 de enero de este año. Véase el Informe N° 001-2016-CF, disponible en https://www.cf.gob.pe/images/DOCUMENTOS/Informe_CF_N_001-2016.pdf.



20,4 por ciento en el 2018 y a 20,1 por ciento en el 2019, a fin de cumplir con la trayectoria definida para la guía ex ante del resultado fiscal estructural. Para asegurar que se logren estos niveles de gasto, en el MMMR se prevé que los gastos corrientes se reduzcan en promedio 0,3 puntos porcentuales del PBI en el período 2017-2019, mientras que los gastos de capital crecerían 0,1 puntos porcentuales del PBI en promedio.

Opinión de CF sobre las proyecciones contempladas en el MMMR

Respecto a las perspectivas sobre el escenario macroeconómico internacional, las cuales se deterioran ligeramente respecto a la proyección del MMM, el CF considera que son razonables⁶. Sin embargo, dicho deterioro contrasta con la recuperación planteada en el crecimiento de la economía local, mayor que la prevista en el MMM y por encima de lo que esperan otras instituciones⁷. Dicha expectativa de mayor crecimiento corresponde a una recuperación de la inversión privada y de los sectores no primarios. Como se indicó en el informe N° 002-2016-CF⁸ sobre el MMM, un fuerte crecimiento del sector no primario de la economía en un contexto externo adverso no es típico en nuestro país; además, históricamente, la evolución de la inversión privada en nuestra economía ha dependido en forma considerable de las condiciones externas.

El CF considera, a partir de la evaluación realizada por su Secretaría Técnica, que la proyección de ingresos fiscales en su escenario base es consistente con el escenario internacional y local planteado por el MMMR, bajo el supuesto de normalización de las devoluciones tributarias.

En relación a las previsiones de gasto, si bien se requieren esfuerzos importantes para desacelerar su crecimiento y así cumplir con la trayectoria de déficit fiscal estructural trazada, estos ajustes son menores a los previstos en el MMM, por lo que serían más factibles de cumplir. En un contexto en el que la economía tiende a su nivel potencial, el retiro gradual del estímulo fiscal es oportuno. No obstante, tal como señaló el CF en su informe N° 004-2016-CF⁹ sobre la situación actual de las finanzas públicas, en los últimos años se ha producido un incremento de los gastos que definimos como poco flexibles¹⁰, lo cual puede obstaculizar los ajustes requeridos en los niveles de gasto, al menos en el corto plazo.

En relación al escenario que incluye la realización de un conjunto de reformas estructurales, el CF señala que, si bien reformas estructurales que por ejemplo aumenten la productividad y reduzcan la informalidad son deseables, sus efectos en el crecimiento potencial y en la

⁶ Por ejemplo, para el 2017 el MMMR prevé un crecimiento de 3,0 y 5,7 por ciento para la economía mundial y la economía china, respectivamente; mientras que el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) esperan que la economía mundial y la economía china crezcan en alrededor de 3,4-3,5 por ciento y 6 por ciento, respectivamente. Fuente: Perspectivas de la economía mundial julio 2016 y Reporte de Inflación junio 2016.

⁷ Por ejemplo, el FMI prevé un crecimiento de 4,1 por ciento para la economía peruana durante el 2017, mientras que el BCRP espera un 4,6 por ciento. Fuente: Reporte País del FMI N° 16/234 de Julio de 2016 y Reporte de Inflación junio 2016.

⁸ Disponible en: https://www.cf.gob.pe/images/DOCUMENTOS/Informe_CF_N_002-2016.pdf

⁹ Disponible en: https://www.cf.gob.pe/images/DOCUMENTOS/Informe_CF_N_004-2016.pdf

¹⁰ La Secretaría Técnica del CF estima que el gasto no financiero con poca flexibilidad ascendió a alrededor de 12 por ciento del PBI en 2015, mayor en 1,3 puntos porcentuales al nivel del 2011 debido principalmente al crecimiento del gasto en personal y pensiones. Si se considera sólo el gasto corriente, estos componentes poco flexibles representan alrededor de 73 por ciento del gasto corriente no financiero en 2015.



recaudación pueden darse en distintos periodos de tiempo, y algunos de ellos muy probablemente fuera del horizonte de proyección analizado.

Es importante mencionar que el límite al déficit fiscal del 2017 presentado en el MMMR en cumplimiento de la Ley N° 30499, expresado como un porcentaje del PBI observado, implica un cambio sustancial en las reglas fiscales aplicables para dicho año respecto a la LFRTF. En particular, el párrafo 2.2 de la Ley N° 30499 dispone que la ejecución presupuestal del SPNF se sujeta solo al límite de 2,5 de déficit fiscal en términos del PBI observado¹¹. De esta forma, se dejaría sin efecto la regla de gasto no financiero del Gobierno Nacional¹², la regla de gasto no financiero del Gobierno Nacional en materia de personal y de pensiones¹³ y las reglas fiscales aplicables a los gobiernos regionales y locales¹⁴, lo cual sería consistente con la ausencia de los límites correspondientes en el MMMR. Este cambio dejaría sin efecto los topes al crecimiento del gasto en pensiones y remuneraciones del sector público y los límites al endeudamiento y al crecimiento del gasto de los gobiernos regionales y locales, lo que podría exacerbar el crecimiento del gasto corriente y dificultar el ordenamiento de las finanzas públicas de los gobiernos subnacionales¹⁵.

Adicionalmente, el CF señala que si bien el límite basado en el déficit fiscal en términos del PBI observado es consistente ex ante con la guía del déficit estructural, fluctuaciones no previstas en los ingresos públicos¹⁶ obligarían al gobierno a modificar el gasto público en similar magnitud, a fin de cumplir con la meta de déficit fiscal propuesta. De esta forma, el gasto público ejecutado durante 2017 podría diferir sustancialmente de la proyección presentada en el MMMR dependiendo de la evolución de los ingresos públicos. Tal como se indicó en el Informe N° 005-2016-CF¹⁷, el CF advierte que este cambio en la regla fiscal reduce la predictibilidad e induce a la proclividad del gasto público que la LFRTF permitía evitar.

¹¹ El artículo 5 de la LFRTF establece que 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 a las reglas fiscales previstas en los artículos 6 y 7 de esta Ley, así como a las metas de convergencia al cumplimiento de las reglas fiscales previstas en el artículo 20 de esta ley.

¹² El numeral 6.1 de la LFRTF dispone como regla fiscal un límite al gasto no financiero del Gobierno Nacional basado en una "guía" del déficit estructural, a través de la cual las metas de gasto público se desvinculan de la volatilidad observada en la actividad económica y en los precios de exportación. Esta regla señala que el gasto no financiero del Gobierno Nacional no puede exceder el límite que se establezca mediante decreto supremo, sujetándose a la guía ex ante del resultado fiscal estructural previsto en la Declaración de Política Macro Fiscal y a las previsiones del Marco Macroeconómico Multianual (MMM).

¹³ El numeral 6.4 del Artículo 6° de la LFRTF dispone que el gasto del Gobierno Nacional en materia de pensiones y de personal permanente o temporal, cualquiera sea su régimen de contratación, incluyendo las transferencias que efectúe para financiar dichos rubros, no puede ser mayor al límite que se determine aplicando la tasa de crecimiento del PBI potencial en términos nominales al límite de gasto por los mismos conceptos del año anterior.

¹⁴ El literal a) del Artículo 7° de la LFRTF establece como Regla de saldo de deuda que la relación entre el saldo de deuda total y el promedio de los ingresos corrientes totales de los últimos cuatro años no puede ser superior al 100 por ciento. El literal b) establece en la Regla de gasto no financiero que dicho gasto no puede exceder el límite que resulte de aplicar al estimado del gasto no financiero del año anterior, publicado en el MMM correspondiente, la variación porcentual del promedio móvil de cuatro años de los ingresos anuales, contados a partir del segundo año previo al año de la regla. El literal e) dispone que aquellos gobiernos locales con menos de 7 años de creación se encuentran sujetos a la Regla de resultado primario no negativo.

¹⁵ En relación a las finanzas de los gobiernos regionales y locales, se ha registrado un deterioro en el grado de cumplimiento de las reglas fiscales, conforme se mencionó en el Informe N° 003-2016-CF del 23 de junio de 2016.

¹⁶ Por ejemplo, durante el periodo 2002-2015, los ingresos fiscales del Gobierno General realizados difirieron de sus proyecciones presentadas en sus respectivos MMM entre 4,8 y -3,3 por ciento del PBI.

¹⁷ Disponible en: https://www.cf.gob.pe/images/DOCUMENTOS/Informe_CF_N_005-2016.pdf



El CF exhorta a que se monitoree rigurosamente la evolución del gasto, en particular el gasto corriente, así como el estado de las finanzas públicas en los gobiernos subnacionales, a fin de garantizar la prudencia, responsabilidad y transparencia de la política fiscal.

Finalmente, en el escenario internacional aún se enfrentan riesgos que podrían llevar a un menor crecimiento mundial y una mayor caída de precios de exportación¹⁸. Estimaciones realizadas por la Secretaría Técnica del CF muestran que en un escenario de riesgo externo extremo, si se mantuviese la senda de déficits fiscales proyectada en el MMMR, la deuda pública se ubicaría en el año 2019 por encima del límite máximo de 30,0 por ciento del PBI establecido en la LFTRF.

Conclusiones

Teniendo en cuenta lo expuesto, el CF señala que el ligero deterioro de las perspectivas del escenario macroeconómico internacional contrasta con la mayor recuperación planteada para el crecimiento de la economía local; recuperación que es más optimista que la prevista en el MMM y que se encuentra por encima de lo que esperan otras instituciones.

El CF opina que la proyección de ingresos públicos es consistente con el escenario internacional y local planteado, bajo el supuesto de normalización de las devoluciones tributarias. En el caso del gasto público, las proyecciones muestran que se mantiene el compromiso con la consolidación fiscal propuesto anteriormente en el MMM, sobre todo considerando el incremento del gasto público que definimos como menos flexible durante los últimos años.

En relación al escenario que incluye la realización de un conjunto de reformas estructurales, el CF señala que sus efectos en el crecimiento potencial y en la recaudación pueden darse en distintos periodos de tiempo, y algunos de ellos muy probablemente fuera del horizonte de proyección analizado.

Asimismo, el CF opina que el retiro gradual del estímulo fiscal contemplado en el MMMR es consistente con la menor necesidad de mantener dicho impulso en un contexto en el que la economía estaría retornando a su nivel potencial, como se indicó en el informe N° 004-CF-2016¹⁹.

Por otro lado, el CF advierte que el MMMR, en cumplimiento de la Ley N° 30499, presenta un cambio sustancial en las reglas fiscales aplicables para el año 2017, el cual puede elevar la volatilidad y prociclicidad del gasto público, y exacerbar el crecimiento del gasto en remuneraciones y pensiones. Asimismo, este cambio dificulta también el ordenamiento de las finanzas públicas de los gobiernos subnacionales, requisito indispensable para asegurar un proceso de descentralización exitoso y fiscalmente sostenible, sobre todo en un contexto de mayor gasto en dichos niveles de gobierno.

¹⁸ Así por ejemplo, de acuerdo con el reporte anual de junio de 2016 del Banco de Pagos Internacionales (BIS por sus siglas en inglés), las fuentes actuales de riesgo global son los mayores niveles de endeudamiento en la mayoría de las economías, menores niveles de crecimiento de la productividad y el menor espacio para la aplicación de políticas económicas.

¹⁹ Op. Cit.



Finalmente, el CF exhorta a que se monitoree rigurosamente la evolución del gasto público, en particular el corriente, así como el estado de las finanzas públicas en los gobiernos subnacionales, a fin de garantizar la prudencia, responsabilidad y transparencia de la política fiscal.

Lima, 26 de agosto de 2016

WALDO MENDOZA BELLIDO
PRESIDENTE DEL CONSEJO FISCAL

2. RESUMEN EJECUTIVO

El documento presenta las proyecciones macroeconómicas multianuales oficiales, aprobadas en sesión de Consejo de Ministros, del 26 de agosto de 2016, con opinión previa del Consejo Fiscal, y con las cuales se elabora el proyecto de Ley de Presupuesto Público para el Año Fiscal 2017.

La economía peruana se encuentra en el 2016 en una fase de aceleración económica pero inestable: impulso temporal de la producción minera pero con una inversión privada que se contrae por tercer año consecutivo y sin generación de empleo formal. Así, se estima el crecimiento potencial en torno a 3,7%, con una contribución negativa (-0,5%) de la productividad total de factores.

En el mediano plazo, en un escenario sin reformas estructurales, se espera una nula contribución de la productividad total de factores. Es en este contexto, la presente administración plantea un plan de reformas estructurales basado en una mayor acumulación de capital (físico y humano), y ganancias de productividad.

En el plano fiscal, a partir del 2017, se iniciará un proceso de consolidación fiscal gradual que busca asegurar la recuperación de la aún débil demanda interna privada y, a su vez, otorgar espacio fiscal para implementar las reformas estructurales arriba mencionadas, asegurando el compromiso con la sostenibilidad fiscal y con el cumplimiento del límite legal de endeudamiento público de 30,0% del PBI.

Perspectivas del entorno internacional

El mundo continuará creciendo a una tasa baja y con múltiples fuentes de incertidumbre en el horizonte de proyección del Marco Macroeconómico Multianual 2017-2019 Revisado (MMMR). Así, para el 2016 y 2017, se proyecta un crecimiento mundial de 3,0%, similar al del Marco Macroeconómico Multianual 2017-2019 (MMM de abril) pero con una ligera recomposición de los motores de crecimiento: por un lado, el mayor crecimiento de China debido a políticas expansivas de corto plazo y, por otro lado, el menor crecimiento de economías avanzadas, en especial, EE.UU. y Zona Euro, en un contexto de elevada incertidumbre (a consecuencia del Brexit), debilitamiento de la demanda doméstica y ausencia de reformas estructurales de mediano plazo.

En este escenario, se espera una mayor liquidez global debido a la política monetaria expansiva de las economías avanzadas (EE.UU., Zona Euro, Reino Unido y Japón) que mejorará las condiciones de financiamiento para los gobiernos y empresas. Sin embargo, no se descartan periodos de volatilidad caracterizados por primas de riesgo por debajo de sus valores fundamentales.

Por su parte, la región de América Latina continuará contrayéndose en el 2016 (-0,8%) a un ritmo similar al del MMM de abril (-0,7%), aunque las perspectivas de mediano plazo son relativamente mejores debido al contexto de mayor liquidez mundial y al menor ruido político en Brasil para implementar las reformas necesarias para salir de la recesión.

En cuanto a las materias primas, las perspectivas de precios han mejorado ligeramente respecto del MMM de abril en un contexto de mayor demanda de China (en el corto plazo), elevada liquidez y menor ritmo de fortalecimiento del dólar. Para el 2017, la proyección del cobre, oro y petróleo es $\text{¢US\$/lb 215}$ (2016: $\text{¢US\$/lb 215}$), $\text{US\$/oz.tr. 1 280}$ (2016: $\text{US\$/oz.tr. 1 250}$) y $\text{US\$/bar. 45}$ (2016: $\text{US\$/bar. 40}$), respectivamente.

Perspectivas del entorno local

La economía peruana crecerá 4,0% en el 2016, límite superior del rango proyectado en el MMM, impulsada por una mayor producción minera (20,1%) y una política fiscal moderadamente expansiva, vía inversión pública (9,1%). Sin embargo, esta recuperación económica es aún muy inestable. La inversión privada, variable clave para asegurar un alto y sostenido crecimiento, viene cayendo por tres años consecutivos, mientras que el empleo formal se mantiene prácticamente estancado. Esto no permite reactivar el círculo virtuoso de mayor inversión-empleo-consumo que asegure la sostenibilidad de la actual recuperación.

A pesar de ello, las perspectivas de la inversión privada son alentadoras. Para el 2017, se espera una recuperación de 5,0% debido al rebote en la confianza empresarial registrado en lo que va del 2016 y a los anuncios de medidas de desahorro y de mejora del entorno de negocios que está llevando a cabo la presente administración.

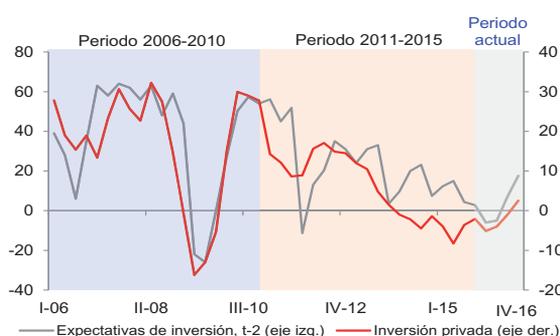
Un elemento muy importante a resaltar es que el rebote de la confianza empresarial que se ha visto en lo que va del año dista del deterioro registrado en otros países de la región. Así, de acuerdo a estimaciones propias, se calcula que el 85% del rebote reciente de la confianza empresarial se explica por factores locales, lo que puede apuntalar la inversión no minera ni petrolera, que representa el 78% de la inversión privada total.

De esta forma, en un contexto de bajos precios de materias primas (que desalienta la inversión en minería e hidrocarburos) es imprescindible sostener esta recuperación de la confianza empresarial y apuntalar la inversión en sectores no transables. Al respecto, según sondeos realizados por APOYO Consultoría en junio, un 95% y 62% de los empresarios encuestados respondió que el destrabe de grandes proyectos de inversión y la simplificación administrativa, respectivamente, deberían ser medidas inmediatas a realizarse en este gobierno para impulsar la confianza empresarial.

Así, la economía local crecerá 4,8% en el 2017, liderada por la inversión privada (5,0%), en un contexto de mejora en la confianza empresarial doméstica, destrabe de proyectos de infraestructura, mayor liquidez mundial, bajos costos financieros y menores presiones depreciatorias. Además, la mayor gradualidad de la consolidación fiscal respecto de lo establecido en el MMM de abril contribuirá a impulsar el crecimiento económico y garantizar la efectiva recuperación de la demanda interna privada. Debido a esto, el gasto público crecerá 3,6% en el 2017 mientras que en el MMM se proyectaba un crecimiento de 1,0%. Finalmente, el volumen exportado de bienes y servicios no financieros crecerá 8,0% (tradicional: 11,2%; no tradicional: 3,0%) debido a la mayor producción minera y pesquera, así como a la recuperación de la demanda externa proveniente de América Latina.

En el mediano plazo, en un escenario sin reformas adicionales y en un contexto internacional de lento dinamismo, el crecimiento potencial de la economía convergería a 4,0% real, muy por debajo del promedio histórico 2004-2010 (6,4%), y con una nula contribución de la productividad total de factores.

Inversión privada y expectativas de inversión¹
(Var. % real anual, puntos)



Perú: PBI por el lado del gasto
(Var. % real anual)

	Estructura % del PBI 2015	2015	1S-16	2S-16	2016	2017	2018	2019
1. Demanda interna	102,5	2,9	1,1	2,9	2,0	3,8	4,4	4,4
a. Consumo privado	63,5	3,4	3,5	3,5	3,5	3,7	4,2	4,5
b. Consumo público	13,0	9,5	6,8	4,7	5,7	3,0	3,5	2,7
c. Inversión privada	19,3	-4,5	-4,6	0,9	-1,7	5,0	5,5	5,9
d. Inversión pública	5,0	-7,5	16,5	5,3	9,1	5,0	6,2	5,4
2. Exportaciones ²	21,1	3,5	8,3	5,6	6,9	8,0	4,2	3,0
3. Importaciones ²	23,6	2,1	-3,7	1,7	-0,9	4,2	4,8	4,3
4. PBI	100,0	3,3	4,1	3,9	4,0	4,8	4,3	4,1
<i>Memo:</i>								
Gasto público	18,1	4,2	9,0	4,9	6,6	3,6	4,3	3,5

1/ Porcentaje de empresas que esperan acelerar su inversión menos los que esperan reducirlos en los próximos seis meses

2/ De bienes y servicios no financieros.

Fuente: APOYO Consultoría, BCRP, Proyecciones MEF.

Finanzas públicas

La posición fiscal para el 2016 es moderadamente expansiva, con un déficit fiscal observado de 3,0% del PBI, por encima de lo previsto en el MMM de abril (2,5% del PBI) y del déficit registrado en el año 2015 (2,1% del PBI). Este mayor déficit fiscal se explica, principalmente, por devoluciones de impuestos (a exportadores y grandes proyectos de inversión no programadas por la SUNAT para el MMM de abril) y una mayor ejecución de la inversión pública subnacional.

Cabe señalar que, a julio, el déficit fiscal anualizado ascendió a 3,3% del PBI, el cual convergerá a 3,0% del PBI a fin de año, debido a una aceleración de la demanda interna privada, que impulsará los ingresos fiscales, y a un menor crecimiento del gasto público. El menor ritmo de gasto responde a factores puntuales que no estarían presentes este año.

Cabe indicar que esta reducción del déficit fiscal anualizado entre agosto y diciembre no comprometerá la expansión de la inversión pública (2016: 9,1%). Así, a diferencia de periodos anteriores de cambio de autoridades, no se registraría una contracción severa de la inversión pública, producto del ciclo de aprendizaje de los procesos administrativos del Estado. Esto se debe al alto dinamismo que muestra la inversión subnacional y a la continuación en la ejecución de mega proyectos de infraestructura como la Línea 2 del Metro de Lima y la modernización de la refinería de Talara.

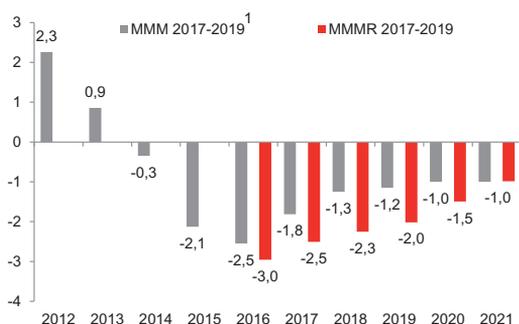
A partir del 2017 se inicia un proceso de consolidación fiscal más gradual que el establecido en el anterior MMM. De esta forma, la Ley N° 30499, Ley que establece la trayectoria del resultado fiscal estructural del Sector Público No Financiero para los años 2017, 2018, 2019, 2020 y 2021, aprobada el 25 de agosto de 2016, establece una trayectoria

del déficit fiscal estructural desde 2,4% del PBI potencial estimado para el 2016 hasta 1,0% del PBI en el 2021. Esto permite evitar un retiro abrupto del impulso fiscal en el 2017 que impactaría adversamente en la recuperación del PBI, en un contexto de lento dinamismo de la demanda interna y múltiples riesgos externos. Para el 2017, la guía ex ante del resultado fiscal estructural es de -2,2% del PBI potencial, lo que es consistente con un déficit fiscal observado de 2,5% del PBI. Es de precisar que, con el objetivo de darle una mayor transparencia al seguimiento de las metas fiscales, se establece para el año fiscal 2017 que la ejecución presupuestal del Sector Público No Financiero esté sujeta a un déficit fiscal observado de 2,5% del PBI.

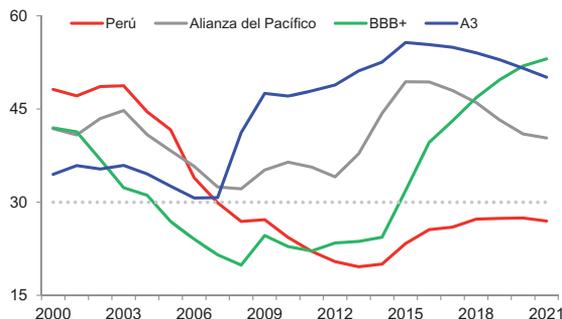
Esta nueva trayectoria fiscal permitirá acomodar el plan de reformas estructurales que se ha planteado la presente administración y que permitirá alcanzar un crecimiento potencial en torno al 5,0%. Esto, a su vez, redundará en mayores empleos, ampliación de la base tributaria e incremento de los ingresos fiscales necesarios para continuar con la consolidación fiscal en el mediano plazo sin comprometer la expansión del gasto público ni, por tanto, del crecimiento económico.

Además, dicha nueva trayectoria fiscal es consistente con un manejo fiscal prudente pues la deuda pública no supera el límite legal de 30% del PBI (27,0% del PBI al 2021) y se mantiene en niveles aún muy por debajo de la mediana de países con calificación crediticia A3/BBB+ de Moody's (52,7% del PBI al 2019).

Resultado económico observado del Sector Público No Financiero
(% del PBI)



Evolución de la deuda pública de Perú, Alianza del Pacífico y países BBB+ y A3^{2,3}
(% del PBI)



1/ Para el año 2020 y 2021, el resultado económico observado y estructural vigente es de -1,0% del PBI.

2/ BBB+ y A3 se refiere a la mediana de los países con calificación crediticia BBB+ y A3 según Moody's.

3/ Se refiere a los países de la Alianza del Pacífico excluyendo Perú.

Fuente: BCRP, MEF, Moody's, Proyecciones MEF.

Balances macroeconómicos

La estabilización de precio de materias primas, la mayor producción minera y la recuperación esperada de América Latina reducirán gradualmente el déficit en cuenta corriente desde el -3,6% del PBI en el 2016 hasta -2,7% del PBI en el 2019.

Luego de tres años consecutivos de elevado déficit en cuenta corriente, en torno a 4,4% del PBI, la reducción del déficit en cuenta corriente es una señal de menor vulnerabilidad externa para la economía peruana. A esto se suma que la mayor liquidez mundial, producto de las políticas monetarias expansivas implementadas por los países avanzados, y las buenas perspectivas de crecimiento de Perú permitirán financiar el déficit en cuenta corriente con flujos de capitales de largo plazo.

Cabe señalar que esta reducción del déficit en cuenta corriente permite, a su vez, que la consolidación de la política fiscal sea más gradual, de tal forma que garantice la efectiva recuperación de la demanda privada, sin poner en riesgo los equilibrios macroeconómicos.

Estrategia de reformas para el quinquenio 2016-2021

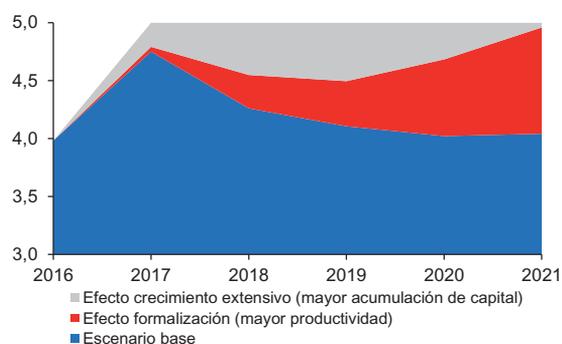
La presente administración implementará un plan de reformas estructurales para alcanzar un crecimiento potencial de 5,0% en el mediano plazo a través de una mayor acumulación de capital (destrabe de proyectos de infraestructura y simplificación de sistemas de inversión) y ganancias de productividad (mayor formalización). Así, la estrategia de formalización consta de tres ejes:

- Reducción de barreras a la formalización, es decir, reducción de costos para hacer negocios y mayores beneficios de ser formal (simplificación tributaria, mejora en la calidad de protección al trabajador, reforma previsional, acceso al crédito, entre otros).
- Mejora en la calidad y acceso de los servicios públicos (educación, salud, infraestructura social y productiva y seguridad ciudadana).
- Política regulatoria pro-formalización mediante la institucionalización de una entidad encargada de tomar medidas para generar mayores incentivos a la formalización, como el Consejo Nacional de Competitividad y Formalización.

La implementación de las reformas estructurales en mención permitiría que el PBI per cápita en términos de PPP alcance los \$ 16 897 en el 2021, nivel superior a los niveles alcanzados en el 2015 de Colombia (\$ 13 450) y Brasil (\$ 16 211), y cercano a lo alcanzado por México (\$ 17 150). De la misma manera, el ratio de pobreza podría reducirse alrededor de 7,0 p.p. entre el 2015 y el 2021, con lo cual 2,1 millones de peruanos saldrían de la pobreza. Cabe señalar que, de acuerdo a la última encuesta anual de APOYO Consultoría, el 95% de los encuestados considera que el Perú estará mejor en el 2021 en cuanto a gestión del Estado y entorno de negocios; mientras que el 80% y 84% de los encuestados considera que el Perú estará mejor en el 2021 en cuanto a formalización y reducción de la pobreza, respectivamente.

Finalmente, estas reformas estructurales permitirían ampliar la base permanente de ingresos fiscales aproximadamente en 2,0% del PBI respecto del nivel actual (18,9% del PBI) y, por tanto, cumplir con la actual trayectoria fiscal, manteniendo la expansión del gasto público.

Efecto de reformas sobre el crecimiento
(Var. % anual)



Ingresos del Gobierno General, 2017 – 2021
(% del PBI)



Fuente: Proyecciones MEF.

Principales Indicadores Macroeconómicos

	2015	MMM 2017-2019				MMMR 2017-2019			
		2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019
PBI SOCIOS COMERCIALES									
Mundo (Variación porcentual real)	3,1	3,0	3,2	3,4	3,5	3,0	3,0	3,2	3,4
EE.UU. (Variación porcentual real)	2,4	2,5	2,5	2,4	2,3	1,7	2,0	2,1	2,2
Zona Euro (Variación porcentual real)	1,6	1,5	1,5	1,5	1,4	1,4	1,3	1,2	1,2
China (Variación porcentual real)	6,9	6,0	5,5	5,0	5,0	6,5	5,7	5,2	5,0
Socios Comerciales (Variación porcentual real)	1,8	1,4	1,8	2,0	2,1	1,1	1,6	2,0	2,1
PRECIOS DE COMMODITIES									
Oro (US\$/oz.tr.)	1 160	1 200	1 250	1 280	1 280	1 250	1 280	1 300	1 300
Cobre (€US\$/lb.)	250	215	210	220	225	215	215	220	225
Plomo (€US\$/lb.)	81	75	80	85	88	80	85	90	92
Zinc (€US\$/lb.)	88	80	85	90	90	80	85	90	90
Petróleo (US\$/bar.)	49	35	40	45	50	40	45	48	48
PRECIOS									
Precios (Variación porcentual acumulada) ¹	4,4	3,5	3,0	2,9	2,0	3,1	2,8	2,6	2,0
Tipo de Cambio Promedio (Soles por US dólar) ²	3,19	3,57	3,68	3,73	3,75	3,37	3,48	3,55	3,55
Términos de Intercambio (Variación porcentual)	-6,3	-0,2	-2,7	0,5	0,3	-1,9	-0,3	0,0	0,2
Índice de Precios de Exportación (Variación porcentual)	-14,9	-6,1	0,3	2,8	1,8	-5,2	2,4	1,4	0,9
Índice de Precios de Importación (Variación porcentual)	-9,2	-5,9	3,0	2,4	1,5	-3,3	2,7	1,4	0,7

PRODUCTO BRUTO INTERNO

Producto Bruto Interno (Miles de millones de Soles)	612	657	703	752	800	659	708	757	806
Producto Bruto Interno (Variación porcentual real)	3,3	3,8	4,6	4,0	4,0	4,0	4,8	4,3	4,1
Demanda Interna (Variación porcentual real)	2,9	2,5	3,5	4,0	4,0	2,0	3,8	4,4	4,4
Consumo Privado (Variación porcentual real)	3,4	3,2	3,6	4,0	4,2	3,5	3,7	4,2	4,5
Consumo Público (Variación porcentual real)	9,5	4,3	-1,2	0,0	3,0	5,7	3,0	3,5	2,7
Inversión Privada (Variación porcentual real)	-4,5	-1,2	4,5	4,7	4,9	-1,7	5,0	5,5	5,9
Inversión Pública (Variación porcentual real)	-7,5	7,4	6,7	4,6	4,1	9,1	5,0	6,2	5,4
Inversión Privada (Porcentaje del PBI)	19,3	18,4	18,6	18,7	18,9	18,5	18,6	18,9	19,2
Inversión Pública (Porcentaje del PBI)	5,0	5,2	5,4	5,4	5,4	5,3	5,3	5,4	5,5

SECTOR EXTERNO

Cuenta Corriente (Porcentaje del PBI)	-4,8	-3,7	-3,5	-3,2	-2,9	-3,6	-3,1	-3,0	-2,7
Balanza comercial (Millones de US dólares)	-3 150	-1 508	-1 151	-921	-819	-834	776	717	613
Exportaciones (Millones de US dólares)	34 236	34 056	36 230	38 493	40 304	34 736	38 680	40 715	42 248
Importaciones (Millones de US dólares)	-37 385	-35 564	-37 382	-39 413	-41 124	-35 569	-37 905	-39 998	-41 635

SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO

Ingresos del GG (Porcentaje del PBI)	20,1	19,5	19,6	19,7	19,7	18,9	19,4	19,5	19,5
Intereses del GG (Porcentaje del PBI)	1,1	1,2	1,3	1,3	1,3	1,1	1,3	1,3	1,3
Resultado primario (Porcentaje del PBI)	-1,1	-1,3	-0,5	0,1	0,1	-1,8	-1,2	-0,9	-0,7
Resultado económico (Porcentaje del PBI)	-2,1	-2,5	-1,8	-1,3	-1,2	-3,0	-2,5	-2,3	-2,0
Resultado económico estructural (Porcentaje del PBI) ³	-1,6	-2,0	-1,5	-1,0	-1,0	-2,4	-2,2	-2,0	-1,8

SALDO DE DEUDA PÚBLICA

Externa (Porcentaje del PBI)	11,1	12,6	12,8	12,1	11,8	11,5	11,5	11,4	10,9
Interna (Porcentaje del PBI)	12,2	12,6	13,1	13,7	13,6	14,1	14,4	15,8	16,5
Total (Porcentaje del PBI)	23,3	25,2	25,9	25,9	25,4	25,6	26,0	27,3	27,4

1/ 2016-2018, tomado de la Encuesta Mensual de Expectativas Macroeconómicas: julio 2016 - BCRP, publicado el 05 de agosto del 2016. Para el 2019 consistente con el punto medio del rango meta del BCRP.

2/ 2016-2018, consistente con el tipo de cambio fin de periodo de la Encuesta Mensual de Expectativas Macroeconómicas: julio 2016 - BCRP, publicado el 05 de agosto del 2016. Para el 2019 se asume el mismo valor del 2018.

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

Fuente: FMI, BCRP, MEF, Proyecciones MEF.

3. LINEAMIENTOS DE POLÍTICA ECONÓMICA

• **Asegurar el crecimiento sostenido de la economía con tasas por encima del 5,0% anual.** Este objetivo es especialmente retador dado el contexto internacional actual, en el que América Latina y el Caribe vienen reduciendo su crecimiento potencial de mediano plazo. Para ello se requiere generar motores internos para el crecimiento de corto, mediano y largo plazo. En este sentido, las metas para el Bicentenario son las siguientes:

- Que la mayoría de los trabajadores gocen de los beneficios de un trabajo formal, con acceso a cobertura de servicios de salud y previsional.
- Reducir las brechas de infraestructura social y productiva, con inversiones en transportes, educación, salud, agua y saneamiento.
- Que los peruanos puedan aspirar a una pensión de jubilación digna a través de un sistema previsional eficiente y sostenible fiscalmente.

La consecución de estas metas no solo implica un cambio dramático en la calidad de vida de los peruanos, sino también encender los motores más importantes de crecimiento sostenible de la economía: productividad e inversión.

- **Generar el proceso de formalización de la economía.** Los altos porcentajes de informalidad perpetúan la baja productividad de nuestra economía e impactan directamente en la calidad de vida de los ciudadanos, los cuales carecen de seguro social, pensiones, entre otros beneficios, y reciben menos ingresos que un trabajador formal por el mismo tipo de trabajo. Asimismo, el Estado deja de recaudar recursos necesarios para dinamizar la inversión pública y fomentar el crecimiento de la economía. La alta persistencia de la informalidad afecta directamente la capacidad del Estado para construir la infraestructura de servicios necesaria, por ejemplo: escuelas, comisarías, hospitales y carreteras.

La formalización es un problema complejo y requiere trabajar en medidas de corto y mediano plazo. Así, las medidas priorizadas estarán basadas en un plan integral que se focalizará en:

- Cambiar el mandato del Consejo Nacional de Competitividad (CNC) para que se enfoque también en formalización. El CNC reúne a varios actores del Estado y tendrá el objetivo de articular esfuerzos público-privados para definir grandes iniciativas multisectoriales y coordinar su implementación.
- Articular de manera intersectorial el diseño de reformas que faciliten el ingreso al mercado laboral, complementadas con medidas que minimicen el impacto del desempleo, así como programas de entrenamiento y reconversión laboral, como Jóvenes Productivos e Impulsa Perú. Asimismo, se relanzará el Consejo Nacional del Trabajo, que servirá como un espacio de apertura y diálogo.
- Articular intersectorialmente reformas de simplificación administrativa para facilitar el crecimiento de las pequeñas empresas y para ayudar a que sean formales.

Un Perú moderno requiere la formalización del tejido empresarial del país, donde el contacto entre el Estado y los emprendedores sea simple y eficiente, sin trámites burocráticos inútiles y empoderados con la tecnología. En un país moderno el Estado cumple un rol promotor, facilitador y regulador de la actividad empresarial privada, donde los emprendedores de la micro y pequeña empresa tienen múltiples oportunidades de desarrollo productivo.

La transformación digital es una gran oportunidad para nuestros emprendedores. Tenemos que abrazar la tecnología en todas sus dimensiones y el Estado tiene un rol protagónico para facilitar el surgimiento de negocios apoyados en ella. Hoy, los mercados “están al alcance de un clic”.

- **Priorizar la reducción de la brecha en infraestructura social y productiva.** La brecha en infraestructura de sectores estratégicos como Transportes, Vivienda, Educación, Salud, Agricultura e Interior alcanza al menos los US\$ 69 mil millones, lo que equivale al 35% del PBI. Si se consideran sus presupuestos actuales, dichos sectores cerrarían sus brechas en un promedio de 14 años.

Para acelerar el cierre de estas brechas se incrementará la inversión en infraestructura, lo que, además de generar beneficios sociales, estimulará el crecimiento de corto, mediano y largo plazo. Para ello se dictarán las siguientes medidas a iniciarse en menos de cien días:

- Planificación multianual de inversiones de forma descentralizada. Se trabajará con sectores y gobiernos regionales y locales, planes multianuales de inversión para definir estratégicamente el gasto de capital y mantenimiento y equipamiento, de forma de programarlo adecuadamente en el tiempo. Esto le permite al sector privado anticiparse a las necesidades del sector público y proponer iniciativas privadas.
 - Reforma del proceso de inversión pública. Se implementará un nuevo sistema que sustituirá al Sistema Nacional de Inversión Pública (SNIP) para enfocarlo en el logro de niveles de servicio y cumplimiento de objetivos de retorno social, y menos en trámites y formalismos administrativos. También, se empoderará a los sectores y regiones para que puedan tener más responsabilidades en la viabilidad de sus proyectos. El resultado esperado es: mayor rapidez en la ejecución de proyectos de inversión pública y público privadas y una mejor priorización para proyectos de mayor necesidad y retorno social.
 - Reforma del proceso de inversiones público-privadas. Se fortalecerá Proinversión, dotándola de mejores capacidades técnicas y mayores responsabilidades en el diseño de proyectos para mejorar la calidad de las Asociaciones Público Privadas (APP) y trabajar con mayor rapidez. Además, se ampliará su alcance a nivel subnacional para ayudar a las regiones a aumentar su inversión vía APP.
 - Destrucción de proyectos prioritarios, equivalentes a US\$ 18 mil millones. Se fortalece el equipo especializado de seguimiento de inversiones, mejorando la coordinación con los sectores involucrados para remover las trabas en la ejecución de proyectos ya adjudicados.
- **Garantizar la pensión para todos los peruanos a través de un sistema previsional eficiente y sostenible fiscalmente.** El diseño actual no permite alcanzar la cobertura universal de manera eficiente y fiscalmente sostenible. Este es un tema que requiere un tratamiento especializado y un compromiso político firme, por lo que, en menos de cien días, se formará una comisión técnica con expertos independientes para analizar las opciones de reforma del sistema previsional público y privado y recomendar aquella que permita lograr la mayor cobertura con la mayor eficiencia y sostenibilidad.

4. DECLARACIÓN DE POLÍTICA FISCAL

Los principales lineamientos de política fiscal considerados en el Marco Macroeconómico Multianual 2017-2019 Revisado son los siguientes:

- **Asegurar el compromiso con la sostenibilidad fiscal.** Se establece una trayectoria de reducción gradual del déficit fiscal desde 3,0% del PBI en el 2016 hasta 1,0% en el 2021. Con esto, no se supera el límite legal de endeudamiento público de 30,0% del PBI y se mantiene el ratio de deuda pública sobre PBI por debajo de países con similar calificación crediticia (BBB+, A3). Cabe señalar que el espacio fiscal acumulado por la economía peruana en los años previos permite que se implemente una consolidación fiscal gradual en el tiempo, a diferencia del resto de economías de la región que ya han venido acomodando rápidamente sus marcos macro fiscales al nuevo contexto internacional (incluso, desde el año 2015). Asimismo, esta consolidación fiscal gradual permitirá apuntalar las reformas estructurales necesarias para sostener un crecimiento de 5,0% en el mediano plazo.
- **Minimizar el sesgo pro-cíclico del gasto público, fortaleciendo la simplicidad y transparencia de las finanzas públicas.** El seguimiento de las metas fiscales debe ser transparente y simple, de forma de comunicar a los agentes económicos los avances en cuanto a las mismas y, de ser necesario, adoptar oportunamente las medidas correctivas. Por su parte, en una economía pequeña y exportadora de materias primas, el gasto público no debe ser volátil pues esto genera costos de eficiencia y reduce la capacidad de gestión a nivel de políticas sectoriales; por tanto, la conducción de las finanzas públicas debe estar aislada de la elevada volatilidad de los ingresos provenientes de las principales materias primas que exportamos.
- **Incrementar los ingresos fiscales permanentes para asegurar el proceso de consolidación fiscal.** La evidencia empírica demuestra que una mayor formalización de la economía está asociada con una base tributaria más amplia y menores niveles de evasión y elusión tributarias (Índice de incumplimiento del IGV: 31,4% y del IR: 50%, ambos para el año 2014). En Perú, los ingresos fiscales del Gobierno General del 2015 son equivalentes a 20,1% del PBI, muy por debajo del promedio de nuestros socios de la Alianza del Pacífico (Chile: 23,5%; Colombia: 26,7%; México: 23,5%). La consolidación fiscal en base a mayores ingresos fiscales permitirá que el gasto público se expanda hacia los sectores prioritarios para asegurar un alto crecimiento en el mediano plazo: salud, educación, seguridad ciudadana, infraestructura y saneamiento.
- **Fortalecer la gestión de activos y pasivos públicos dentro de un análisis integral que contemple los riesgos fiscales subyacentes.** Un entorno internacional incierto como el actual puede tener impactos inesperados y no lineales sobre las finanzas públicas, lo que exige una posición fiscal prudente, elemento imprescindible para preservar una buena calificación crediticia y un atractivo perfil de riesgo soberano. En ese sentido, es necesario continuar con una estrategia integral de financiamiento que combine una gestión activa y eficiente tanto de los activos como de los pasivos del Estado, diversificando las fuentes de financiamiento (firmes y contingentes) y base de inversionistas, profundizando el mercado de capitales doméstico, mejorando el perfil de la deuda pública, y minimizando los costos financieros y riesgos asociados.

Asimismo, de acuerdo al artículo 18.2 de la Ley de Fortalecimiento de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal, el Ministerio de Economía y Finanzas, desde el 2015, elabora y publica durante el segundo trimestre de cada año fiscal un informe anual que presenta y evalúa las contingencias explícitas que ha asumido el Sector Público No Financiero, como por ejemplo las garantías, avales y similares en distintos tipos de contratos, así como posibles erogaciones de resoluciones judiciales. En el contexto de una mayor priorización por impulsar la inversión en infraestructura, incluyendo iniciativas público-privadas, es imprescindible incorporar los riesgos de activación de pasivos firmes o contingentes provenientes de estos contratos. El registro amplio de riesgos fiscales contribuirá a diseñar una estrategia más completa del manejo de política fiscal y de sus activos y pasivos, lo cual permitirá preservar la capacidad de afrontar eventuales catástrofes naturales (terremotos, tsunamis, etc.) o por activación de otras contingencias, manteniendo altos niveles de ahorro público.

- **Sostener un alto nivel de inversión pública, eficiente y con adecuado mantenimiento y equipamiento.** Mantener un crecimiento alto y sostenido en el mediano plazo requiere de una mayor inversión en infraestructura, así como del mantenimiento y equipamiento de dicho *stock* de capital. Para esto, se requiere de una amplia estrategia de inversión pública que identifique las necesidades de infraestructura y de financiamiento multianuales para su construcción y operación tanto a nivel sectorial como territorial. De esta forma, se evitará tener una inversión pública atomizada, con escasa conexión sectorial y territorial y baja rentabilidad económica y social; y, a su vez, se permitirá darle mayor predictibilidad al sector privado respecto de las preferencias y prioridades de infraestructura social y productiva del Estado.
- **Mayor asistencia técnica a los gobiernos regionales y locales.** En un contexto en el que la inversión pública regional y local es alrededor de 60% (promedio 2006-2016) de la inversión pública total es imprescindible impulsar dicha inversión pública, asegurando el cumplimiento de las reglas fiscales de gasto y deuda, tomando en consideración la heterogeneidad existente. La deuda subnacional, alcanza el 4,0% del PBI (S/ 25 230 millones), principalmente generada en varias gestiones anteriores, y requiere ser abordada oportunamente a fin de garantizar la sostenibilidad

financiera de los gobiernos regionales y locales en el futuro. Asimismo, es clave establecer una institucionalidad que facilite el acompañamiento a los gobiernos subnacionales para brindar asistencia técnica en materia de finanzas públicas.

5. LINEAMIENTOS DE POLÍTICA TRIBUTARIA

La Política Tributaria para los siguientes años no solamente deberá buscar que el actual Sistema Tributario mantenga los principios de suficiencia, eficiencia, equidad, neutralidad y simplicidad, sino también mejorar los ingresos fiscales y crear un ambiente propicio para la formalización de las pequeñas y micro empresas con el objetivo de ampliar la base tributaria. Esto, a partir de las siguientes medidas, sin que implique mayores costos para el cumplimiento de las obligaciones tributarias ni afecte las expectativas de inversión de los agentes económicos:

- Se deberá ampliar la base tributaria, simplificando la estructura tributaria, unificando los regímenes especiales con el régimen general de tal forma que la carga y simplicidad tributaria suban de manera natural, progresiva con el tamaño de la empresa. Para esto, se efectuarán las modificaciones correspondientes a los procedimientos y normas de nuestro ordenamiento jurídico – tributario que fomenten la formalización de las pequeñas y micro empresas, así como faciliten las labores de la Administración Tributaria.
- Se evaluará la implementación de una nueva estrategia que permita racionalizar las exoneraciones tributarias y los tratamientos preferenciales existentes, buscando no solo la reducción de estos sino también evitar que proliferen o sean aprobados otros nuevos.
- En el caso del Impuesto a la Renta se continuará con la evaluación de: i) los efectos de las modificaciones efectuadas al Impuesto a la Renta desde el 2015, ii) los beneficios tributarios dentro de la política de racionalización, iii) las Normas Internacionales de Información Financiera y sus efectos sobre dicho impuesto y, iv) otras medidas que fortalezcan la base tributaria además de introducir disposiciones que permitan combatir esquemas o arreglos elusivos a efectos de alcanzar mayor neutralidad y equidad tomando en cuenta, entre otros, las recomendaciones resultantes del Plan de Acción BEPS (Erosión de la Base Imponible y Traslado de Beneficios).
- Por el lado del Impuesto General a las Ventas se deberá continuar con la revisión de la legislación nacional a fin de promover una mayor eficiencia e identificar vacíos o falta de claridad en la norma que impidan su correcta aplicación; igualmente dotará de mayor neutralidad y eficacia al referido impuesto. Asimismo, se continuará con el perfeccionamiento y racionalización de los sistemas de pago a fin de asegurar el cumplimiento de las obligaciones tributarias.
- En el caso del Impuesto Selectivo al Consumo, se continuará con la afectación del referido impuesto en función a la externalidad negativa que genera el consumo de los bienes afectos respetando los objetivos de presión tributaria y estabilidad macroeconómica; así como su función recaudadora.
- En lo concerniente a la normatividad tributaria municipal, se propondrá cambios normativos con el objetivo de optimizar, entre otros, el Impuesto Predial, el Impuesto de Alcabala e Impuesto al Patrimonio Vehicular, a fin de permitir el fortalecimiento de la gestión de los Gobiernos Locales sin afectar la equidad del sistema tributario. Asimismo fortalecer las capacidades de gestión de las municipalidades provinciales y distritales con la finalidad de ampliar la base tributaria e incrementar su recaudación.
- El Perú continuará con las negociaciones de los Convenios para Evitar la Doble Imposición (CDI) en atención a que dichos convenios coadyuvan a atraer nuevas inversiones y tecnologías, así como a establecer mecanismos de colaboración y asistencia mutua. Para ello, se actualizará el modelo de CDI Peruano que sirve de base en las negociaciones de los referidos convenios, considerando, entre otros, las recomendaciones resultantes del Plan de Acción BEPS.
- El Perú es miembro del Foro Global sobre Transparencia e Intercambio de Información con fines tributarios de la OCDE desde octubre del año 2014; en ese sentido, se perfeccionará el marco normativo a fin de cumplir con los estándares internacionales de la OCDE en materia de intercambio de información a requerimiento y automático. Asimismo se priorizará la negociación de Acuerdos de Intercambio de Información a fin de contar con información suficiente que permita fiscalizar el cumplimiento de las obligaciones tributarias.
- Se ha identificado como relevante para los objetivos del país luchar contra la elusión y evasión fiscal internacional. A fin de lograr este objetivo se considera necesario afianzar la cooperación con la OCDE en materia fiscal, lo que se logrará mediante la adhesión a la Convención sobre Asistencia Administrativa Mutua en Materia Fiscal (CAAMT). Este instrumento internacional vinculante permitirá fortalecer la capacidad del país de combatir las prácticas tributarias internacionales que afectan la recaudación tributaria, a la par que permitirá simplificar los procedimientos de gestión tributaria reduciendo costos y tiempos y mejorando la efectividad de las acciones de control.

6. PERSPECTIVAS

6.1 PERSPECTIVAS DEL ENTORNO INTERNACIONAL

El mundo seguirá creciendo a una tasa baja y con múltiples fuentes de incertidumbre. Las perspectivas de crecimiento son ligeramente menores respecto de lo señalado en el MMM 2017-2019 (MMM) de abril debido a que no se están implementando las reformas estructurales necesarias para apuntalar el crecimiento potencial de mediano plazo de las economías avanzadas y el impacto del *Brexit* sobre el entorno de negocios y “efecto espejo” sobre otras economías. Mientras que las recientes medidas de política adoptadas por las autoridades de China, mayor inversión de infraestructura y reducción de encajes, comprometen y restan credibilidad al proceso de transición económica que busca incrementar la importancia del mercado doméstico.

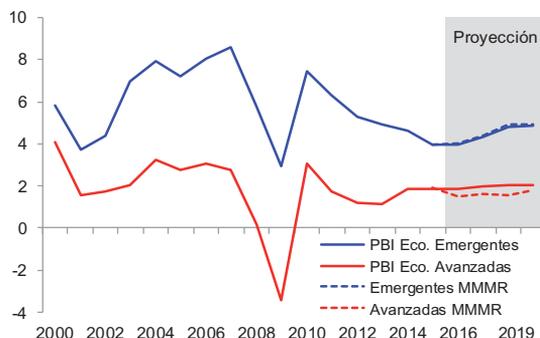
Para el 2016 y 2017, se proyecta un crecimiento mundial de 3,0%, similar al del MMM pero con una ligera recomposición de los motores de crecimiento. Por un lado, habrá un mayor crecimiento de China debido a políticas expansivas de corto plazo y, por otro lado, las economías avanzadas tendrán un menor crecimiento, en especial, Estados Unidos (EE.UU.) y Zona Euro, en un contexto de elevada incertidumbre (por el *Brexit*) y el debilitamiento de la demanda doméstica.

En el mediano plazo, 2018-2019, la proyección promedio de crecimiento mundial se reduce de 3,5% a 3,3% debido a tres factores: i) la ausencia de reformas estructurales en las economías avanzadas que cada vez limitan más su crecimiento potencial, ii) las medidas económicas aplicadas en China que posponen el proceso de reestructuración económica e incrementan la probabilidad de un ajuste económico aún más fuerte de lo previsto y iii) el impacto del *Brexit* sobre economías fuertemente vinculadas al Reino Unido.

PBI mundo y socios comerciales
(Var.% real anual)

	2010-2014		MMM 2017-2019				MMMR 2017-2019			
	2010-2014	2015	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019
Mundo	4,0	3,1	3,0	3,2	3,4	3,5	3,0	3,0	3,2	3,4
Economías Avanzadas	1,8	1,9	1,9	2,0	2,0	2,1	1,5	1,6	1,6	1,8
Estados Unidos	2,1	2,4	2,5	2,5	2,4	2,3	1,7	2,0	2,1	2,2
Zona Euro	0,7	1,6	1,5	1,5	1,5	1,4	1,4	1,3	1,2	1,2
Japón	1,5	0,5	0,0	0,6	0,5	0,5	0,0	0,6	0,5	0,5
Economías Emergentes y en Desarrollo	5,7	4,0	3,9	4,3	4,8	4,9	4,0	4,4	4,9	4,9
China	8,6	6,9	6,0	5,5	5,0	5,0	6,5	5,7	5,2	5,0
India	7,3	7,3	7,4	7,5	7,6	7,7	7,4	7,5	7,6	7,7
América Latina y el Caribe	3,7	-0,1	-0,7	0,4	1,3	1,9	-0,8	0,4	1,7	2,1
PBI Socios Comerciales ^{1/}	3,2	1,8	1,4	1,8	2,0	2,1	1,1	1,6	2,0	2,1
PBI Socios Comerciales ^{2/}	4,3	3,1	2,8	2,8	2,8	2,9	2,6	2,7	2,8	2,9

PBI: economías avanzadas y emergentes
(Var.% real anual)



1/ 20 principales socios comerciales. Considera la estructura de ponderaciones del año 2006.

2/ 20 principales socios comerciales. Considera la estructura de ponderaciones del año 2015.

Fuente: Fondo Monetario Internacional (*World Economic Outlook*), Proyecciones MEF.

6.1.1. CRECIMIENTO DE LAS ECONOMÍAS AVANZADAS

La lenta recuperación de la demanda interna, la ausencia de reformas estructurales y la salida imprevista del Reino Unido de la Unión Europea (UE) son los factores que están detrás del menor crecimiento de las economías avanzadas para el periodo 2016-2017 (1,5%; MMM: 2,0%). Efectivamente, a diferencia de los últimos 3 años, ahora las economías avanzadas son el principal factor detrás de la revisión a la baja en el crecimiento mundial.

a. Estados Unidos

En EE.UU. se espera una lenta recuperación económica. Así, EE.UU. crecerá 1,7% en el 2016, por debajo de lo estimado en abril (MMM: 2,5%), siendo la tasa más baja desde el 2011, y 2,0% en el 2017 (MMM: 2,5%). Es importante destacar que esta reducción en la proyección de crecimiento se encuentra en línea con el consenso de *Bloomberg* ya que la perspectiva del 2016 se revisó de 2,4% en enero a 1,9% en agosto y para el 2017 de 2,4% en enero a 2,2% en agosto.

Uno de los factores que explica la revisión a la baja es el débil avance de la productividad laboral que limitará la recuperación del mercado de trabajo. Luego de haber aumentado ligeramente entre el 2010 y el 2015 (1,1% en promedio), la productividad laboral cayó en 0,2% en el 1S2016. Esto no ha permitido que se consolide la recuperación del mercado laboral. Por ejemplo, entre enero y julio 2016, el cambio promedio de las nóminas no agrícolas ha sido de 186 mil trabajadores, por debajo del promedio observado en el mismo periodo del 2015 (228 mil trabajadores).

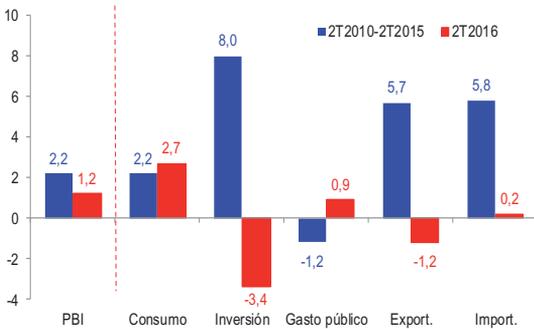
Sumado a ello, la inversión mantiene un bajo desempeño. En el 2T2016, la inversión cayó 3,4%, el nivel más bajo desde el 4T2009. Por un lado, la inversión no residencial disminuyó 1,3% en el 2T2016 explicada principalmente por el menor desempeño de la inversión en equipamiento, manufactura y energía (7,5% del PBI), y, por otro lado, la inversión

residencial continuó desacelerándose y solo creció 6,2% (11,7% en el 2015). El débil desempeño de la inversión es un reflejo, en parte, del deterioro en los balances de las empresas. Así, de acuerdo al *Bureau of Economic Analysis* (BEA), la utilidad neta del sector empresarial cayó 6,3% al 1T2016¹.

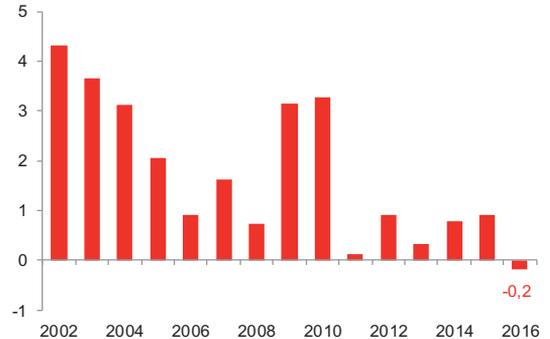
Finalmente, el menor impulso del sector externo limitará el crecimiento. En el frente externo, el 31,3% de las exportaciones están dirigidas a México, China, Japón y Reino Unido, socios comerciales que se encuentran en medio de un proceso de desaceleración económica. Sumado a ello, la apreciación del dólar ha seguido afectando la competitividad. En efecto, de acuerdo con el índice DXY², a julio de este año el dólar acumuló una apreciación de 19,7%, por encima de lo observado en el 2015 (10,2%). Con esto, las exportaciones reales cayeron 1,2% en el 2T2016, acumulando cuatro trimestres consecutivos de contracción.

En el periodo 2018-2019, se prevé que la economía crezca 2,0% debido a una lenta recuperación del consumo y la inversión local, así como a una mayor demanda externa.

Estados Unidos: PBI por rubros (Var. % real anual)

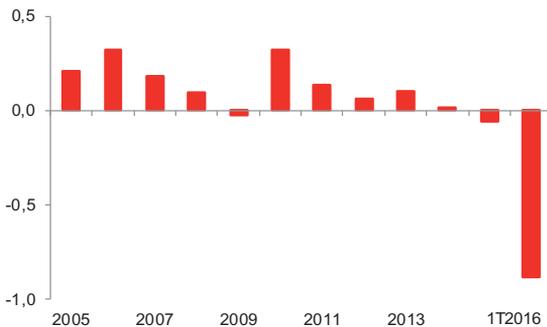


Estados Unidos: productividad total (Var. % real anual)

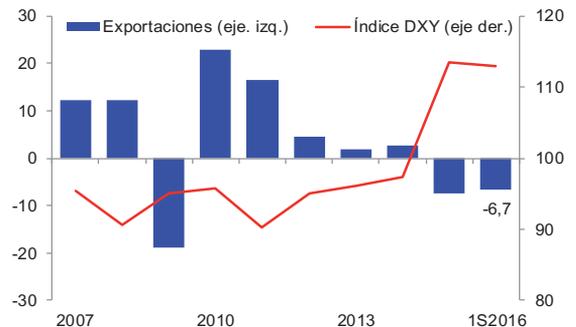


Fuente: Bureau of Economic Analysis, Bloomberg.

Exportaciones de Estados Unidos destinadas a China (Var. % nominal anual)



Exportaciones de Estados Unidos e Índice DXY (Var. % nominal anual, índice ene. 2007 = 100)



Fuente: Trademap, Bloomberg.

b. Zona Euro

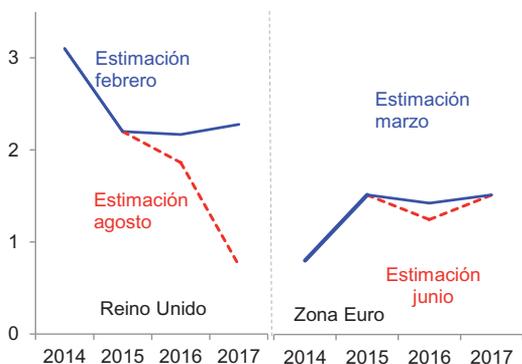
Durante el 2016 y 2017, la Zona Euro crecerá a un ritmo menor al de años anteriores producto del Brexit. Así, la Zona Euro crecerá 1,4% en el 2016 y 1,3% en el 2017, ligeramente menor a lo estimado en el MMM (1,5% para ambos años). Esta reducción en la proyección de crecimiento se encuentra en línea con el consenso de *Bloomberg* ya que la perspectiva de crecimiento para el 2016 se revisó de 1,7% en enero a 1,5% en agosto y para el 2017 pasó de 1,7% en enero a 1,2% en agosto.

¹ El indicador representa los balances acumulados desde el 2T2015 al 1T2016.

² El índice *Dollar Index Spot* (DXY) calcula el valor del dólar respecto de una canasta de monedas de los principales países desarrollados.

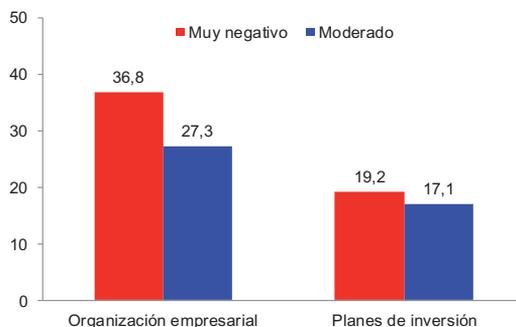
Ante la salida del Reino Unido de la UE³, las expectativas para acelerar la inversión y el empleo han caído por los posibles cambios regulatorios y la alta integración entre las economías del bloque. El 23 de junio de 2016 se llevó a cabo el referéndum en el Reino Unido en el que se aprobó su retiro de la UE. A pesar de que todavía no existe consenso respecto a la magnitud del impacto que tendrá el *Brexit*, es claro que el proceso de negociaciones para su salida, junto a los cambios regulatorios, deteriorará el entorno de negocios. En efecto, de acuerdo a una encuesta realizada por el *Institute of Directors* entre el 24 y 26 junio, el 15% de las empresas han dejado de contratar y 5% de ellas han realizado despidos en el Reino Unido. Es probable que este efecto se incremente en los próximos meses ya que 48,0% de la inversión extranjera directa y 43,8% de las exportaciones de Reino Unido provienen de la UE.

Bancos Centrales: revisión del PBI (Var. % real anual)



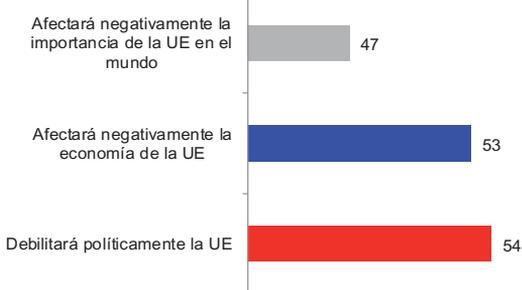
Fuente: Banco de Inglaterra, Banco Central de Europa e Institute of Directors (24-26 de junio).

Empresas que consideran que el *Brexit* tendrá un impacto negativo en su organización y planes de inversión (%)

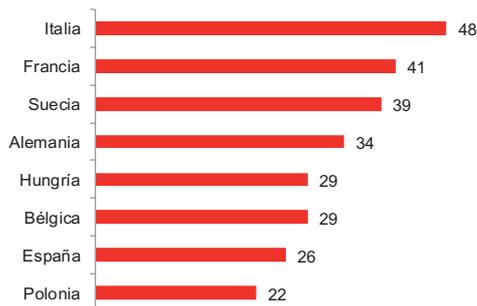


Adicionalmente, el *Brexit* ha incrementado la probabilidad de que otras economías inicien procesos de referéndum y fragmenten más la UE, incrementando la incertidumbre para los inversionistas. En particular, Alemania, Francia y Países Bajos han propuesto sus propios referéndums para salir de la UE. Si estas propuestas se mantienen en los próximos meses, la crisis política podría empeorar mucho más. Incluso esto es más importante si se considera que durante el 2017 se darán procesos electorales en dichos países: Alemania (setiembre/octubre 2017), Francia (mayo 2017) y Países Bajos (marzo 2017). Así, ante la mayor incertidumbre, el índice de expectativas de crecimiento económico⁴ se ha deteriorado: en Alemania pasó de 12,8 en junio a -26,0 en julio y en Francia, de 7,3 en junio a -16,6 en julio.

Percepción de las economías de la Unión Europea acerca del *Brexit*¹ (%)



Encuestados a favor de que su país se retire de la Unión Europea² (% respecto a su país)



1/ Encuesta realizada en julio 2016 a 12 525 adultos entre 16-64 años en Australia, Bélgica, Canadá, Francia, Alemania, Reino Unido, Hungría, India, Italia, Japón, Polonia, Rusia, Sudáfrica, España, Suecia y Estados Unidos.

2/ Encuesta realizada en marzo-abril 2016 a 6 017 adultos entre 16-64 años en Bélgica, Francia, Alemania, Hungría, Italia, Polonia, España y Suecia.

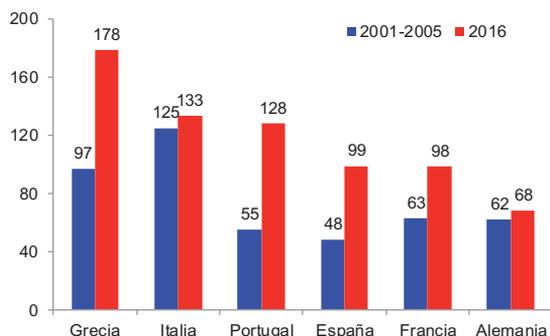
Fuente: Ipsos Public Affairs (Ipsos-MORI).

³ El Reino Unido representa 24,5% del PBI de la Zona Euro.

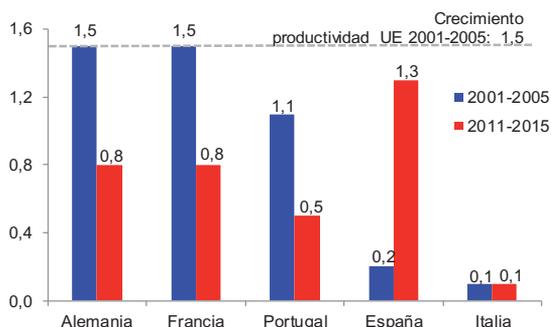
⁴ El índice de expectativas de crecimiento económico es construido por *Zew Zentrum fuer Europaäische Wirtschaftsforschung GmbH* (Centro para la Investigación Económica Europea) a través de una encuesta realizada a 350 expertos.

Para el mediano plazo, 2018-2019, se revisó a la baja el crecimiento promedio del bloque de 1,5% en abril a 1,2%. La revisión responde a un contexto de mayores restricciones al comercio intrarregional, imperfecta movilidad de capitales y factores de producción, nuevas regulaciones en el Reino Unido, y reformas estructurales pendientes, en particular las asociadas con la estabilidad fiscal y la productividad. Las negociaciones de salida del Reino Unido con la UE empezarán a inicios del 2017. Esto implicará la renegociación de 27 acuerdos comerciales durante aproximadamente 2 años, que involucrará al 43,8% de las exportaciones de Reino Unido. Además, estará acompañado de cambios regulatorios, en particular, los asociados a la movilidad libre de personas y a la contratación de fuerza laboral que podrían exacerbar aún más el deterioro de la economía.

Deuda bruta
(% del PBI)



Productividad promedio de la Unión Europea
2001-2005 y 2011-2015¹
(%)

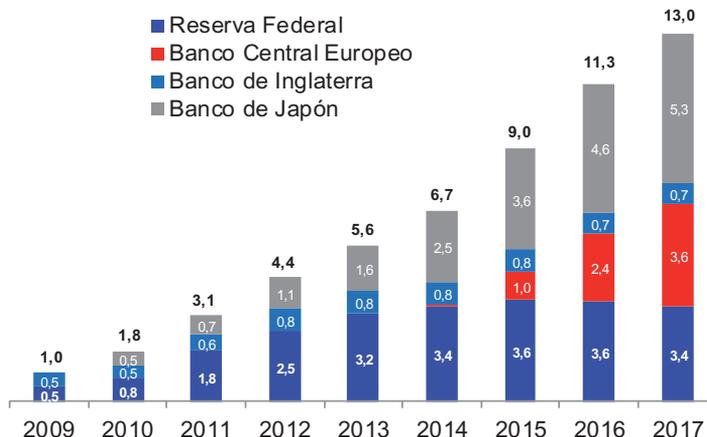


1/ No se cuenta con información disponible de productividad promedio para Grecia desde el 2001.
Fuente: FMI, Eurostat.

c. Política monetaria en Economías Avanzadas

La política monetaria de las principales economías avanzadas del mundo, EE.UU., Zona Euro, Reino Unido y Japón, continuará siendo expansiva durante los próximos meses. Esto se debe a que todavía no se consolidan los mercados domésticos de bienes, servicios y laborales, a lo cual se suma la incertidumbre respecto del impacto que tendrá el *Brexit* sobre la recuperación global. A julio 2016, se ha inyectado liquidez a la economía global por más de US\$ 7 830 mil millones⁵, equivalente al 10,6% del PBI mundial, y se espera que se incremente aún más en los próximos meses.

Liquidez inyectada a la economía mundial al cierre de cada año¹
(% del PBI mundial)



1/ Para el cierre de 2016 y 2017 se asumió: para la Reserva Federal de EE.UU. se mantendrá el *stock* de activos observado en 2015; para el Banco Central Europeo el programa de compras durará incluso hasta diciembre 2017; y para el Banco de Inglaterra y el Banco de Japón se asume que sus programas de compras de activos continúan en el 2017.
Fuente: Bloomberg, FMI, Proyección MEF.

⁵ Este monto contempla los programas de estímulo cuantitativo (QE) de EE.UU., Zona Euro, Reino Unido y Japón desde el 2009 a la fecha.

El inicio del ciclo alcista de la tasa de interés de la Reserva Federal de los EE.UU. (FED, por sus siglas en inglés) se ha postergado. Es probable que este ciclo continúe a fines del 2S2016 o inicios de 2017, condicionado a una mayor recuperación del mercado laboral y a que el proceso del *Brexit* no genere turbulencias importantes en los mercados financieros. De acuerdo a la FED, la salida del Reino Unido de la UE es un factor que considera clave dentro de su decisión de política monetaria y que limitará la subida de la tasa de interés. Una muestra de ello es que en junio 2016 condicionó su subida a la posibilidad de que el Reino Unido salga de la UE y en el mes siguiente enfatizó en sus comunicados que la incertidumbre que ocasionó el *Brexit* aún se mantiene vigente. Así, la probabilidad de un incremento en la tasa de interés de política monetaria en setiembre 2016 cayó de 86% en diciembre 2015 a 18% en julio 2016, y para el mes de diciembre 2016 pasó de 94% a solo 32% durante el mismo período.

Por su parte, el Banco Central Europeo (BCE) decidió extender (en monto y plazo) su programa de estímulo monetario. Por un lado, el BCE amplió en marzo 2016 su programa de compras de valores públicos de 0,6% a 0,8% del PBI. Por otro lado, las autoridades decidieron extender, en junio 2016, la duración del programa. Así, la fecha de cierre del programa se extendió de setiembre 2016 a marzo 2017, condicionada a que el nivel de precios del bloque se estabilice. Además, es probable que el BCE tome medidas más agresivas para estimular la actividad económica. De acuerdo a *Bloomberg*⁶, tras el *Brexit*, este programa sería insuficiente para alcanzar la meta del BCE y se estaría evaluando flexibilizar aún más la compra de activos para admitir aquellos con una calificación crediticia más riesgosa.

Junto a ello, el Banco de Inglaterra (BOE, por sus siglas en inglés) ha implementado un plan expansivo de política monetaria para estabilizar su economía. Entre el anuncio del *Brexit* y la última reunión de política monetaria (04 de agosto 2016), el BOE ha tomado cuatro medidas para impulsar su economía. Primero, se flexibilizaron los requerimientos de capital para los bancos. Así, el BOE redujo el "tope de capital contracíclico"⁷ de 0,5% a 0,0% con la finalidad que los bancos extiendan más crédito a los negocios. Segundo, se decidió recortar la tasa de interés de 0,50% a 0,25%, la tasa más baja de su historia. Tercero, se aplicó un nuevo régimen de financiamiento de bajo costo a bancos y entidades financieras (*Term Funding Scheme*, TFS), para reforzar la transmisión del recorte de tasa del BOE a las tasas de interés que enfrentan las familias y las empresas. Por último, se incrementó el programa de compras que consiste en: la compra de bonos corporativos hasta por £10 mil millones (0,5% del PBI) y un aumento en la compra de bonos del gobierno hasta por £60 mil millones (3,1% del PBI), con lo cual el *stock* total de compra anual de activos se elevaría de £375 mil millones (19,5% del PBI) a £435 mil millones (22,6% del PBI).

El Banco de Japón (BOJ, por sus siglas en inglés), ha aplicado medidas de estímulo monetario desde el 2013 y se ha mostrado dispuesto a aplicar medidas adicionales cada vez menos convencionales desde inicios de este año. En el 2013, se estableció el programa de estímulo monetario equivalente a US\$ 1 400 mil millones (29% del PBI), el cual incluía la compra de bonos soberanos por un promedio de US\$ 600-700 mil millones al año (12-14% del PBI), y bonos corporativos e instrumentos derivados (*Exchange-Traded Fund*⁸, ETF) por US\$ 9,8 mil millones (0,2% del PBI). En octubre 2014, el programa de compras de bonos soberanos se amplió a más de US\$ 750 mil millones (18,2% del PBI) y se ha mantenido inalterado desde esa fecha. A partir de este año, se han implementado otras medidas complementarias. Por ejemplo, en enero se redujo la tasa de referencia a niveles negativos (-0,1%), se extendió la madurez de los bonos soberanos que entran bajo el programa de compras del BOJ pasando de 7-10 años a 7-12 años y se aumentó en US\$ 2,5 mil millones la compra de ETF, enfocados en acciones de empresas que invierten de manera constante en capital físico y humano.

Política monetaria convencional y no convencional en los principales bancos centrales

Medidas	FED	BCE	BOE	BOJ
Convencionales	↓ Tasa de referencia (500 pbs.) - 2008	↓ Tasa de referencia (300 pbs.) - 2008 - 2009		
	■ Política de rangos (0,00%-0,25%) - 2014	↑ Tasa de referencia (50 pbs.) - 2011	↓ Tasa de referencia (450 pbs.) - 2008 - 2016	↓ Tasa de referencia (20 pbs.) - 2008 - 2015
	↑ Tasa de referencia (25 pbs.) - 2015	↓ Tasa de referencia (75 pbs.) - 2011 - 2014		
No convencionales	★ Compra de bonos soberanos y Mortgage Backed Securities (MBA) Período de vigencia: 2009 - 2014 (finalizado) Stock estimado 2016: US\$ 2 641 mil MM	↓ Tasa de referencia a negativo (40 pbs.) 2014 - 2016 ★ Compra de bonos soberanos, corporativos y Asset-backed securities Período de vigencia: 2014 - marzo de 2017 Stock estimado 2016: US\$ 1 258 mil MM	↓ Requerimiento de capital contracíclico (50 pbs.) - 2016 ■ Financiamiento a bajo costo para bancos - 2016 ★ Compra de bonos soberanos y corporativos Período de vigencia: 2016 - sin fecha de fin Stock estimado 2016: US\$ 548 mil MM	↓ Tasa de referencia a negativo (20 pbs.) 2015 - 2016 ★ Compra de bonos soberanos, corporativos e instrumentos derivados Período de vigencia: 2013 - sin fecha de fin Stock estimado 2016: US\$ 3 407 mil MM
	<p>↓ Reducción ↑ Aumento ★ Programa de compra de activos ■ Otro tipo de política monetaria no convencional</p>			

Fuente: FED, BCE, BOE, BOJ.

⁶ "ECB Said to Weigh Looser QE Rules as Brexit Depletes Asset" publicado el 04 de julio de 2016.

⁷ Se llama capital contracíclico al requerimiento de capital que exigen los entes reguladores a los bancos, asociado al desempeño de los ciclos económicos: debería aumentar cuando la situación de una economía está mejor y podría reducirse en periodos de necesidad o de débil crecimiento económico.

⁸ Los *Exchange Traded Funds* (ETF), son fondos negociables en el mercado que permiten invertir en un índice.

Este contexto mundial de elevada liquidez y bajas tasas de interés ha mejorado las condiciones de financiamiento para las empresas y países. Incluso ciertas primas de riesgo de activos riesgosos se encuentran por debajo de sus valores fundamentales. Así, algunos países que no cuentan con calificación de grado de inversión se han visto beneficiados por este contexto. Por ejemplo, Brasil con calificación BB según *Standard & Poor's* (S&P), el 21 de julio 2016 emitió US\$ 1,5 mil millones a 30 años con una tasa de interés de 5,9%, ligeramente superior a la tasa de interés del mismo plazo de una emisión de Colombia (5,6%), que tiene grado de inversión (BBB). De forma similar, Chipre (BB-) emitió el 19 de julio 2016 EUR 1 mil millones a 7 años con una tasa de interés de 3,8%, nivel cercano al promedio del año observado en la tasa de interés del Tesoro de México (BBB+) para el mismo plazo (3,3%).

6.1.2. CRECIMIENTO DE LAS ECONOMÍAS EMERGENTES

Las medidas expansivas adoptadas por China han permitido incrementar ligeramente la proyección de crecimiento para los países emergentes de 3,9% a 4,0% para el 2016. Por su parte, las economías de América Latina continuarán el proceso de ajuste y consolidación de sus balances macroeconómicos.

a. China

Las perspectivas de crecimiento para el 2016 y 2017 han mejorado respecto del MMM de abril. La economía China crecerá 6,5% en el 2016 (MMM: 6,0%) y 5,7% en el 2017 (MMM: 5,5%) debido a la implementación del plan de estímulo económico del Gobierno. Efectivamente, en el 1S2016, la economía creció 6,7% impulsada por tres factores:

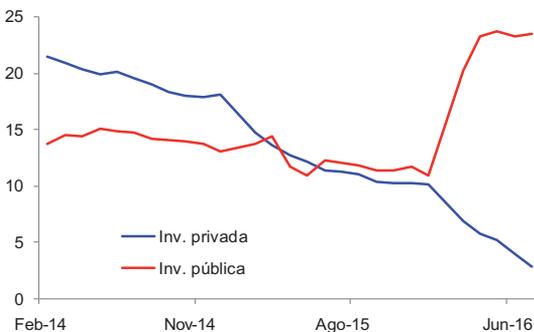
- El gran avance de las ventas al por menor (10,3% en el 1S2016), las cuales contribuyeron con más del 70% en el crecimiento de este período.
- El buen desempeño de la inversión pública en activos fijos (23,5% al 1S2016).
- El crecimiento de los créditos en 5,7% en lo que va del año⁹.

Es importante destacar que el alza en las expectativas de crecimiento se encuentra en línea con lo esperado por el Fondo Monetario Internacional (FMI) ya que la perspectiva del 2016 se revisó de 6,3% en enero a 6,6% en julio y para el 2017 pasó de 6,0% en enero a 6,2% en julio.

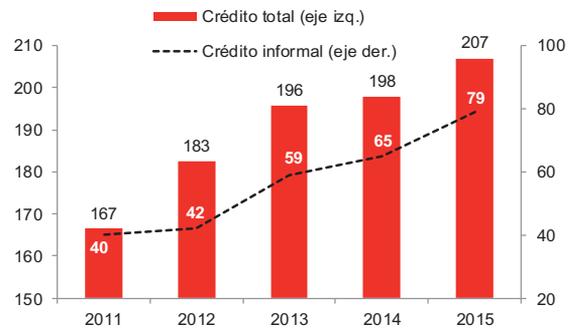
El plan de estímulo económico de China comprende el frente monetario y fiscal. En el frente monetario, se ha incrementado la meta de crecimiento de la tasa de emisión del dinero (M2) de 12% a 13% en el 2016. Además, desde febrero 2015 hasta febrero de este año se ha recortado el encaje bancario en cinco oportunidades, pasando de 19,0% a 17,5% en promedio para los grandes bancos. Estos dos factores han permitido que los créditos crezcan 5,7% en el 1S2016, por encima de lo observado en el 1S2015 (-17,3%) y similar al impulso observado en el 2S2015 (6,9%).

En el frente fiscal, se ha ampliado la meta de déficit fiscal de 2,7% del PBI en el 2015 a 3,0% para este año. Asimismo, se ha destinado 1,7% del PBI en mayor inversión presupuestada para el Gobierno Central y la construcción de caminos y vías férreas. Como resultado de este impulso, el crecimiento acumulado de la inversión pública en activos fijos se aceleró de 10,9% al cierre del 2015 a 23,3% en el 1T2016 y 23,5% en el 2T2016 y ha compensado la desaceleración de la inversión privada que solo creció 2,8% al cierre del 2T2016, el nivel más bajo histórico.

China: inversión pública y privada
(Var.% real anual)



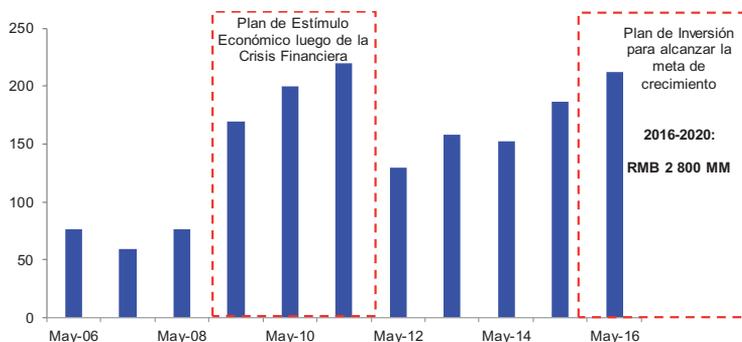
China: importancia del crédito total e informal
(% del PBI)



Fuente: Bloomberg, Moody's Investors Service.

⁹ Solo en junio, el crédito aumentó en US\$244 mil millones (2,2% del PBI).

China: inversión en vías férreas (Miles de millones de RMB)



Fuente: Bloomberg.

Además, la economía estará impulsada por grandes proyectos de infraestructura asociados a la inversión y construcción de nuevas vías férreas, de acuerdo al Plan de Trabajo de Mediano y Largo Plazo. En junio de 2016, tras la aprobación del Plan, las autoridades han anunciado que invertirán en vías férreas un monto superior a US\$ 420 mil millones (4,8% del PBI) y cuya construcción será equivalente a más de 23 mil kilómetros de nuevas vías en los próximos 4 años. Cabe destacar que, de acuerdo a Barclays¹⁰, es probable que el gasto final en estos proyectos sea superior. Además, la Comisión de Desarrollo Nacional y Reforma (NDRC, por las siglas en inglés de *National Development and Reform Commission*) también ha dado esas señales ya que sus expectativas de inversión en vías férreas se encuentran entre US\$ 520-570 mil millones (5,9%-6,4% del PBI). En efecto, China se ha caracterizado por alcanzar sus metas de inversión antes de lo previsto. Por ejemplo, las metas de inversión establecidas en el 2008 para que se cumplan en el 2020, se hicieron efectivas en el 2015.

Sin embargo, esas medidas expansivas pueden comprometer la sostenibilidad del crecimiento y restarle credibilidad al proceso de transición económica orientado hacia una mayor importancia del mercado doméstico. De acuerdo al FMI¹¹, los resultados del proceso de cambio estructural todavía son mixtos: el endeudamiento crediticio continúa expandiéndose y esto genera un riesgo inevitable a futuro. En efecto, de acuerdo a *The Economist*¹², actualmente China tiene el sistema bancario más grande del mundo, equivalente a 40% del PBI mundial; no obstante, los beneficios de este mayor endeudamiento son cada vez menores. Y, la banca informal continúa creciendo a pesar de la aplicación de ciertas medidas regulatorias¹³. Por ejemplo, al 2015 cerca del 16% de los préstamos eran riesgosos (2012: 4%).

b. América Latina y el Caribe

América Latina y el Caribe se contraerá 0,8% en el 2016, con lo que registrará la recesión más larga desde 1981-1982, y empezará a recuperarse lentamente en el 2017 (0,4%). La baja expectativa de crecimiento responde a que los ajustes de los balances macroeconómicos serán profundos y prolongados en algunas economías de la región. Así, al 1S2016, se ha observado un menor crecimiento en países como Argentina y Colombia (de 2,9% en el 2S2015 a -1,1% en el 1S2016 y de 3,3% a 2,4%, respectivamente), mientras que otras economías como Brasil mantienen un bajo desempeño (de -5,2% en el 2S2015 a -4,6% en el 1S2016). Es importante destacar que esta reducción en la expectativa de crecimiento se encuentra en línea con lo esperado por el consenso. En detalle, el consenso de mercado reportado por Bloomberg recortó su expectativa de crecimiento de -0,5% en enero a -1,3% en julio para el 2016 y de 2,2% en enero a 1,9% en julio para el 2017.

En este contexto, los países de la Alianza del Pacífico continuarán liderando el crecimiento de América Latina y el Caribe. Los países de la Alianza del Pacífico crecerán en promedio 2,8% entre el 2016 y el 2017, por encima del dinamismo que experimentará el resto de la región (-2,3%). Esto último responderá al débil dinamismo mostrado por países como Brasil, Argentina, Ecuador y Venezuela, así como los ajustes que dichos países deberán emprender para ajustar sus desbalances macroeconómicos e impulsar el crecimiento de mediano plazo. A diferencia de los países de la Alianza del Pacífico, el resto de la región enfrenta, en promedio, una débil posición fiscal difícil de revertir principalmente por la rigidez de su gasto público, asociado principalmente a gastos, transferencias sociales y el elevado endeudamiento público. Además, la brecha en cuenta corriente continúa siendo un limitante para alcanzar un mayor crecimiento en algunos de estos países.

¹⁰ "A government with plans" publicado el 4 de julio del 2016.

¹¹ "IMF Staff Completes 2016 Article IV Mission to China" - Press Release No. 16/277. Publicado el 14 de junio de 2016.

¹² "The coming debt bust" publicado el 7 de mayo de 2016.

¹³ La Comisión Reguladora Bancaria (CBRC por la sigla en inglés de *China Banking Regulatory Commission*), ya ha emitido documentos y guías para reconocer transacciones fraudulentas, reducir las actividades bancarias informales (*shadow banking*), reducir el apalancamiento financiero y contener los riesgos sistémicos.

Sin embargo, en el mediano plazo (2018-2019) se proyecta una recuperación gradual, que será mayor a la estimada en el MMM de abril. Así, en este período se espera que la región crezca 1,9%, por encima del 1,6% estimado previamente, debido a que los ajustes no solo ayudarán a mitigar los desbalances macroeconómicos, sino que contribuirán a mejorar las expectativas del sector privado y permitirá impulsar un mayor crecimiento en el mediano plazo. Cabe señalar que en el caso específico de Brasil se registra un menor ruido político para adoptar las medidas necesarias para salir de la recesión.

6.1.3. PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS

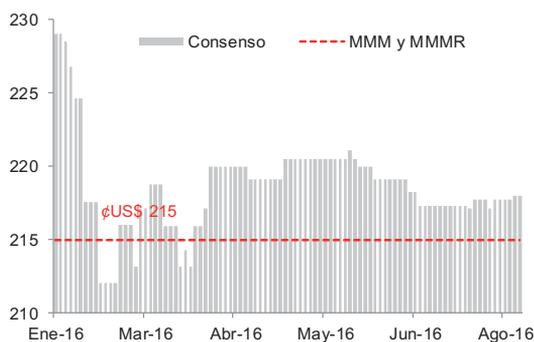
Los precios de las materias primas que exportamos se han revisado ligeramente al alza respecto del MMM de abril. Esto, en un contexto de elevada liquidez, menor fortalecimiento del dólar y mayor demanda de China, lo que presiona al alza el precio del oro y cobre. Así, para el 2016, los precios de exportación se contraerán 5,2% (MMM: -6,1%). En el caso del precio del petróleo, materia prima que importamos, se ha revisado ligeramente al alza debido al mayor dinamismo de la economía China y a factores puntuales que redujeron la oferta mundial.

Términos de intercambio y materias primas (Var.% anual, índice 2007=100)

	2015	MMM 2017-2019				MMMR 2017-2019			
		2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019
Índice de Términos de Intercambio	92	92	90	90	90	91	90	90	90
Índice Precios de Exportación (IPX)	105	99	99	102	103	99	102	103	104
Cobre (€US\$/libra)	250	215	210	220	225	215	215	220	225
Oro (US\$/ onza troy)	1 160	1 200	1 250	1 280	1 280	1 250	1 280	1 300	1 300
Índice de Precios de Importación (IPM)	114	107	110	113	115	110	113	114	115
Petróleo (US\$/barril)	49	35	40	45	50	40	45	48	48
Variación % anual									
Términos de intercambio	-6,3	-0,2	-2,7	0,5	0,3	-1,9	-0,3	0,0	0,2
Precios de exportación (IPX)	-14,9	-6,1	0,3	2,8	1,8	-5,2	2,4	1,4	0,9
Cobre (€US\$/libra)	-19,7	-13,9	-2,3	4,8	2,3	-13,9	0,0	2,3	2,3
Oro (US\$/ onza troy)	-8,3	3,4	4,2	2,4	0,0	7,7	2,4	1,6	0,0
Precios de importación (IPM)	-9,2	-5,9	3,0	2,4	1,5	-3,3	2,7	1,4	0,7
Petróleo (US\$/barril)	-47,7	-28,1	14,3	12,5	11,1	-17,9	12,5	6,7	0,0

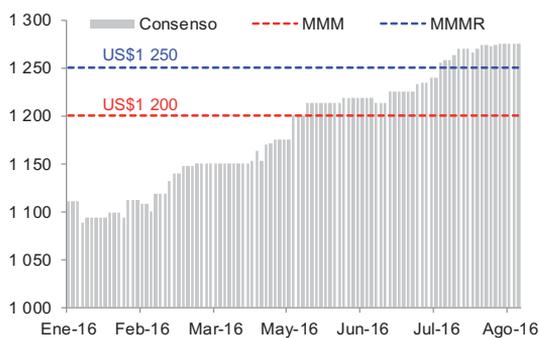
Fuente: Bloomberg, BCRP, Proyecciones MEF.

Proyecciones 2016: cobre
(€US\$/libra)



Fuente: Bloomberg, Proyecciones MEF.

Proyecciones 2016: oro
(US\$/oz.tr.)



a. Oro

La proyección del precio del oro para el 2016 se ha revisado al alza de US\$ 1 200 oz.tr. de abril a US\$ 1 250 oz.tr. en el MMR y para el 2017 de US\$ 1 250 oz.tr. a US\$ 1 280 oz.tr. Esta revisión refleja la mayor incertidumbre global (producida por el Brexit) y una política monetaria de EE.UU. menos contractiva de lo esperado en el MMM. En efecto, producto de este contexto de incertidumbre, la demanda especulativa neta¹⁴ ha aumentado en más de 1 400% en el

¹⁴ Diferencia entre posiciones cortas y largas de venta.

1S2016 respecto al cierre del 2015. En lo que va del año, el precio promedio del oro es US\$ 1 244 oz.tr.¹⁵, similar a lo proyectado actualmente por el consenso de *Bloomberg* (US\$ 1 280 oz.tr.).

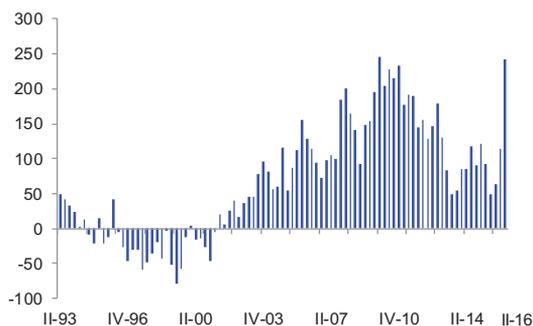
Esta tendencia alcista continuará en el mediano plazo, 2018-2019, hasta alcanzar un precio promedio de US\$ 1 300 oz.tr. (MMM: US\$ 1 280 oz.tr.). Por su parte, el consenso de *Bloomberg* proyecta un precio promedio de US\$ 1 250 oz.tr.

Precio del oro e índice DXY
(US\$ por oz.tr., enero 2007=100)



Fuente: Bloomberg.

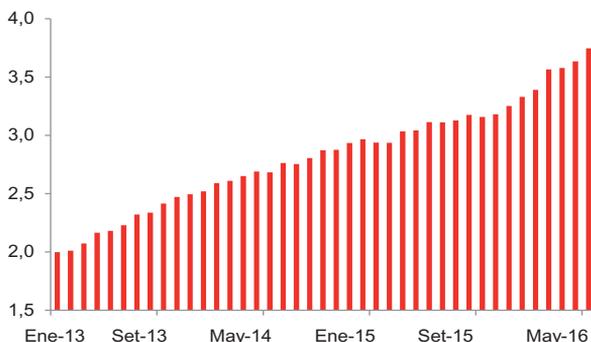
Demanda especulativa de oro
(Promedio de miles de contratos)



b. Cobre

Las mejores perspectivas de crecimiento para la economía de China, principal demandante de cobre¹⁶, permitirán sostener el precio en ¢US\$ 215 por libra durante el 2016 y el 2017. Luego que a inicios de año se observaran las cotizaciones más bajas desde la última crisis financiera (¢US\$ 196), el precio del cobre ha logrado recuperarse paulatinamente ante las fuertes medidas de estímulo fiscal de China, orientadas a la infraestructura y que incrementó la demanda de ese país. En efecto, en lo que va del año, la demanda mensual promedio de cobre ha crecido 38%¹⁷, superior a la demanda promedio mensual del 2015 (13%). Así, en lo que va del año, el precio promedio es ¢US\$ 215¹⁸. En adelante, el precio de cobre se mantendrá en promedio ¢US\$ 223 para el periodo 2018-2019 ante la menor oferta mundial de Perú y Chile que alcanzarán su tope en el 2017. Cabe señalar que el consenso de *Bloomberg* proyecta un precio de ¢US\$ 223 para el 2017 y de ¢US\$ 231 para el mediano plazo.

China: importaciones de cobre
(Acumulado 12 meses, millones deTM)



Fuente: Bloomberg.

¹⁵ Al cierre del 12 de agosto de 2016.

¹⁶ Al 2015 China demandaba 50% del total de cobre a nivel global.

¹⁷ A mayo 2016.

¹⁸ Al cierre del 12 de agosto de 2016.

c. Petróleo

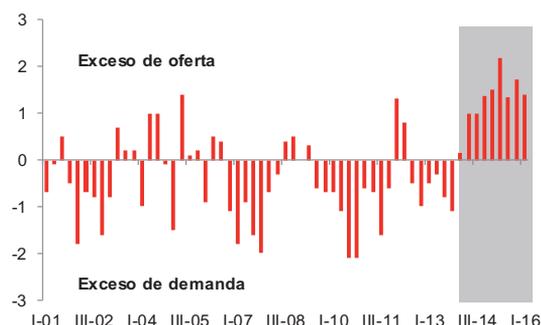
Se revisa al alza la proyección de petróleo de US\$35 por barril en el MMM a US\$40 por barril, en un contexto de mayor demanda de China y factores puntuales que afectaron la producción mundial. De acuerdo a JP Morgan¹⁹, China incrementó las compras de petróleo para abastecer sus reservas estratégicas. En efecto, en mayo, sus importaciones de crudo crecieron 16% y se encontraba a punto de desplazar a EE.UU. como el principal importador. Sin embargo, de acuerdo a estimaciones realizadas por JP Morgan, la capacidad de almacenamiento de sus reservas llegaría al límite a fines de agosto, lo que presionaría el precio a la baja en el último trimestre del año. Por el lado de la oferta, en mayo, dos sucesos afectaron la producción global:

- El incendio en el campo petrolífero de Alberta, en Canadá.
- Los ataques terroristas en Nigeria que redujeron la producción de petróleo en ese país a los niveles mínimos en 20 años.

Ambos países representan el 6,4% de la producción mundial y redujeron temporalmente la oferta. Con esto, en lo que va del año, el precio promedio es de US\$40 por barril²⁰. Asimismo, el consenso de Bloomberg proyecta un precio de US\$43 para el año.

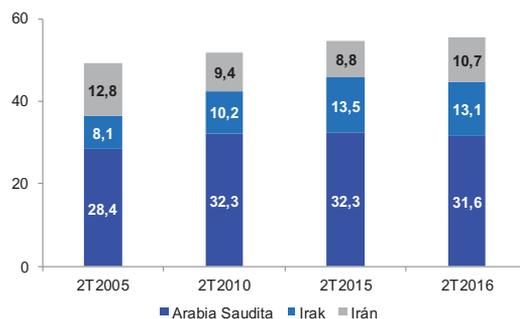
Sin embargo, el precio del petróleo se mantendrá en niveles bajos debido a problemas estructurales. Por un lado, la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) no llega a un acuerdo de recorte de la producción y, por otro lado, los inventarios de petróleo continúan en niveles máximos históricos. En la reunión de junio, la OPEP no alcanzó un acuerdo de congelamiento de la producción petrolera mundial, frustrando sus intentos por reducir las presiones sobre la producción por segunda vez en el año. Las economías de Irán y Arabia Saudita (16% de la producción mundial) compiten por mantener y ampliar la cuota de mercado. Así, tras el levantamiento de sanciones, Irán logró retomar los niveles de producción observados en el 2011 (3,6 millones de barriles por día), lo cual está afectando el precio del petróleo. Esta situación podría agudizarse debido a que los inventarios continúan en máximos históricos. De esta forma, para el periodo 2017-2019, el precio promedio del petróleo será de US\$ 47 por barril.

Balace de la producción mundial de petróleo (Millones de barriles)



Fuente: EIA, Bloomberg.

Importancia de la producción total en países que buscan incrementar su cuota de mercado (% de la producción total de la OPEP)



6.1.4. BALANCE DE RIESGOS

El escenario global ha adquirido mayor volatilidad e incertidumbre en un contexto de alta liquidez externa. Así, existen tres riesgos importantes:

- **Una desaceleración abrupta de la economía de China.** En el 1S2016, el crédito en China ha acumulado su mayor crecimiento desde el 2009 (12,3%), tras las medidas por parte de las autoridades para incrementar la liquidez. Sin embargo, ello ha generado dos efectos nocivos. Primero, los préstamos morosos aumentaron a 1,8% en el 1T2016, la tasa más alta en 11 años. Segundo, el *shadow banking* (banca informal) ha continuado creciendo rápidamente, pasando de 40,0% en 2011 a 79,0% del PBI al cierre de 2015. Estos efectos están en contra del plan para mantener un crecimiento de mediano plazo más sostenible e incrementa los riesgos de una mayor desaceleración económica.

¹⁹ "Oils Bulls Beware Because China's Almost Done Amassing Crude". Bloomberg, 30 de junio de 2016.

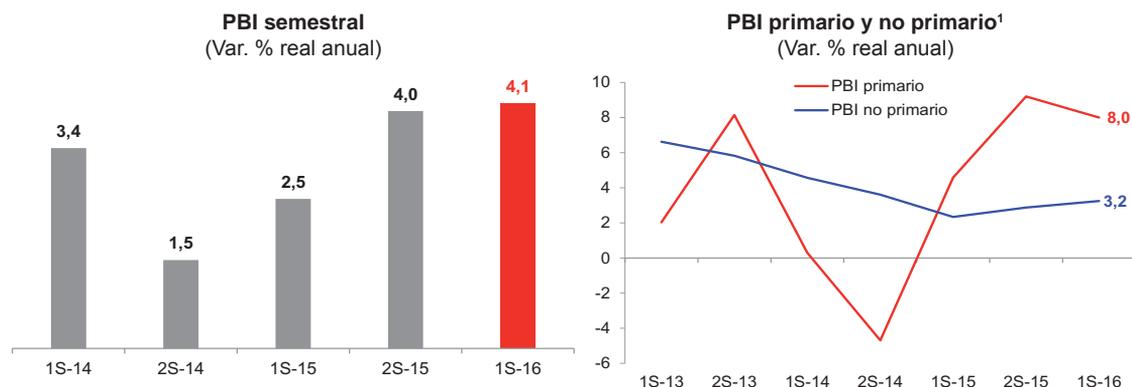
²⁰ Al cierre del 12 de agosto de 2016.

- **Mayores turbulencias en los mercados financieros y comerciales producto de la salida de Reino Unido de la UE (Brexit).** La volatilidad producto del *Brexit* podría agravarse en un escenario en el que proceso de negociación sea más complicado e implique cambios importantes en los acuerdos comerciales y regulatorios. Además, este evento podría reducir la demanda de economías avanzadas debido a la importancia que tiene el Reino Unido sobre otras economías clave como EE.UU.
- **Cambio en la política monetaria de la FED que sea mayor y más rápido de lo anticipado por el mercado.** De acuerdo al Comité de Política Monetaria de la FED, al cierre del 2018 la tasa de referencia se encontrará en el rango 2,25%-2,50%; mientras que, el mercado espera incrementos graduales en los próximos años; con lo que al cierre del 2018 la tasa de referencia se ubicará en el rango 0,50%-0,75%. En este contexto, algún movimiento más rápido y mayor a lo previsto generaría presiones para una salida de capitales hacia EE.UU., una caída del precio del oro, entre otros, lo que afectaría principalmente a economías emergentes.

6.2 PERSPECTIVAS DEL ENTORNO LOCAL

6.2.1. SITUACIÓN ACTUAL

La economía peruana creció 4,1% en la primera mitad del año, impulsada por una mayor oferta minera. Esta dinámica de crecimiento es inestable ya que está sostenida por un motor temporal y sin una clara recuperación de la inversión privada.



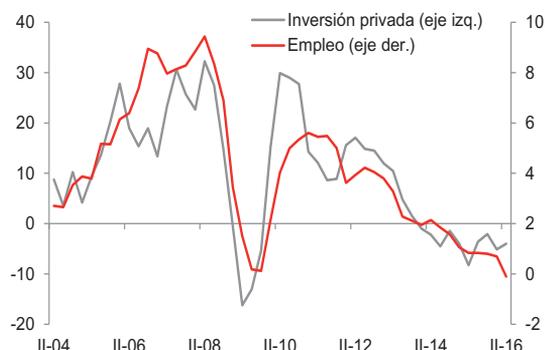
1/ No considera derechos de importación y otros impuestos.
Fuente: BCRP.

Sin embargo, persiste una economía a dos velocidades. Por un lado, los sectores primarios han sostenido la recuperación de la actividad económica y, en conjunto, crecieron 8,0% en el 1S2016. En particular, la producción minera creció 26,9%, siendo la tasa semestral más alta desde que se tiene registro, y contribuyó con la mitad del crecimiento del PBI en la primera mitad del año (2,1 puntos porcentuales). El resultado se explicó por el inicio y consolidación de operaciones como la Ampliación de Cerro Verde y Las Bambas.

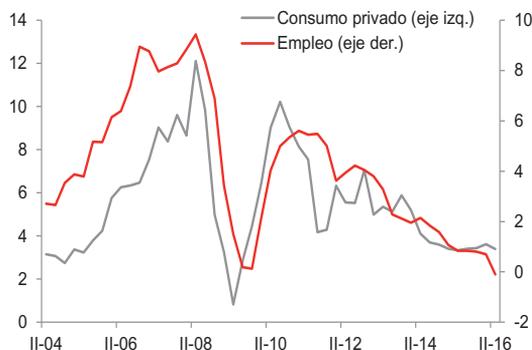
Por otro lado, los sectores no primarios crecieron 3,2%, ligeramente por encima de lo registrado en el 2015 (2,8%) y por debajo del crecimiento de la economía total por tercer semestre consecutivo. En efecto, la manufactura no primaria cayó alrededor de 2,0% en la primera mitad del año, continuando con la recesión observada en el sector desde el 2014.

En particular, luego de la desaceleración observada desde el 2013, el sector privado no ha mostrado mejoras y se ha mantenido estancado durante la primera mitad del año. La demanda interna privada creció 1,6% en el 1S2016, una tasa similar a lo registrado en el 2015 (1,4%) y por debajo del promedio de los últimos cinco años (5,0%). El componente que se ha visto más deteriorado es la inversión privada, la cual se encuentra en recesión desde el 2014. Así, en el 1S2016 cayó 4,6% y acumuló cinco semestres de caídas consecutivas. La persistente caída de la inversión privada es un limitante para la generación de empleo formal de calidad con mejores salarios que permitan incrementar el ingreso disponible de las familias. Así, el empleo formal en empresas de 10 a más trabajadores continuó con la tendencia de desaceleración iniciada en el 2011 y cayó 0,1% en el 2T2016, con lo que registra su primera contracción desde el 2002.

Inversión privada y empleo
(Var. % real anual)



Consumo privado y empleo
(Var. % real anual)



Fuente: BCRP, MTPE.

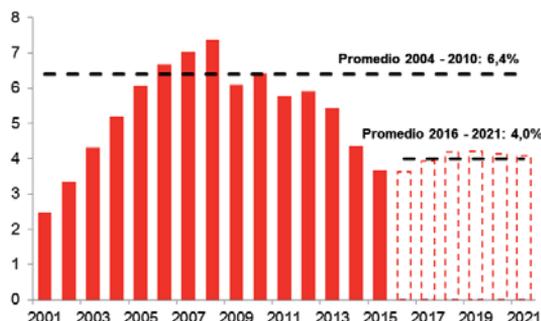
Así, la economía peruana crecerá 4,0% en el 2016, dentro del rango proyectado en el Marco Macroeconómico Multianual 2017-2019 (MMM de abril) [3,5%-4,0%], basado principalmente en el impulso minero. El impulso de la minería se mantendrá en el año, con lo que el sector crecerá 20,1% y aportará 1,7 p.p. al crecimiento (casi la mitad del crecimiento del año). Con ello, la economía peruana será una de las economías que más se expanda a nivel regional, pero apoyado en un factor de crecimiento temporal.

6.2.2. PERSPECTIVAS ECONÓMICAS

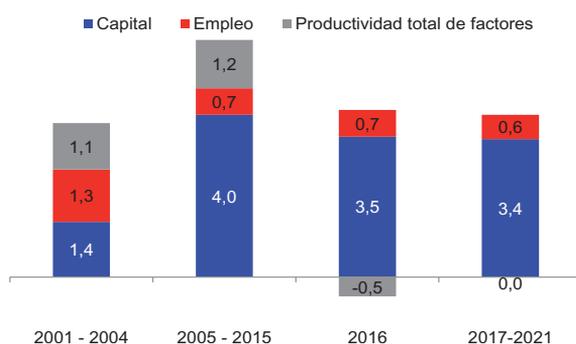
En los próximos años, la economía peruana convergerá a una tasa de crecimiento cercana al 4,0% apoyado por la aceleración de la demanda interna privada, en un contexto de bajo impulso de los sectores primarios. La aceleración de la inversión privada se podrá llevar a cabo gracias a la mejora en el ambiente de negocios, la efectiva ejecución de los proyectos de infraestructura que generan complementariedad en otros sectores y la estabilización del contexto internacional. Esto permitirá reactivar el círculo virtuoso de la inversión privada que genera más empleo formal y, con ello, dinamiza el consumo de las familias. Sin embargo, a diferencia del 2016 y del 2017, el impulso de los sectores primarios será muy reducido porque las operaciones mineras alcanzarán su máxima capacidad de producción y se normalizará la captura de anchoveta.

Es importante señalar que el escenario de proyección no asume la implementación de alguna reforma estructural. Tomando esto en cuenta, el PBI potencial para los próximos años será 4,0%, por debajo del promedio del periodo 2004-2010 (6,4%), y asociado a un crecimiento nulo de la productividad.

PBI potencial
(Var. % anual)



Contribución al crecimiento potencial
(Puntos porcentuales)

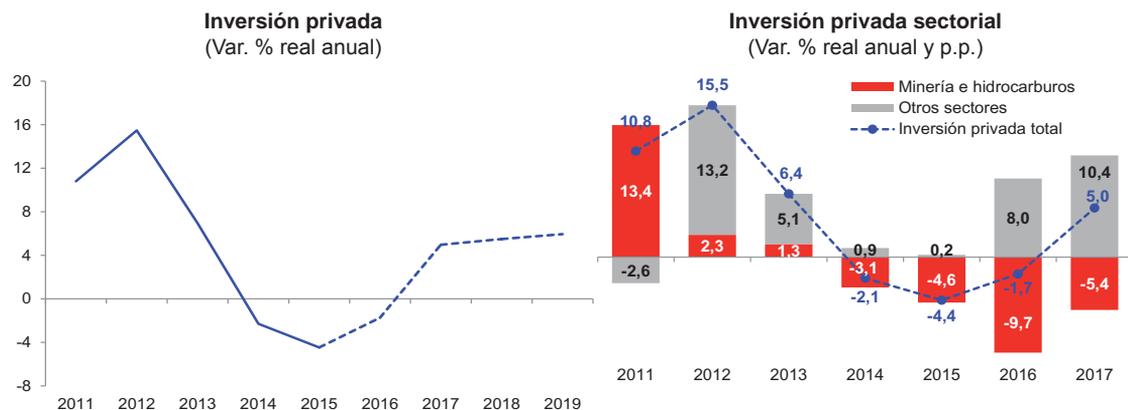


Fuente: BCRP, Estimaciones y Proyecciones MEF.

a. Inversión privada

El crecimiento de la economía peruana estará apoyado en el mayor dinamismo de la inversión privada que iniciará su proceso de recuperación a fines del 2016 y se intensificará a partir del 2017. Así, la inversión privada pasará de caer 1,7% en el 2016, acumulando tres años de caídas consecutivas, a crecer 5,0% en el 2017 y 5,7% en promedio en el periodo 2018-2019.

En particular, el mayor dinamismo de la inversión provendrá de los sectores no transables. Los sectores vinculados a minería e hidrocarburos continuarán cayendo a un menor ritmo por los bajos precios de las materias primas. Durante el 1S2016, la inversión en minería e hidrocarburos (22% de la inversión privada²¹) cayó 48,1%, el quinto semestre de caída consecutiva y el menor resultado desde el 1S2003, y fue parcialmente compensada por el incremento de alrededor de 8,0% en la inversión en otros sectores (78% de la inversión privada²²). Así, la inversión en proyectos de infraestructura de transporte de las 31 concesiones que supervisa el Organismo Supervisor de la Inversión en Infraestructura de Transporte de Uso Público (OSITRAN) creció 16,0% en la primera mitad del año. La aceleración de la inversión en otros sectores vinculados a la infraestructura se intensificará en los próximos años y será el principal motor de crecimiento de la inversión privada.

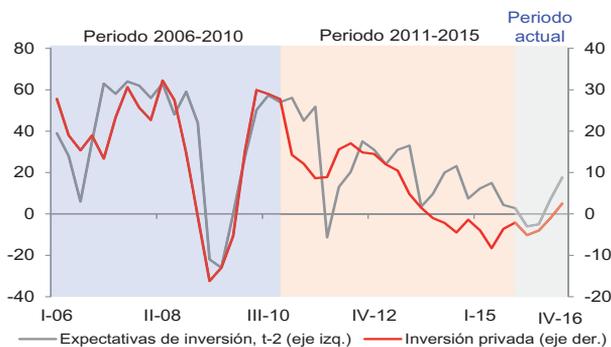


Fuente: MINEM, Perupetro, BCRP, Proyecciones MEF.

Existen tres factores que explican la aceleración esperada de la inversión privada:

Primero, hay una recuperación importante y rápida de la confianza empresarial. El indicador de expectativas para invertir de APOYO Consultoría se ha recuperado, pasando de -5 puntos en el 4T2015 a 27 puntos en agosto y alcanzando niveles no vistos desde marzo del 2013. Este indicador es útil porque adelanta en uno o dos trimestres los movimientos futuros de la inversión privada. En efecto, existe una correlación de 0,8 entre el crecimiento de la inversión privada y el indicador de APOYO Consultoría de expectativas para invertir rezagado en dos trimestres.

Inversión privada y expectativas de inversión¹ (Var. % real anual, puntos)



1/ Porcentaje de empresas que esperan acelerar su inversión menos los que esperan reducirla en los próximos seis meses.

Fuente: APOYO Consultoría, BCRP, Proyecciones MEF.

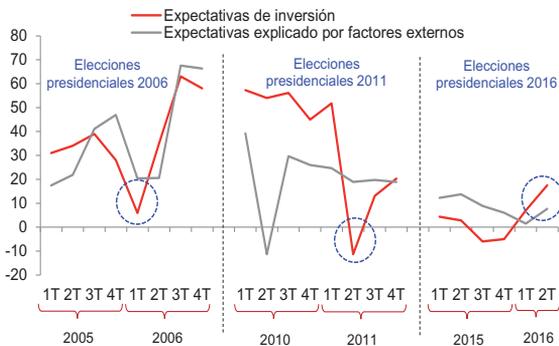
La recuperación de la confianza empresarial es atípica en un periodo electoral. Por ejemplo, durante las elecciones del 2006, el indicador de expectativas de inversión a seis meses se redujo en 27 puntos en el 1T2006 respecto del nivel del 2005 y luego del proceso electoral (3T2006) se recuperó en 31 puntos. Un fenómeno similar ocurrió en 2011. Sin embargo, este fenómeno regular, que se asumió en el MMM, no ocurrió en el proceso electoral reciente. En efecto, este resultado es consistente con el sondeo realizado por Ipsos²³ donde el 58% de los encuestados respondió que el ciclo electoral tuvo un impacto positivo o nulo sobre el desempeño de su empresa.

²¹ Con cifras del 2015.

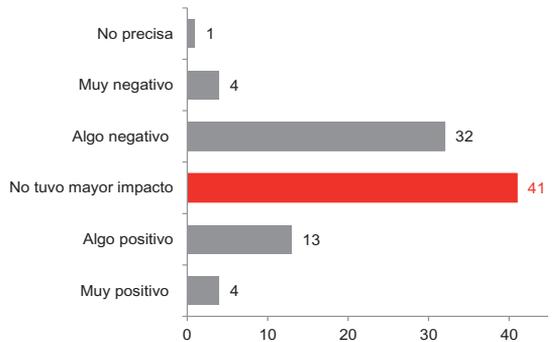
²² Con cifras del 2015.

²³ Estudio realizado por encargo de Semana Económica.

Expectativas de inversión¹ en elecciones presidenciales (Puntos)



¿Cuál considera que fue el efecto del ciclo electoral 2015-2016 en el desempeño de su empresa? (% de encuestados)



1/ Las expectativas de inversión consideran el porcentaje de clientes del SAE que esperan acelerar sus planes de inversión menos los que esperan reducirlos en los próximos seis meses.

Fuente: APOYO Consultoría, Ipsos Perú-Semana Económica, Proyecciones MEF.

Además, el repunte de la confianza empresarial en lo que va del año se explica, principalmente, por factores locales²⁴. En el 2T2016, el componente local del indicador de expectativas de inversión alcanzó su nivel más alto en catorce trimestres, después de haberse mantenido en terreno negativo entre el 2T2014 y el 4T2015. Así, el componente local explica el 85,0% de la mejora de las expectativas para invertir entre el 2T2016 y los tres trimestres previos, en un escenario en que las empresas perciben un entorno local más favorable y sin incertidumbre política.

Indicador de expectativas de inversión¹: total y factores externos (Puntos)



Indicador de expectativas de inversión¹ por factores locales (Puntos)



1/ Porcentaje de clientes del SAE que esperan acelerar sus planes de inversión menos los que esperan reducirlos en los próximos seis meses.

Fuente: APOYO Consultoría, Estimaciones MEF.

En efecto, la recuperación de la confianza empresarial se encuentra en línea con los esfuerzos y prioridades de la administración. En junio, según sondeos realizados por APOYO Consultoría, el 95% de los empresarios encuestados respondió que el destrabe de grandes proyectos de inversión debería ser una medida inmediata a realizarse en esta administración. Asimismo, 53,0% de los encuestados señaló que debería mostrarse avances significativos en la seguridad ciudadana durante los primeros cien días de gobierno.

²⁴ Para mayor detalle se puede revisar el Recuadro 1.

Gobierno de PPK: principales medidas para generar el mayor impacto posible sobre la confianza empresarial, junio 2016¹

(% de ejecutivos)



100 primeros días de PPK: principales fuentes en las que el sector empresarial espera avances significativos, junio 2016²

(% de ejecutivos)



1/ Opción múltiple. "Marque las principales dos medidas".

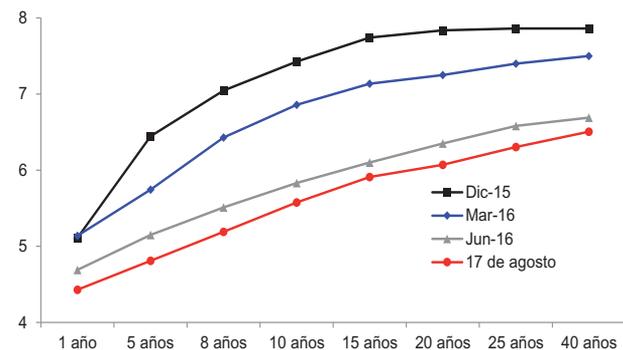
2/ Entrevistados podían seleccionar hasta tres opciones.

Fuente: APOYO Consultoría, sondeos realizados en junio 2016.

El segundo factor que explica la recuperación de la inversión privada es la mejora en las condiciones de financiamiento globales por la política monetaria expansiva en economías avanzadas: mayor liquidez mundial, menores costos financieros y presiones depreciatorias. En este contexto, por ejemplo, la tasa de interés del bono soberano de Perú a 10 años ha bajado de 7,4% en diciembre 2015 a 5,6% el 23 de agosto. Por su parte, se han reducido las presiones depreciatorias sobre el Sol y, en un contexto de inflación dentro del rango meta, el BCRP ha mantenido su tasa de política monetaria en las últimas 5 reuniones.

Curva de bonos soberanos

(%)



Fuente: Bloomberg.

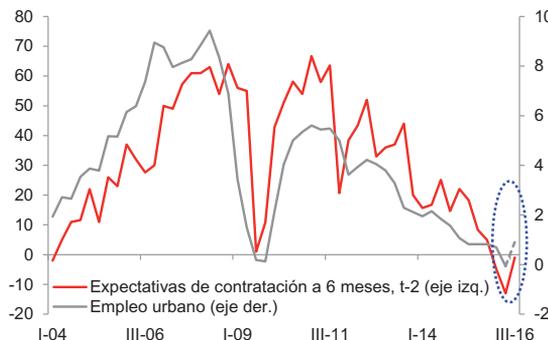
En tercer lugar, el impulso y destrahe de los proyectos de infraestructura generarán complementariedad y oportunidades de inversión en otros rubros como el inmobiliario, *retail*, financiero, entre otros. Un claro ejemplo de ello es que durante la ejecución del Tramo 2 de la Línea 1 del Metro de Lima, entre el 2011 y 2014, se dio apertura a negocios como Maestro en el Cercado de Lima y Tottus en San Juan de Lurigancho, beneficiados por la mayor conectividad que generó el proyecto. En esta misma línea, según el INEI²⁵, cerca de 1 000 establecimientos nuevos, como cadenas de restaurantes, farmacias, comida rápida, colegios e institutos educativos, abrieron alrededor del Tramo 2 de la Línea 1 del Metro de Lima en el año en que inició operaciones (2014). Un efecto similar se podrá generar alrededor del trayecto de la Línea 2 del Metro de Lima, entre otros proyectos de infraestructura, donde todavía existen importantes oportunidades de inversión complementaria.

Además, la menor inflación y presiones depreciatorias permitirán incrementar el ingreso disponible de las familias. La reversión del precio de algunos alimentos ha jugado un rol fundamental en este aspecto. Por ejemplo, el precio del pollo ha registrado caídas considerables desde inicios de año (de 2,7% en enero a -5,3% en julio). Asimismo, la menor depreciación anual de la moneda local, que pasó de 14,4% en enero a 3,7% en julio, contribuyó a la caída en las tarifas eléctricas residenciales y en los precios de los principales combustibles. Esta tendencia de reducción de precios se ha reflejado en los buenos resultados del índice de confianza del consumidor de APOYO Consultoría: el porcentaje de familias que percibe que los precios están más altos que hace un año bajó de 22% en junio a 14% en julio.

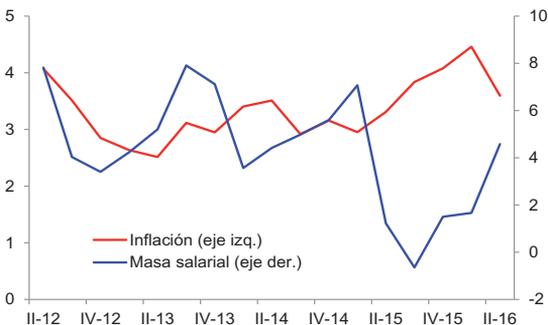
Otro factor a considerar es que las familias se encuentran en mejores condiciones para tomar créditos ya que la vulnerabilidad de estas se está reduciendo. En efecto, de acuerdo a un estudio de Ipsos Perú, el nivel de endeudamiento de las familias limeñas ha disminuido en los últimos meses. Así, el porcentaje de familias que ha tomado alguna deuda se ha reducido de 36% en febrero a 33% en junio 2016. De igual manera, el porcentaje de familias que destinan más del 30% de sus ingresos al pago de deudas pasó de 26% en febrero a 23% en junio.

También es importante mencionar que la confianza de los consumidores se está recuperando sostenidamente. Una muestra de ello es que en julio, según APOYO Consultoría, el índice de confianza del consumidor se ubicó en 58 puntos, el mayor nivel alcanzado desde que se tiene registro. Esta mayor confianza se da, principalmente, en un contexto de mayor optimismo de los hogares sobre la situación económica esperada para los próximos trimestres.

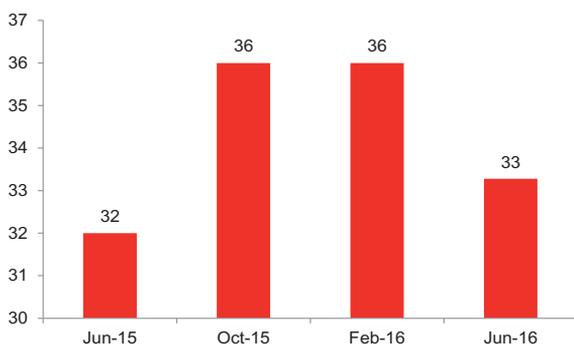
Expectativas de contratación¹ y empleo urbano
(Puntos y var. % real anual)



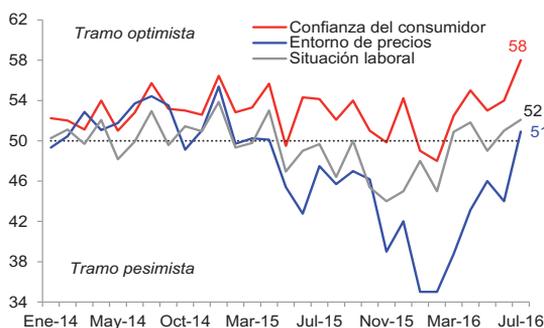
Inflación y masa salarial²
(% y var. % real anual)



Familias limeñas que tomaron nueva deuda en los últimos tres meses³
(% del total de familias)



Índice de confianza del consumidor
(Puntos)



1/ Porcentaje de clientes del SAE que esperan acelerar sus planes de contratación menos los que esperan reducirlos en los próximos seis meses.

2/ Masa salarial se calcula como la multiplicación de la PEA ocupada por el salario promedio mensual real.

3/ Con el sistema financiero, familiares y amigos, entre otros.

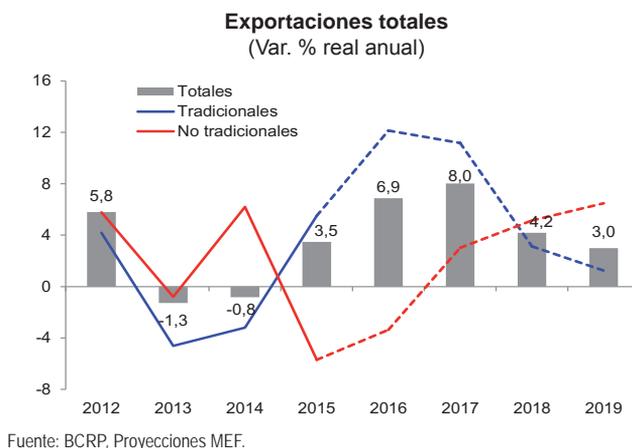
Fuente: BCRP, APOYO Consultoría, MTPE, Estimaciones MEF.

Los sectores vinculados a la demanda de las familias serán los más beneficiados por la recuperación del consumo privado. Así, el sector de comercio pasará de crecer solo 2,4% en el 2016, la tasa más baja desde la crisis financiera internacional, a 4,0% en promedio para el 2017-2019. De forma similar, los rubros vinculados a servicios se dinamizarán y pasarán de crecer 4,6% en el 2016 a 5,1% en promedio entre el 2017-2019.

c. Exportaciones

Las exportaciones mantendrán un alto dinamismo durante el 2016 y el 2017, impulsadas por una mayor producción primaria (minera y pesquera) y gradual recuperación de América Latina (30% de las exportaciones

no tradicionales). Mientras que las exportaciones no tradicionales crecerán a una tasa baja entre el 2016 y el 2017 por la recesión en América Latina y el Caribe, las exportaciones tradicionales crecerán fuertemente por el impulso del sector minero y pesquero. Posteriormente, las exportaciones no tradicionales crecerán a un mayor ritmo ante la gradual recuperación de la región y la aceleración del dinamismo de economías avanzadas, en un contexto de menor oferta de sectores primarios.



• Exportaciones tradicionales

Las exportaciones tradicionales crecerán en promedio 11,7% entre el 2016 y 2017, para luego moderar su dinamismo a 2,2% en promedio entre el 2018 y 2019, debido a la menor oferta del sector minero y a la normalización de la captura de la cuota de anchoveta.

Por un lado, la oferta del sector minero será temporal y durará hasta el 2017 debido a que los proyectos alcanzarán sus máximos niveles de producción en ese año y, posteriormente, el incremento adicional será menor. El dinamismo de la oferta minera durante el 2016 y el 2017 estará basado en la mayor producción cuprífera por la operación de los proyectos como Las Bambas, la Ampliación de Cerro Verde y Constancia. La producción de estas operaciones alcanzará niveles máximos de capacidad en el 2017 que permitirán a Perú consolidarse como el segundo productor de cobre a nivel mundial al desplazar a China. Posteriormente al 2017, el aumento de la oferta cuprífera será menor, limitando el impacto positivo adicional que tendrá sobre las exportaciones y el PBI.

Por otro lado, el sector pesquero tendrá un fuerte crecimiento solo en el 2017, producto de la normalización de las condiciones climáticas y la cuota de anchoveta. Cabe señalar que durante el 1S2016, el desembarque de anchoveta cayó debido al retraso del inicio de la primera temporada de pesca en la zona centro-norte (inició en los últimos días de junio) y a la corta duración de la misma. Para el 2017 se espera una fuerte recuperación del desembarque de anchoveta ante la normalización de las condiciones climáticas y, por tanto, de la biomasa. Es importante señalar que el impulso del sector pesquero solo se mantendrá durante este año favoreciendo a las exportaciones y el dinamismo de la economía.

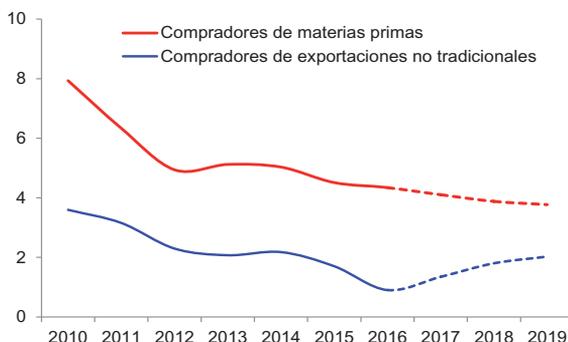
• Exportaciones No tradicionales

Durante el 2016 y el 2017, las exportaciones no tradicionales prácticamente no crecerán (-0,2%) por la recesión en América Latina. En efecto, el volumen de las exportaciones no tradicionales cayó 4,5% en el 1S2016 por la menor demanda de América Latina. En contraste, para el 2018-2019, se proyecta que se revierta la tendencia y alcance un crecimiento cercano a 6,0% debido a la gradual recuperación de la demanda de Estados Unidos y América Latina. Esto incrementará la demanda principalmente de los productos textiles, agropecuarios y químicos.

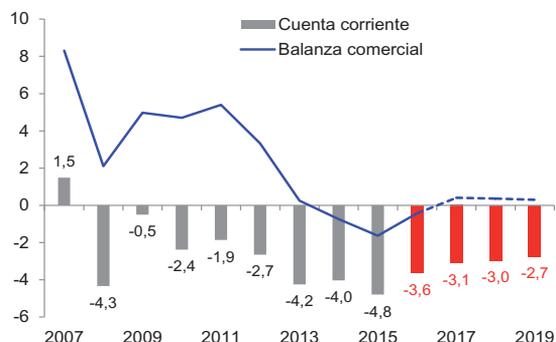
6.2.3. BALANCES MACROECONÓMICOS

En un contexto de mayor producción minera y estabilización del precio de las materias primas que exportamos, el déficit en cuenta corriente será de 3,6% del PBI este año, por debajo de lo proyectado en el MMM (3,7% del PBI). En la primera mitad del año, la balanza comercial ha sido deficitaria en US\$ 840 millones, menos de la mitad de lo registrado en el mismo periodo del año anterior (déficit de US\$ 2 162 millones). Incluso, en los meses de abril y mayo se registraron los primeros superávits comerciales desde diciembre del 2015. Cabe resaltar que, para el primer semestre del año, los menores volúmenes de importación (explicado principalmente por bienes de capital) y los ingresos extraordinarios compensaron la caída nominal de las exportaciones, lo cual permitió que el déficit de cuenta corriente vaya disminuyendo. En los próximos años, se mantendrá la reducción del déficit en cuenta corriente hasta alcanzar el 2,7% del PBI en el 2019. A los mayores niveles de producción minera se sumará la recuperación de América Latina que impulsará nuestras exportaciones no tradicionales. Así, el volumen de dichas exportaciones crecerá alrededor de 5,0% en promedio para el periodo 2017-2019 y serán liderados por los rubros agropecuario, químico, textil y siderometalúrgico.

PBI de socios comerciales¹
(Var. % real anual)



Cuenta corriente y balanza comercial
(% de PBI)

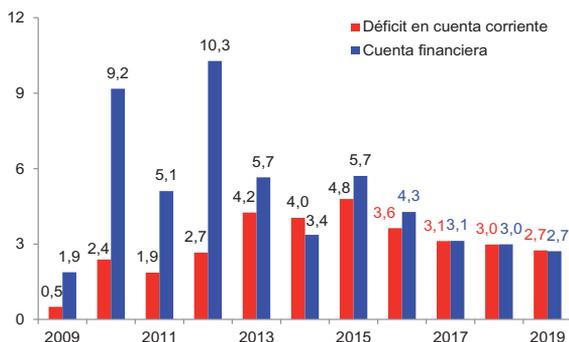


1/ Crecimiento ponderado a partir de los pesos de los demandantes de materias primas y productos no tradicionales.

Fuente: BCRP, FMI, Proyecciones MEF.

La reducción del déficit de la cuenta corriente es una señal de menor vulnerabilidad externa para la economía peruana, en un contexto de mayor abundancia de liquidez mundial. Esta reducción del déficit en cuenta corriente permite que la consolidación de la política fiscal sea más gradual, de tal forma que garantice la efectiva recuperación de la demanda privada y no ponga en riesgo los equilibrios macroeconómicos. El déficit de cuenta corriente se irá reduciendo hasta llegar a niveles sostenibles de 2,7% al 2019. Estos estarán financiados principalmente por los mayores flujos de capitales privados de largo plazo y contarán con el respaldo de un alto nivel de las reservas internacionales netas (RIN), en términos de PBI. Esto permitirá que se genere el espacio suficiente para moderar el ritmo de consolidación fiscal, de forma de asegurar la recuperación económica sin comprometer los indicadores externos.

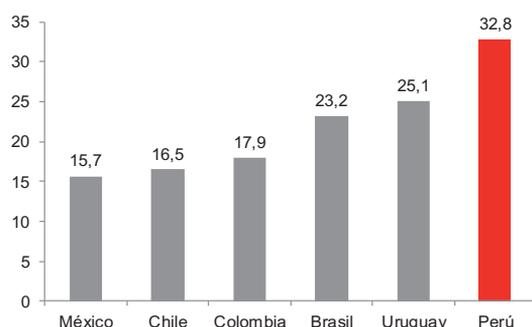
Déficit en cuenta corriente y cuenta financiera
(% del PBI)



1/ Para cada país se usa el dato más reciente al 2016.

Fuente: BCRP, Bloomberg, Proyecciones MEF.

América Latina y el Caribe: RIN 2016¹
(% del PBI)



6.3 FINANZAS PÚBLICAS

Las proyecciones fiscales del presente Marco Macroeconómico Multianual 2017-2019 Revisado (MMMR) se han elaborado en cumplimiento de las reglas macro fiscales vigentes. Así, las proyecciones del presente MMMR cumplen con lo dispuesto en la Ley N° 30099, Ley de Fortalecimiento de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal (LFRTF), y con el proceso de consolidación fiscal establecido por la Ley N° 30499, Ley que establece la trayectoria del resultado fiscal estructural del Sector Público No Financiero para los años 2017, 2018, 2019, 2020 y 2021²⁶. El pasado 25 de agosto se aprobó dicha Ley, que expresa el compromiso de la actual administración con el Principio General de Sostenibilidad de las Finanzas Públicas, la consolidación fiscal y el déficit fiscal estructural de 1,0% del PBI en el mediano plazo.

En este sentido, se dispone una reducción más gradual del déficit fiscal respecto de lo previsto en el Marco Macroeconómico Multianual 2017-2019 (MMM) publicado en abril. Así, se establece una trayectoria del déficit fiscal estructural que va desde 2,4% del PBI potencial previsto para el 2016 hasta 1,0% del PBI en el 2021. Esto permite evitar un retiro abrupto

²⁶ Dispone la trayectoria de la guía-ex ante del resultado fiscal estructural del Sector Público No Financiero para el periodo 2017-2021 (en términos del PBI potencial, 2017: -2,2%, 2018: -2,0%, 2019: -1,8%, 2020: -1,5% y para el 2021 de -1%). Así, para el año 2017, el déficit fiscal estructural mencionado es consistente con la proyección, en términos del déficit fiscal observado, de 2,5% del PBI.

del impulso fiscal en el 2017, que hubiese impactado adversamente en la recuperación del PBI, en un contexto de lento dinamismo de la demanda interna y múltiples riesgos externos. De haberse mantenido la trayectoria fiscal anterior, el crecimiento del PBI 2017 hubiese sido menor en aproximadamente 0,5 puntos porcentuales (p.p.) respecto de la proyección actual.

Además, esta nueva trayectoria fiscal permitiría acomodar reformas estructurales en materia de formalización, capital humano e infraestructura lo que incidiría en el crecimiento potencial. Dichas reformas estructurales iniciarán un círculo virtuoso que incrementará el potencial de la economía, generará nuevos empleos, ampliará la base tributaria e incrementará los ingresos fiscales necesarios para continuar con la consolidación fiscal en el mediano plazo sin comprometer la expansión del gasto público ni el crecimiento económico.

Asimismo, la trayectoria fiscal es consistente con la sostenibilidad de las finanzas públicas. Así, la trayectoria es compatible con un manejo fiscal prudente pues la deuda pública no supera el límite legal de 30% del PBI (27,0% del PBI al 2021) y se mantiene en niveles aún muy por debajo de la mediana de países con calificación crediticia A3 (50,1% del PBI) y BBB+ (53,1% del PBI) de Moody's al 2021.

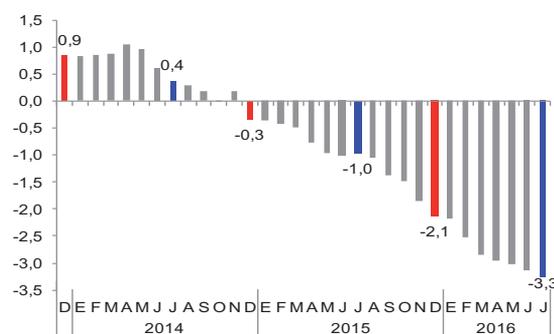
La posición fiscal para el 2016 es moderadamente expansiva, con un déficit fiscal de 3,0% del PBI, por encima de lo previsto en el MMM de abril (2,5% del PBI) y de lo registrado en el 2015 (2,1% del PBI). En términos estructurales, esto implica una revisión al alza del déficit fiscal estructural de 2,0% del PBI potencial previsto en el MMM a 2,4% para el MMMR. El cambio en la proyección del déficit fiscal observado para el 2016, respecto del MMM, se explica fundamentalmente por:

- El incremento de las devoluciones de impuestos a exportadores y grandes proyectos de inversión (no programado por SUNAT para el MMM de abril).
- Una mayor ejecución de la inversión pública regional y local.
- La aprobación de la Ley N° 30458²⁷ que reasignó recursos orientados a la atención del Fenómeno El Niño en el Presupuesto Institucional de Apertura (PIA) hacia proyectos de inversión.

Por su parte, el saldo de deuda pública para el 2016 se revisó levemente al alza respecto del MMM (de 25,2% del PBI a 25,6%). El impacto del mayor déficit fiscal sobre la deuda pública es limitado pues se vio compensado por una menor depreciación esperada y un mayor crecimiento del PBI.

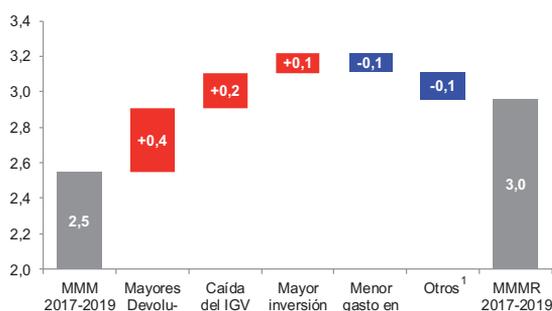
Resultado Fiscal del Sector Público No Financiero (SPNF)

(Acumulado 12 meses como % del PBI)



Evolución del déficit previsto del SPNF, 2016

(% del PBI)



1/ Considera un incremento en el resto de ingresos fiscales, menores intereses y el efecto del mayor PBI nominal.
Fuente: BCRP, Proyecciones MEF.

A julio, el déficit fiscal anualizado asciende a 3,3% del PBI, el cual convergerá a 3,0% del PBI a fin de año. La reducción esperada del déficit fiscal se explica por la recuperación de los ingresos fiscales, debido a una aceleración de la demanda interna privada, y a un menor crecimiento del gasto público (transferencias y bienes y servicios), debido a factores puntuales que se dieron en el 2S2015. Entre agosto y diciembre de 2016, los ingresos del Gobierno General crecerán 2,6% (ene-jul: -5,2%) debido a la recuperación de ingresos claves como el Impuesto General a las Ventas - IGV, el Impuesto Selectivo al Consumo - ISC y un menor dinamismo de las devoluciones tributarias. Por su parte, el gasto del Gobierno General caerá 1,9% en lo que resta del año (ene-jul: 4,4% real) debido a factores puntuales por alrededor de 0,5% del PBI registrados entre agosto y diciembre de 2015 no previstos para el 2016 o que se registrarán en una menor magnitud respecto al 2015.

²⁷ Ley N° 30458, Ley que regula diversas medidas para financiar la ejecución de Proyectos de Inversión Pública en apoyo de Gobiernos Regionales y Locales, los Juegos Panamericanos y Parapanamericanos y la ocurrencia de desastres naturales. Publicada en el Diario Oficial El Peruano el 15 de junio de 2016.

Cabe mencionar que esta reducción del déficit fiscal anualizado entre agosto y diciembre no comprometerá la expansión de la inversión pública. La inversión del Gobierno General crecerá alrededor de 8,0% real entre agosto y diciembre (ene-jul: 6,5%) debido a una mayor ejecución del Gobierno Nacional, en especial, del proyecto Línea 2 del Metro de Lima (alrededor de S/ 800 millones). Por su parte, los gobiernos subnacionales mantendrán su ritmo de expansión en torno a 11,0% real.

Resumen de las cuentas fiscales: Sector Público No Financiero, 2016 (% del PBI y Var. % real anual)

	% del PBI			Var. % real		
	Acum. 12 meses a julio 2016 (A)	Año 2016 (B)	Dif. (B-A)	Ene-jul. 2016	Ago-dic. 2016	Año 2016
I. Ingresos del Gobierno General	19,1	18,9	-0,1	-5,2	2,6	-2,0
Ingresos Tributarios	14,5	14,4	-0,1	-4,7	2,4	-1,7
Ingresos No Tributarios	4,5	4,5	0,0	-6,8	2,6	-2,7
Ingresos de Capital	0,0	0,1	0,0	-36,2	93,4	-9,3
II. Gasto No Financiero del Gobierno General	21,3	20,7	-0,5	4,4	-1,9	1,1
Gastos Corrientes	16,0	15,5	-0,4	6,1	-2,3	1,9
Remuneraciones	5,9	6,0	0,1	6,1	9,4	7,5
Bienes y Servicios	6,8	6,5	-0,3	10,1	-4,9	2,3
Transferencias	3,3	3,0	-0,3	-1,2	-14,6	-8,3
Gastos de Capital	5,3	5,2	-0,1	-1,5	-0,8	-1,3
Inversión	4,7	4,9	0,1	6,5	8,4	7,4
Otros gastos de capital	0,6	0,3	-0,3	-46,8	-66,1	-57,0
III. Resultado Primario de Empresas Públicas	0,0	-0,1	0,0	-	-	-
IV. Resultado Primario (I - II + III)	-2,2	-1,8	0,4	-	-	-
V. Intereses	1,1	1,1	0,1	6,8	19,4	11,8
VI. Resultado Económico (IV - V)	-3,3	-3,0	0,3	-	-	-

Fuente: BCRP, MEF, Proyecciones MEF.

A partir de 2017, la nueva trayectoria de la guía ex-ante del resultado económico estructural busca evitar un retiro abrupto del impulso fiscal que pondría en riesgo la recuperación de la economía. De considerar la guía ex-ante prevista en el MMM de abril (-1,5% del PBI potencial) y la nueva proyección del déficit estructural para el 2016 (2,4% del PBI potencial), se estima que el gasto no financiero del Gobierno General habría tenido un crecimiento nulo en términos reales respecto del 2016 y, en términos del PBI, el gasto pasaría de 20,7% en el 2016 a 19,8% en el 2017, la mayor disminución (en términos del PBI) desde el año 2011. Por su parte, el crecimiento del PBI 2017 proyectado en el presente MMMR sería menor en aproximadamente 0,5 puntos porcentuales respecto de la proyección actual.

Resultado económico observado del SPNF y deuda pública (% del PBI)



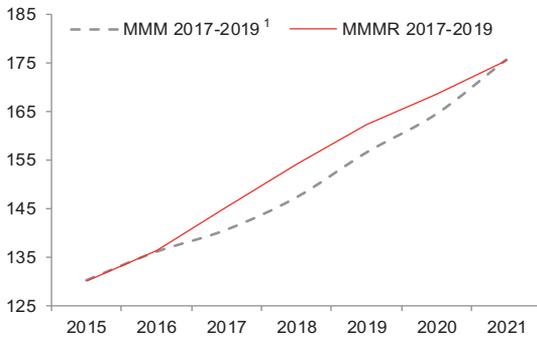
Resultado económico del SPNF (% del PBI)



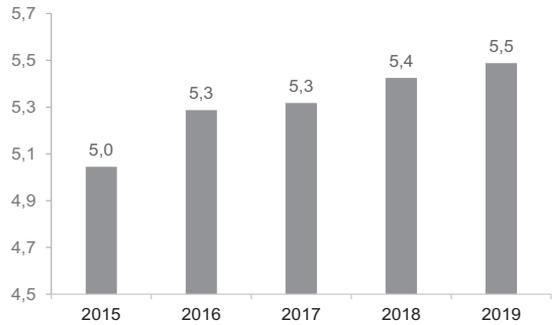
Fuente: BCRP, MEF, Proyecciones MEF.

La nueva trayectoria no compromete la estabilidad macroeconómica e incorpora mayores recursos orientados a la inversión en infraestructura y al fortalecimiento del capital humano. De esa manera, los límites del gasto no financiero del Gobierno General son mayores respecto de lo establecido en el MMM, en alrededor de S/ 5,0 mil millones, S/ 7,0 mil millones y S/ 6,0 mil millones para los años 2017, 2018 y 2019, respectivamente. Ello permite suavizar la senda del gasto público otorgándole mayor estabilidad y predictibilidad para los próximos años. En este escenario, la inversión pública mantendrá un crecimiento promedio de 5,5% entre el 2017-2019 y representará el 5,5% del PBI al 2019, por encima del promedio histórico 2005-2015 (4,8% del PBI). Por su parte, la consolidación fiscal es consistente con una moderación del gasto corriente, que crecerá por debajo del crecimiento de la economía, y mayores ingresos fiscales.

Gasto No Financiero del Gobierno General
(S/ miles de millones)

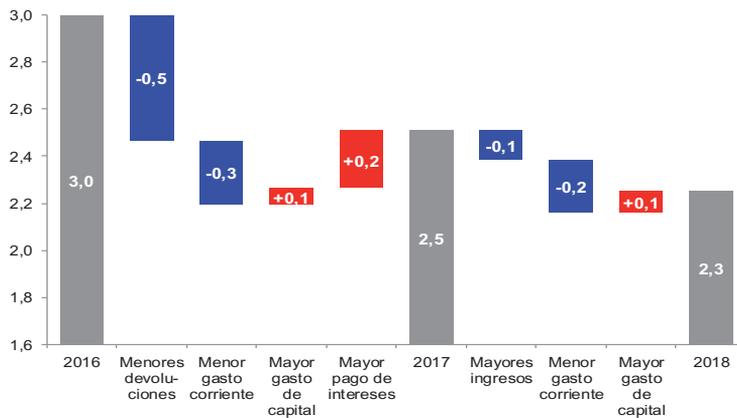


Inversión pública
(% del PBI)



1/ El gasto del 2020 y 2021 es consistente con un resultado fiscal estructural de -1,0% del PBI potencial.
Fuente: MEF, BCRP, Proyecciones MEF.

Evolución del déficit fiscal, 2016-2018
(% del PBI)



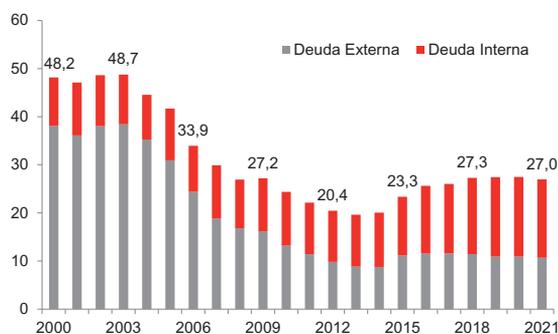
Fuente: Proyecciones MEF.

La senda del déficit fiscal prevista es consistente con una deuda pública que se estabilizará en alrededor de 27% del PBI, por debajo del límite legal de 30%²⁸ del PBI. Con ello, el Perú registrará uno de los menores niveles de deuda pública entre economías emergentes y economías con similar calificación crediticia. Es de mencionar que la deuda pública del país se ubicará muy por debajo de la mediana de países con calificación crediticia BBB+/A3 (52,7%)²⁹, y de nuestros socios de la Alianza del Pacífico (43,3%). Por su parte, la deuda neta alcanzará el 15% del PBI al 2019, lo que refleja la solidez de las finanzas públicas.

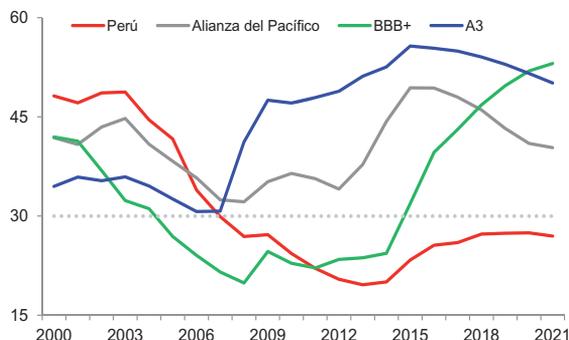
²⁸ Numeral 8.3 del Artículo 8 de la Ley N° 30099. Dentro de los treinta días calendario siguientes que se verifique o se prevea que en los siguientes tres años la deuda bruta total del Sector Público No Financiero es mayor al 30 por ciento del PBI, se modifica la Declaración de Política Macro Fiscal y la guía ex ante del resultado fiscal estructural del Sector Público No Financiero, incorporando las medidas de restricción de gastos o aumentos de ingresos que se consideren oportunas, acorde con el retorno a un nivel de deuda bruta menor al 30 por ciento del PBI, en un plazo no mayor de siete años. La aprobación de la Declaración de Política Macro Fiscal de la siguiente administración de gobierno y la guía ex ante del resultado fiscal estructural del Sector Público No Financiero acorde con ella deben considerar la aplicación de esta medida correctiva.

²⁹ Para la mediana de países con dicha calificación crediticia según Moody's se consideró a los siguientes países: Irlanda, Letonia, Lituania, Malta, Malasia, México, Omán y Tailandia.

Perú: Deuda pública bruta
(% del PBI)



Evolución de la deuda pública de Perú, Alianza del Pacífico y países BBB+ y A3
(% del PBI)



1/ BBB+ y A3 se refiere a la mediana de los países con calificación crediticia BBB+ y A3 según Moody's.

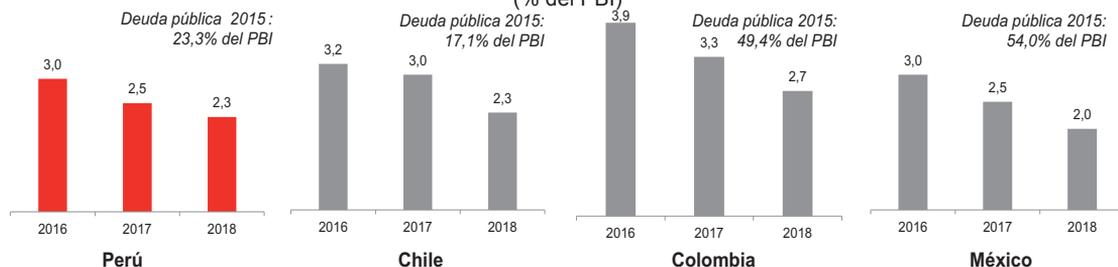
2/ Se refiere a los países de la Alianza del Pacífico excluyendo Perú.

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

Cabe señalar que el ritmo de la consolidación fiscal de la economía peruana es similar al de los países de la región. El contexto actual presenta retos importantes para las finanzas públicas de las economías de la región, especialmente las exportadoras de materias primas. Ante ello, el Fondo Monetario Internacional (FMI) recomienda³⁰ que estas economías continúen implementando ordenadamente la consolidación de sus cuentas fiscales de manera que les permita mantener niveles bajos de deuda y preservar los márgenes de maniobra fiscal ante choques externos adversos, sin comprometer los niveles de inversión pública. Agrega que, en las economías con niveles relativamente bajos de deuda, la prioridad de política debe centrarse en reconstituir el espacio fiscal gradualmente, mientras que para los países más endeudados sugiere profundizar la consolidación fiscal.

En este sentido, frente al entorno internacional menos favorable para las economías de la región, en el 2015, se anunciaron estrategias fiscales basadas en la reducción de los déficits fiscales. En el caso de Chile³¹, la meta de la actual administración es reducir el déficit estructural en 0,25% del PBI por año (2016: -1,4% del PBI). Por su parte, en Colombia³² la velocidad del ajuste es más gradual a pesar de que su ratio de deuda pública se encuentra por encima del 45,0% del PBI. Así, para llegar a la meta de déficit de 1,0% del PBI en el 2022, tendrá que reducir anualmente alrededor de 0,2 p.p. del déficit estructural. En esa línea, en México³³ el proceso de ajuste consiste en una reducción del déficit fiscal observado de 0,5 p.p. del PBI por año (2016: 3,0%; 2017: 2,5% y 2018: 2,0%). En el caso de Perú, el ritmo de consolidación es similar al de Chile en términos estructurales, como reflejo de la mayor solvencia fiscal respecto de México y Colombia.

Consolidación fiscal del déficit fiscal observado en la región^{1, 2, 3}
(% del PBI)



1/ Cobertura del déficit fiscal observado: Perú (SPNF), Chile (Gobierno Nacional), Colombia (Gobierno Nacional) y México (SPNF).

2/ Cobertura de la deuda pública bruta: SPNF para Perú y Gobierno General en los demás países.

3/ Las cifras del déficit fiscal para Colombia y México sirven como insumo para el proyecto de Ley del Presupuesto 2017 de cada país. En el caso de Chile, se consideran los datos actualizados al primer semestre 2016, consistentes con el Presupuesto de dicho año.

Fuente: Ministerios de Hacienda de cada país (Chile 2015, Colombia 2016 y México 2016), Fiscal Monitor (FMI, abril 2016).

³⁰ Regional Economic Outlook. Western Hemisphere: Managing Transitions and Risks (IMF 2016).

³¹ Estado de Hacienda Pública de Chile (octubre 2015); Informe de las Finanzas Públicas 2016 (octubre 2015). Estos documentos se presentan al Congreso Nacional y acompañaron el Proyecto de Ley de Presupuestos del Sector Público del 2016.

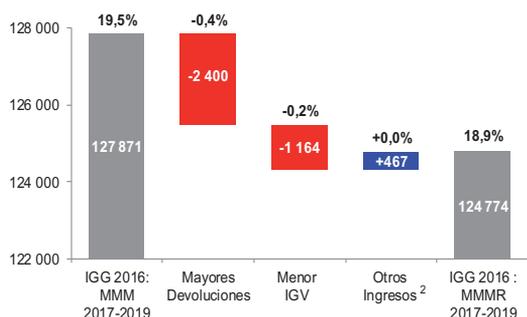
³² Marco Fiscal de Mediano Plazo de Colombia 2016 (junio 2016). En dicho documento se presenta el Plan Financiero 2017 del Sector Público Consolidado, uno de los elementos centrales del sistema presupuestal colombiano.

³³ Criterios Generales de Política Económica (agosto 2015).

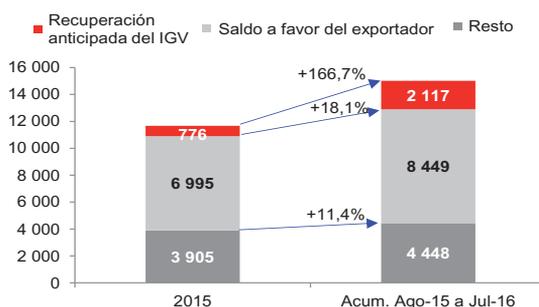
6.3.1. INGRESOS

Los ingresos del Gobierno General (IGG) del 2016 se han revisado a la baja en S/ 3 097 millones (0,6% del PBI) respecto del MMM, principalmente por un incremento mayor al esperado de las devoluciones tributarias. Con lo cual, en el 2016, los ingresos fiscales caerían 2,0% en términos reales y alcanzarían el 18,9% del PBI, el registro más bajo desde el 2004 (18,3% del PBI). Más del 80% de la revisión respecto del MMM de abril se explica por el incremento extraordinario de las devoluciones tributarias, que crecerían 31,7% en el 2016, ante el incremento de solicitudes de empresas exportadoras por saldos tributarios a favor (Cerro Verde y Las Bambas) y la recuperación anticipada del IGV pagado en grandes proyectos de inversión (Gasoducto Sur Peruano). El resto de la revisión se debe a los menores ingresos esperados tanto del IGV interno (-0,8% vs. 1,1% del MMM) – en línea con la menor demanda interna (2,0% vs. 2,5% del MMM) y el mayor uso de créditos fiscales³⁴ – como del IGV importado ante la menor depreciación esperada para el 2016. Sin embargo, estos factores adversos serán atenuados parcialmente por la mayor recaudación del Impuesto a la Renta - IR (4,5% vs. 2,1% del MMM) como consecuencia de los buenos resultados obtenidos en la campaña de regularización y por ingresos extraordinarios³⁵. Es de precisar que, la proyección incorpora el incremento en las alícuotas del Impuesto Selectivo al Consumo (ISC) a los cigarrillos, combustibles y la creación del ISC al carbón para uso energético, medidas aprobadas a mediados del 2T2016 y que permitirán recaudar S/ 216 millones adicionales durante el año³⁶.

Cambio en la proyección de ingresos del Gobierno General en el 2016 (S/ millones, % del PBI¹)



Devoluciones tributarias (S/ millones)



1/ Considera las diferencias entre el PBI Nominal usado en el MMM (S/ 657 mil millones) y el presente MMMR (S/ 659 mil millones).

2/ Considera las revisiones al alza de los ingresos por IR e ISC, entre otros.

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

Devoluciones Tributarias (% del PBI)

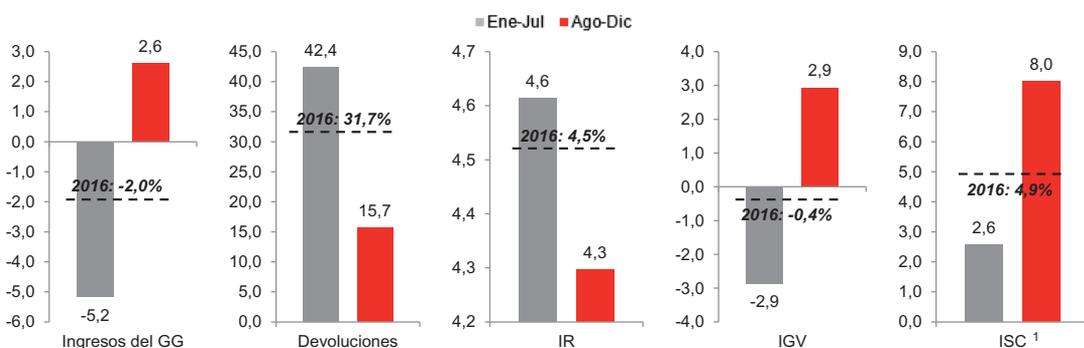


Fuente: BCRP, SUNAT, Proyecciones MEF.

³⁴ Principalmente de sectores como refinación, transporte y otros que usan intensivamente petróleo como insumo, ante un incremento en sus créditos fiscales (valor de sus compras) por el incremento en el precio del petróleo WTI.
³⁵ Provenientes de la venta de activos de No Domiciliados por un monto que ascendió a S/ 860 millones: S/ 651 millones por la venta de acciones de empresas vinculadas a Edegel; y S/ 209 millones por la venta de Repsol Gas Perú – Distribuidora Solgas.
³⁶ Mediante el D.S. N° 111-2016-EF, aprobado en mayo del 2016, el ISC aplicado al residual 6 se incrementó de S/ 0,39 a S/ 0,68 por galón; el del combustible N° 500 subió de S/ 0,38 a S/ 0,63 por galón; y se creó el ISC para el carbón usado como combustible: antracita (S/ 51,72 por tonelada) y bituminoso (S/ 55,19 por tonelada). Asimismo, mediante D.S. N° 112-2016-EF, aprobado en el mismo mes de mayo, el ISC a los cigarrillos de tabaco aumentó de S/ 0,07 a S/ 0,18 por cigarrillo.

Entre agosto y diciembre de este año se espera que se acelere el ritmo de crecimiento de los ingresos fiscales. Esto se dará en un contexto de mayor dinamismo del sector privado, estabilización de los precios de materias primas que exportamos y menor ritmo de crecimiento de las devoluciones tributarias con respecto a la primera parte del año. Entre enero y julio de 2016, los ingresos corrientes registraron una caída de 5,2% en términos reales³⁷ debido al aumento de las devoluciones tributarias (42,4%), la menor recaudación del IGTV (-2,9%) y la caída de los ingresos vinculados a hidrocarburos y minería, esto último por los menores precios del petróleo WTI³⁸ (-24,1%) y de metales como el cobre (-19,6%) así como por la paralización de la producción en lotes de la selva norte. Entre agosto y diciembre de 2016, se espera que los ingresos fiscales se recuperen y crezcan en torno a 2,6%. El mayor dinamismo de la demanda interna, importaciones y empleo impulsaría los ingresos del IR (4,3%), IGTV (2,9%) y contribuciones sociales (4,2%). Sin embargo, esta mayor recaudación sería atenuada parcialmente por el incremento esperado de las devoluciones tributarias (15,7% durante estos meses).

Crecimiento de los ingresos del Gobierno General en el 2016: principales cuentas (Var. % real)



1/ Incorpora el efecto del mayor ISC a los cigarrillos y combustibles aprobado en mayo del 2016.
Fuente: BCRP, SUNAT, Proyecciones MEF.

Para el 2017, los ingresos fiscales crecerán 6,7% real en un contexto de normalización de las devoluciones, mayor dinamismo económico y la reducción impositiva de Impuesto a la Renta (IR) a empresas. Con esto, los ingresos del Gobierno General se incrementarían de 18,9% del PBI en el 2016 a 19,4% del PBI en el 2017, donde las menores devoluciones tributarias explican el 40% de este incremento. Según SUNAT, los menores créditos fiscales acumulados por IGTV, como consecuencia del incremento de las devoluciones durante el 2016 (31,7%), y la continuidad de la fase operativa de proyectos mineros como Las Bambas y Cerro Verde (menor devolución por el IGTV pagado en sus inversiones) reducirían las devoluciones desde el 2,4% del PBI el 2016 hacia sus niveles históricos. Entonces, excluyendo las devoluciones tributarias, los ingresos fiscales del Gobierno General crecerán 3,8% real en el 2017; en línea con una economía que crece 4,8% (demanda interna: 3,8%), un ligero crecimiento de 2,4% de los precios de exportación y la reducción impositiva de IR a personas jurídicas (de 28% a 27%) cuyo costo adicional es de S/ 800 millones. En este contexto, se espera que el IGTV crezca 4,0% real y el IR 0,8% real. Cabe precisar que, de acuerdo a SUNAT, se asume que la reducción del IR a personas jurídicas en estos años será acompañada de la norma legal correspondiente que afecte el coeficiente de pagos a cuenta, tal como sucedió en el 2015.

SUNAT: Costo de las Medidas Tributarias aprobadas el 2014 y 2016 según cuentas^{1, 2, 3} (% del PBI)

Tributo	MMM 2017-2019					MMMR 2017-2019				
	Cambio respecto al año 2015					Cambio respecto al año 2015				
	2015	2016	2017	2018	2019	2015	2016	2017	2018	2019
Impuesto a la Renta	0,45	0,13	0,26	0,28	0,44	0,44	0,28	0,50	0,53	0,70
Impuesto General a las Ventas	0,12	0,02	0,02	0,03	0,04	0,13	0,02	0,03	0,03	0,04
Impuesto Selectivo al Consumo	0,07	0,00	0,01	0,01	0,02	0,00	-0,03	-0,04	-0,03	-0,03
Aranceles	0,02	0,00	0,00	0,00	0,00	0,02	0,00	0,00	0,00	0,00
Otros	0,06	-0,01	0,00	0,00	0,00	0,06	0,01	0,01	0,01	0,02
Devoluciones	-0,03	-0,03	-0,03	-0,04	-0,04	-0,03	0,00	0,00	0,00	0,00
Contribuciones sociales	0,02	0,00	0,01	0,01	0,01	0,02	0,00	0,01	0,01	0,01
Costo Total	0,71	0,12	0,26	0,30	0,47	0,71	0,28	0,51	0,56	0,74

1/ Considera lo informado por SUNAT para el MMM (02/2016) y para el presente MMR (07/2016).

2/ Medidas aprobadas en el 2014: reducción del IR de 3ra categoría (de 30% a 28%), cambios en las tasas del IR de trabajadores, incremento en la tasa de dividendos, depreciación acelerada para edificios y construcciones, racionalización de los sistemas administrativos, entre otras. Medidas aprobadas en el 2016: incremento del ISC a los cigarrillos y la creación del ISC al carbón combustible.

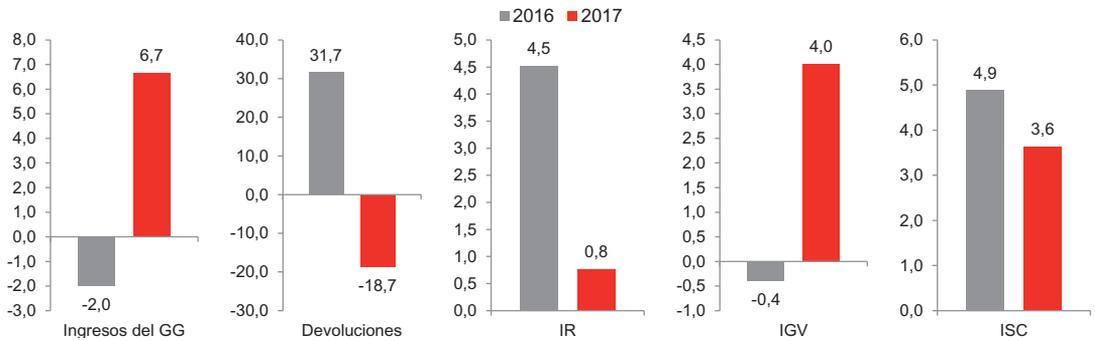
3/ Dividido por el PBI nominal del MMM y del presente MMR según corresponda.

Fuente: SUNAT.

³⁷ Nota de Estudios del BCRP N° 56 (del 10 de agosto del 2016).

³⁸ WTI por West Texas Intermediate.

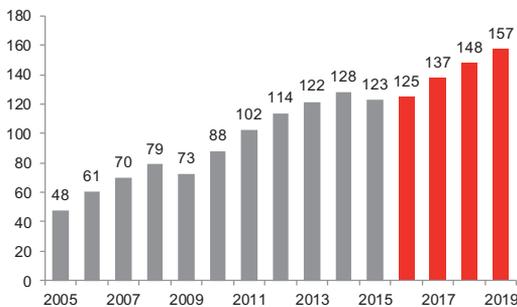
Crecimiento de los ingresos del Gobierno General en el 2016 y 2017: principales cuentas
(Var. % real)



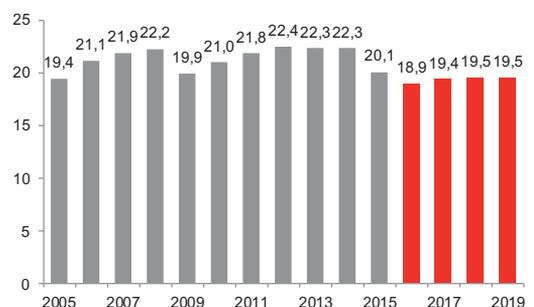
Fuente: Proyecciones MEF.

Para el periodo 2018-2019, los ingresos fiscales crecerán a un ritmo promedio anual de 4,4% real. Este crecimiento se encuentra en línea con el dinamismo de la economía local, un ligero incremento en el precio de las materias primas que exportamos y el inicio del pago de IR de los proyectos mineros que actualmente se encuentran en fase de producción. Así, entre el 2016 y 2019, los ingresos fiscales se incrementarán en S/ 32 mil millones. Cabe apuntar que se asume que proyectos mineros como Toromocho y Las Bambas empezarán a pagar IR a partir del 2019, generando un incremento anual en los ingresos fiscales equivalente a 0,1% del PBI. Con esto, los ingresos del Gobierno General alcanzarían el 19,5% del PBI hacia el 2019.

Ingresos del Gobierno General
(S/ miles de millones)

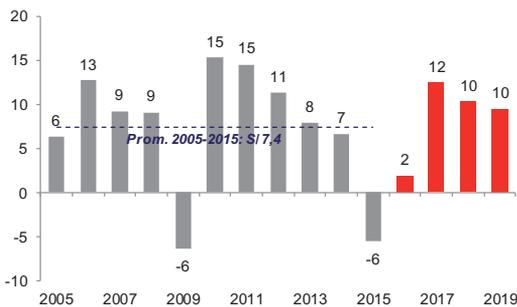


Ingresos del Gobierno General
(% del PBI)

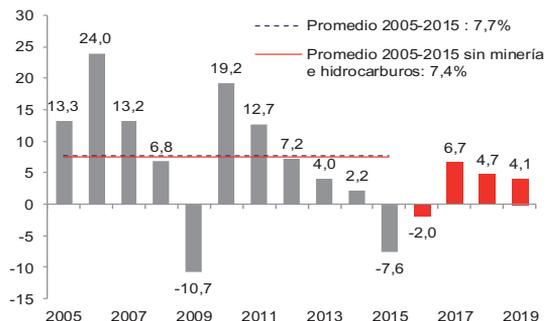


Fuente: BCRP, SUNAT, Proyecciones MEF.

Ingresos del Gobierno General
(Var. en S/ miles de millones)



Ingresos del Gobierno General
(Var. % real anual)



Fuente: BCRP, SUNAT, Proyecciones MEF.

Es importante resaltar que estas proyecciones no están exentas de riesgos, principalmente por factores vinculados al entorno internacional y a la volatilidad de los precios de las materias primas. El entorno macroeconómico actual plantea riesgos, que de materializarse afectarían la recaudación esperada para los próximos años. Se estima que una caída del 10% de los precios de exportación implicaría menores ingresos fiscales en torno a 0,6% y 0,7% del PBI:

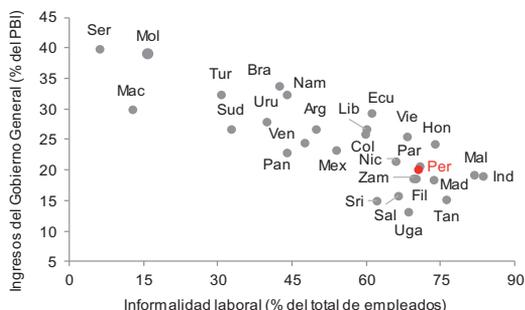
- Una caída de 10% en el precio del cobre (aproximadamente $\text{€US}\$/\text{lb}$ 20) reduce los ingresos fiscales entre 0,10% y 0,20% del PBI;
- Una caída de 10% en el precio del petróleo WTI (aproximadamente $\text{US}\$/\text{bar}$ 3,5) reduce los ingresos del Gobierno General entre 0,05% y 0,06% del PBI;

- Una subida del 10% en el precio del oro (aproximadamente US\$/oz.tr. 120) incrementa los ingresos fiscales entre 0,15% y 0,25% del PBI, aproximadamente.

Por su parte, un menor crecimiento del PBI de 1 punto porcentual reduciría los ingresos fiscales entre 0,1% y 0,2% del PBI.

El Perú aún cuenta con el potencial de generar mayores ingresos fiscales permanentes. Por ejemplo, los ingresos del Gobierno General de Perú equivalen a 18,9% del PBI mientras que en Chile, Colombia y México equivalen a 23,5%, 25,5% y 22,3%, respectivamente. La evasión tributaria actual (31,4% en el IGV y aproximadamente 50% en el IR) está estrechamente relacionada a los altos niveles de informalidad y reducida base tributaria. Así, se estima que por cada 10 puntos porcentuales de mayor formalización laboral los ingresos fiscales se incrementan directamente en 1,4% del PBI e indirectamente en torno a 0,1% y 0,2% del PBI adicionales (a través de 1 punto de mayor crecimiento económico³⁹).

Recaudación tributaria e informalidad
(% del PBI y % de la PEA ocupada)



Perú: evasión tributaria e informalidad
(Índice de incumplimiento y % de la PEA ocupada)

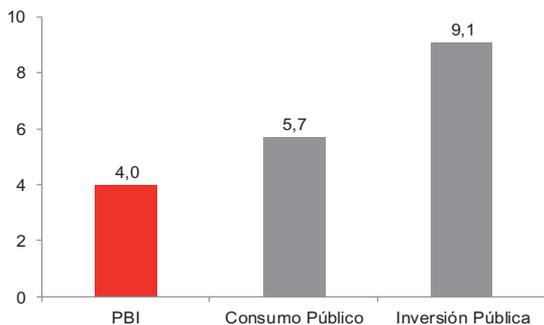


Fuente: FMI, OIT, SUNAT, INEI.

6.3.2. GASTOS

En el 2016, el gasto público⁴⁰ será un soporte temporal al crecimiento. El gasto público crecerá 6,6% real en el 2016 (consumo público: 5,7% e inversión pública: 9,1%), por encima del crecimiento del PBI y ligeramente superior al crecimiento de 5,2% real estimado en el MMM de abril (consumo público: 4,3% e inversión pública: 7,4%). Es de resaltar que la expansión de la inversión pública subnacional (10,8%) conjuntamente con la construcción de megaproyectos, como la Línea 2 del Metro de Lima (alrededor de S/ 1 200 millones) y el Proyecto de Modernización de la Refinería de Talara (alrededor de S/ 2 600 millones), han moderado el impacto del proceso de cambio de autoridades del Gobierno Nacional sobre la ejecución de la inversión pública. Cabe mencionar que en el 2011, año de cambio de administración del Gobierno Nacional, la inversión pública total cayó 11,2%.

Crecimiento del PBI y del gasto público, 2016
(Var. % real anual)



Inversión pública
(Var. % real anual)



Fuente: BCRP, MEF, Proyecciones MEF.

En lo que resta del año, se espera una desaceleración del gasto público, principalmente gasto corriente, debido a factores puntuales. Entre enero y julio de 2016, el gasto no financiero del Gobierno General registró un aumento de 4,4% real; sin embargo, en línea con el MMM, se espera una caída de 1,9% en lo que resta del año. Vale mencionar que la caída esperada en los siguientes meses se explica por factores puntuales que se dieron a finales del 2015. En efecto,

³⁹ Se toma como referencia la elasticidad hallada por Loayza (2007) de puntos porcentuales de informalidad hacia crecimiento de PBI de 0,1. Así, 10 puntos porcentuales de menor informalidad se traducen en 1 punto de mayor crecimiento económico.

⁴⁰ Se refiere al gasto contabilizado en el PBI. Se registra la inversión del Gobierno General y de las Empresas Estatales no Financieras. Cabe indicar que el registro de la inversión excluye gastos por concepto de pagos por avance de obras, expropiaciones, adelantos, etc.

entre agosto y diciembre del año 2015, se registraron gastos por alrededor de 0,5% del PBI que no han sido previstos para el 2016 o que se registrarán en una menor magnitud que en el 2015:

- **En transferencias de capital** se destinaron S/ 900 millones, para el Museo Nacional del Perú (S/ 435 millones), para el Centro de Convenciones de Lima (S/ 107 millones), para el Gran Mercado de Belén (S/ 80 millones) y para el Bono Habitacional Familiar (S/ 300 millones).
- **En transferencias corrientes** se destinaron S/ 293 millones para el pago del Fondo de Estabilización de Precios de Combustibles (FEPC) y S/ 1 237 millones para la Caja de Pensiones Militar Policial.
- **En bienes y servicios** se destinaron S/ 2 388 millones para las acciones de equipamiento de los Sectores Defensa e Interior.

Gasto no financiero del Gobierno General¹ (Var.% real anual)

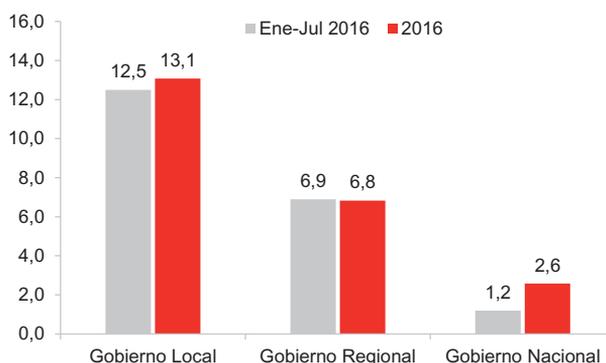
	2015		2015	2016		2016
	Ene-Jul	Ago-Dic		Ene-Jul	Ago-Dic	
Gasto no financiero	-0,8	3,4	1,4	4,4	-1,9	1,1
a. Gastos Corrientes	3,2	5,8	4,5	6,1	-2,3	1,9
a.1 Remuneraciones	2,2	-2,5	0,2	6,1	9,4	7,5
a.2 Bienes y Servicios	5,6	18,4	12,2	10,1	-4,9	2,3
a.3 Transferencias	0,8	-3,6	-1,4	-1,2	-14,6	-8,3
b. Gastos de Capital	-12,5	-2,3	-6,8	-1,5	-0,8	-1,3
b.1 Inversión	-17,7	-8,1	-12,3	6,5	8,4	7,4
b.2 Otros	36,9	77,7	55,7	-46,8	-66,1	-57,0

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

Fuente: BCRP, EsSalud, SBS, MEF, Proyecciones MEF.

La inversión pública subnacional ha estado muy dinámica entre enero y julio de 2016, registrando un crecimiento conjunto de 10,3% real. La inversión de los Gobiernos Regionales creció 6,9% y la de los Gobierno Locales 12,5% entre enero y julio del 2016. De esta manera, la ejecución de obras de estas entidades se ha recuperado, evidenciando que, luego de un año, las nuevas autoridades subnacionales ya superaron la curva de aprendizaje de los procesos administrativos del Estado. Además, el Proyecto de Modernización de la Refinería de Talara ha registrado una ejecución de alrededor de S/ 1 700 millones, más de tres veces el monto de inversión del mismo periodo en el año anterior, acumulando un grado de avance de alrededor del 40% respecto de la inversión total. En el caso de la Línea 2 del Metro de Lima, esta acumuló una inversión de S/ 430 millones, más del doble que en similar periodo, enero-julio de 2015, aunque se han registrado demoras respecto de lo que se consideraba inicialmente.

Inversión del Gobierno General¹ (Var.% real anual)



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

Fuente: BCRP, EsSalud, SBS, MEF, Proyecciones MEF.

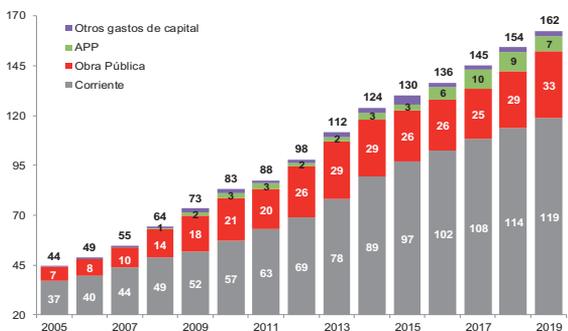
En lo que resta del año, se espera que se mantenga el dinamismo en la ejecución del Proyecto de Modernización de la Refinería de Talara y que se acelere la ejecución de la Línea 2 del Metro de Lima. Se espera una ejecución de alrededor de S/ 800 millones para la Línea 2 del Metro de Lima (el doble de lo ejecutado entre enero y julio) y alrededor de S/ 900 millones para el Proyecto de Modernización de la Refinería de Talara. Por su parte, la inversión de los Gobiernos Regionales y Locales crecería en alrededor de 11,4% real.

En el 2017, el gasto público crecerá 3,6% real (consumo público: 3,0%; inversión pública: 5,0%), modulando el ritmo de expansión de los años previos, en línea con el proceso de consolidación. Cabe precisar que la mayor gradualidad de la consolidación fiscal permite que el gasto público crezca más que en el MMM de abril (1,0%). En consecuencia, el límite del gasto no financiero del Gobierno General es mayor al establecido en el MMM en alrededor de S/ 5,0 mil millones, recursos que permitirían financiar:

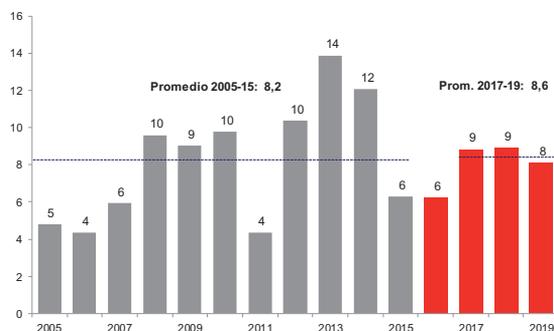
- Una mejora del capital humano, mediante una mayor asignación para Educación y Salud.
- Fortalecer las acciones de seguridad ciudadana.
- Ampliar la cobertura de agua y saneamiento.
- Generar mecanismo de incentivos para la formalización.
- Atender los compromisos derivados de la inversión bajo la modalidad de APP que se destrabarán.

Seguidamente, en el periodo 2018-2019, continuará el proceso de consolidación fiscal permitiendo una expansión más estable y predecible del gasto público. De esta manera, hacia el año 2019, el gasto no financiero del Gobierno General habrá aumentado en S/ 26 mil millones respecto del estimado del 2016, a un ritmo promedio de S/ 9 mil millones por año. Esto es consistente con un crecimiento anual ligeramente por debajo del 4,0% real, permitiendo que sea el sector privado el que lidere el dinamismo económico.

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



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

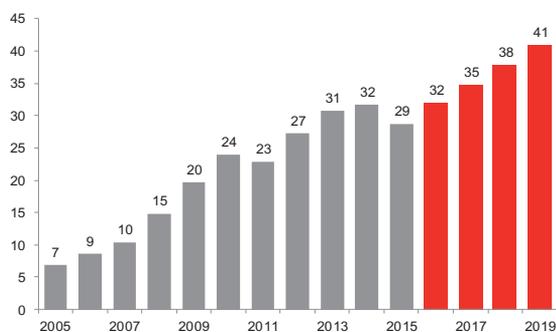


1/ Incluye EsSalud, SBS, FCR, FONAHPU y Sociedades de Beneficencia.

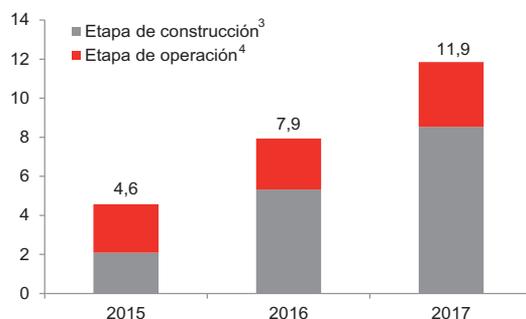
Fuente: MEF, Proyecciones MEF.

La inversión pública alcanzará niveles de 5,5% del PBI al 2019, por encima del promedio histórico (2005-2015: 4,8% del PBI). Así, para el año 2019, la inversión del Gobierno General habrá alcanzado montos históricamente altos de alrededor de S/ 40 mil millones, aumentando en S/ 9 mil millones entre los años 2016 y 2019, a un ritmo promedio de S/ 3 mil millones por año. En esta expansión de la inversión pública, el destrabe de proyectos y la simplificación de las fases de formulación y ejecución de los sistemas de inversión jugarán un rol preponderante en la medida que se vaya acelerando la ejecución de varios proyectos que se encuentran retrasados respecto de su cronograma inicial. A nivel de Gobierno General, se esperan pagos bajo la modalidad de APP por un monto anual promedio para el periodo 2017-2019 de aproximadamente S/ 8,7 mil millones (1,2% del PBI). Así pues, mientras que en el periodo 2006-2016 la inversión bajo esta modalidad era equivalente al 9,6% de la inversión pública, para el periodo 2017-2019 se proyecta que esta participación aumente hasta 23,1%. Es de resaltar que, de acuerdo a lo informado por el Ministerio de Transportes y Comunicaciones y el Gobierno Regional de Arequipa, los proyectos como la Línea 2 del Metro de Lima, el Aeropuerto Internacional Jorge Chávez, la Autopista del Sol, la Red Vial N° 6, el Terminal Portuario General San Martín y el Proyecto Majes-Siguas II involucran compromisos de pagos por parte del Estado de aproximadamente S/ 5 600 millones anuales (0,9% del PBI) para el periodo 2017-2019.

Inversión del Gobierno General¹
(S/ miles de millones)



Compromisos y obligaciones de gasto de APP del SPNF²
(S/ miles de millones)



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

2/ Incluye los compromisos del Estado frente a privados y obligaciones de gasto de los concedentes para viabilizar los proyectos APP adjudicados y por adjudicar.

3/ Pagos por Obras (PPO), pago por Material Rodante (PMR), cofinanciamiento del GN y GR, Obras Adicionales, complementarias y accesorias, Expropiaciones, liberación de interferencias y saneamiento físico legal.

4/ Retribución por inversión (RPI, PAMO) y retribución por mantenimiento y operación (RPMO, PAMO, RPO)

Fuente: PROINVERSIÓN, Ministerio de Transporte y Comunicaciones, Ministerio de Vivienda Construcción y Saneamiento, Gobierno Regional de Arequipa, Gobierno Regional de Lambayeque, Gobierno Regional de La Libertad, Municipalidad Metropolitana de Lima, PROTRANSPORTE, EsSalud y Sedapal, BCRP, EsSalud, SBS, MEF, Proyecciones MEF.

Gastos por APP del Sector Público No Financiero^{1, 2, 3}
(S/ millones)

Componentes del SPNF	2015	2016	2017	2018	2019
I. GOBIERNO GENERAL (a+b)	4 346	7 692	11 568	11 130	9 823
a. Obligaciones de Pago - Etapa de Construcción	2 084	5 318	8 527	8 050	5 766
Gobierno Nacional	2 006	5 174	8 346	7 927	5 641
Gobiernos Regionales	78	144	181	123	126
Gobiernos Locales ⁴	0	0	0	0	0
b. Compromisos Firmes - Etapa de Operación	2 261	2 374	3 041	3 079	4 057
Gobierno Nacional	2 146	2 250	2 842	2 873	3 540
Gobiernos Regionales	116	123	132	137	446
Gobiernos Locales ⁴	0	0	67	69	70
II. EMPRESAS PÚBLICAS	224	244	287	287	328
Contraprestación por servicios - Etapa de Operación	224	244	287	287	328
TOTAL (I+II)	4 570	7 936	11 855	11 417	10 151

1/ Los montos anuales son netos de ingresos.

2/ Incluye los gastos de inversión y de operación y mantenimiento de los proyectos de APP del Sector Público No Financiero. No considera los compromisos contingentes.

3/ En base a los compromisos establecidos en los contratos de concesión y los proyectos por adjudicar.

4/ Solo considera la información proporcionada por la Municipalidad Metropolitana de Lima.

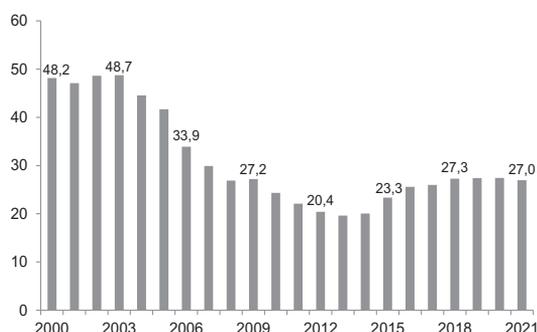
Fuente: PROINVERSIÓN, Ministerio de Transporte y Comunicaciones, Ministerio de Vivienda Construcción y Saneamiento, Gobierno Regional de Arequipa, Gobierno Regional de Lambayeque, Gobierno Regional de La Libertad, Municipalidad Metropolitana de Lima, PROTRANSPORTE, EsSalud y Sedapal.

6.3.3. DEUDA PÚBLICA

Para el año 2016, la proyección de la deuda pública se revisó levemente al alza en 0,4 p.p. del PBI con respecto al MMM y alcanzará el 25,6% del PBI. Ello, en línea con un mayor déficit fiscal, menores presiones depreciatorias y mayor crecimiento económico. Dicha proyección incorpora operaciones de pre-financiamiento del servicio de deuda 2017 por un monto total equivalente a 1,7% del PBI. El incremento del ratio de deuda pública sobre PBI respecto del 2015 se explica en 2,5 p.p. por un menor resultado económico, mientras que el crecimiento del PBI evitó que la deuda pública se incremente en 1,8 p.p. adicionales. Es de subrayar que, en agosto de 2016, la agencia calificadora de riesgo S&P Global Ratings ratificó la calificación de BBB+ y su perspectiva estable para Perú, resaltando como factores claves para su decisión el buen historial de manejo macroeconómico del país, el avance en materia de reformas estructurales de los últimos años y expectativas positivas sobre la nueva administración de gobierno. En contraste, en lo que va del año, las perspectivas sobre la calificación crediticia para Colombia, México y Uruguay se revisaron de “estable” a “negativa” por las principales agencias calificadoras de riesgo⁴¹.

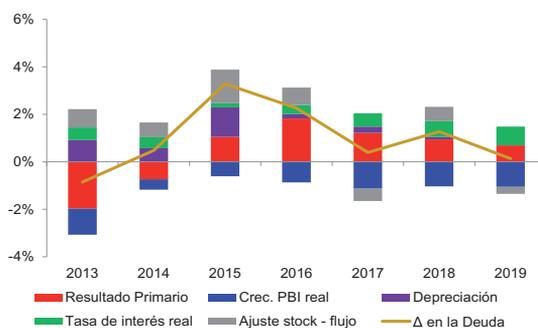
Para el periodo 2017-2019, la proyección de la deuda pública se ha revisado al alza con respecto al MMM y se estabilizará en alrededor de 27% del PBI al 2019 (MMM: 25,4 % del PBI). Esto, como consecuencia de una consolidación fiscal más gradual, ubicándose por debajo del límite legal de 30,0% del PBI. Por un lado, la estabilización del ratio de endeudamiento sobre PBI se logrará, principalmente, por un déficit primario decreciente (1,8% del PBI en el 2016 a 0,7% en el 2019) y, en segundo lugar, por un mayor crecimiento económico. Por otro lado, es importante mencionar que al 1S2016 los activos financieros del Sector Público representan un monto equivalente a 17,7% del PBI, parte de los cuales podrían ser utilizados para el financiamiento del déficit fiscal y así reducir más rápidamente el ratio de endeudamiento sobre PBI.

Deuda pública
(% del PBI)



Fuente: BCRP, Proyecciones MEF.

Contribución a la variación de la deuda pública
(% del PBI)



⁴¹ En lo que va del año, la perspectiva para Colombia fue revisada por S&P Global Ratings (febrero) y Fitch Ratings (julio). Por su parte, la perspectiva para México fue revisada por Moody's (marzo) y S&P Global Ratings (agosto). Finalmente, en junio la perspectiva para Uruguay fue revisada a la baja por S&P Global Ratings y Moody's.

Activos financieros del Sector Público No Financiero, julio 2016 (% del PBI)

	% del PBI	¿Para qué son destinados los recursos?
TOTAL	17,7	
1. Gasto presupuestado de RO ¹ , servicio de deuda y proyectos de inversión financiados con bonos	4,1	Destinados a gastos presupuestados por RO, servicio de la deuda (incluyendo prefinanciamiento para dicho fin), financiamiento de proyectos de inversión mediante bonos y operatividad regular del Estado.
2. Fondos (excluye FEF), cuentas titular DGETP ² y otros	1,4	Destinados hacia fondos de inversión pública, innovación tecnológica, contingencias, entre otros fines específicos según normatividad.
3. Recursos Directamente Recaudados	1,3	Destinados regularmente a los planes de inversión y a gasto corriente de las propias entidades (quienes administran estos recursos).
4. Recursos determinados	1,3	Destinados a financiar gastos presupuestados principalmente en inversión pública regional y local.
5. Donaciones y transferencias	0,5	Destinados en mayor medida para compra de bienes (principalmente suministros médicos) y contratación de servicios de salud, así como también para la ejecución de obras de saneamiento.
6. Encargos RO y otras cuentas de Unidades Ejecutoras	0,2	Destinados al cumplimiento de las obligaciones materia de los proyectos de inversión pública.
7. Recursos destinados y comprometidos	0,2	Destinados a los fines para los cuales, según normatividad, fueron recaudados.
8. Resto de recursos en el sistema financiero privado	4,2	Destino de los recursos depende de la entidad, en su mayoría son intangibles ya que forman parte de la reserva actuarial y gastos de prestaciones de salud.
9. Fondo de Estabilización Fiscal	4,3	Destinados a fines de estabilización macroeconómica temporal o desastres naturales.
10. Reserva Secundaria de Liquidez	0,3	Destinados a enfrentar situaciones que afecten la liquidez de los RO o de los ROOC ³ que financian gastos considerados en la ley anual de presupuesto.

Nota: La información relacionada con la categoría 8 corresponde a junio de 2016.

1/ Recursos Ordinarios.

2/ Dirección General de Endeudamiento y Tesoro Público del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF).

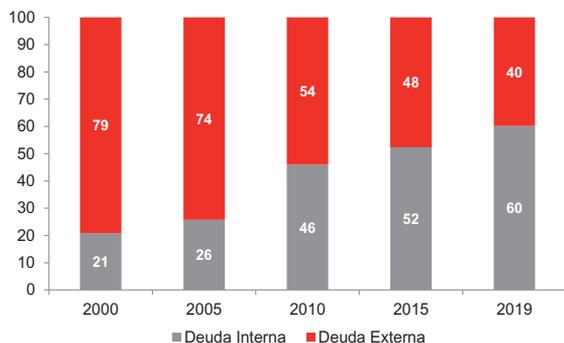
3/ Recursos por Operaciones Oficiales de Crédito.

Fuente: MEF, BCRP.

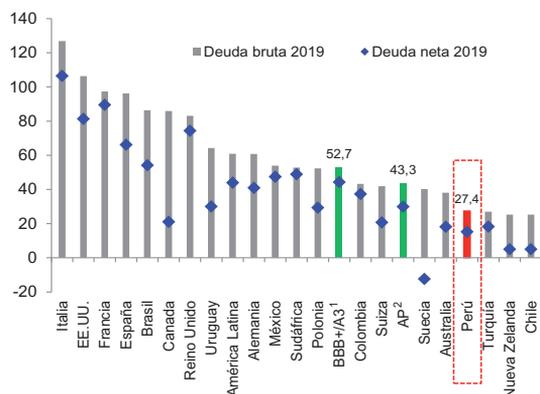
Al 2019, el Perú mantendrá uno de los menores niveles de deuda pública entre economías emergentes y economías con similar calificación crediticia, muy por debajo de países como Brasil (86% del PBI), Uruguay (64% del PBI), México (54% del PBI) o Colombia (43% del PBI). Por su parte, la deuda neta alcanzará el 15% del PBI al 2019, reflejando la solidez de las cuentas fiscales.

Esta estabilización del ratio de deuda sobre PBI vendrá acompañada de mejoras continuas en el perfil de riesgo soberano y del portafolio de deuda pública. Así, la política de financiamiento estará orientada a profundizar el mercado de capitales doméstico, incrementar la participación de la moneda local y optimizar su perfil de vencimientos. En ese sentido, se viene trabajando en la mejora del marco legal aplicable a la emisión de los títulos de deuda pública peruana, el Programa de Creadores de Mercado, la aprobación del Reglamento de Operaciones de Reporte y el nuevo Reglamento del Fondo de Deuda Soberana. Además, se tiene previsto implementar un mecanismo que permita enlazar el mercado de capitales doméstico con las Centrales Depositarias de Valores Internacionales a fin de lograr que los bonos en moneda local tengan una mayor presencia internacional, ampliando el portafolio de inversionistas extranjeros. Asimismo, se prevé la realización de operaciones de manejo de pasivos con la finalidad de incrementar, preferentemente, la participación de la moneda local en el portafolio de deuda pública, al retirar deuda denominada en Dólares y sustituirla por otra en moneda local. Todas estas medidas permitirán dinamizar el mercado secundario, incrementar la liquidez y contribuir a profundizarlo.

Deuda pública por tipo de deuda
(% del total)



Deuda bruta y neta, 2019
(% del PBI)



1/ BBB+ y A3 se refiere a la mediana de los países con calificación crediticia BBB+ y A3 según Moody's.

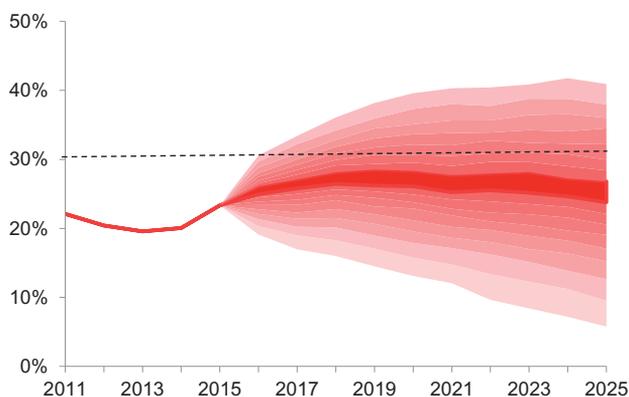
2/ Se refiere a los países de la Alianza del Pacífico excluyendo Perú.

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

También, es importante mencionar que el Perú cuenta con préstamos contingentes por encima de US\$ 4 mil millones para enfrentar cualquier eventualidad adversa. Ello permite un amplio margen de maniobra en el financiamiento de los próximos años y permitirá preservar la capacidad de respuesta del Estado para afrontar choques adversos como eventuales catástrofes o situaciones de estrés en los mercados financieros internacionales.

En un escenario macroeconómico con múltiples riesgos externos es imprescindible monitorear de cerca la evolución del ratio de endeudamiento sobre PBI y simular diferentes escenarios de riesgo. Así, en el escenario central del análisis estocástico de la deuda pública se evidencia un incremento gradual del ratio de deuda pública sobre PBI y una posterior estabilización en niveles inferiores a 28% del PBI. En dicho escenario, existe una probabilidad de alrededor de 33% que la deuda pública se sitúe por encima del límite legal de 30% del PBI al 2019⁴². No obstante, la ocurrencia de un choque adverso, que implique una depreciación severa de 10% promedio anual para el horizonte 2017 – 2019, incrementa dicha probabilidad a 46%. Además, incorporando a dicho escenario un menor crecimiento del PBI real para el horizonte de proyección 2017 – 2019 equivalente a 3%, dicha probabilidad se incrementa a 52%.

Proyección estocástica de la deuda pública
(% del PBI)



Fuente: BCRP, MEF, Proyecciones MEF.

Cabe señalar que al 2015 se estiman contingencias fiscales explícitas por 9,7% del PBI (exposición máxima). En junio del presente año, como parte de un monitoreo de riesgos fiscales y del reforzamiento de la transparencia fiscal, se publicó el Informe de Contingencias Explícitas del Sector Público No Financiero 2015. Según este reporte, las principales fuentes de riesgos fiscales de estas contingencias explícitas son las demandas judiciales en cortes nacionales⁴³ y procesos arbitrales en centros nacionales e internacionales (5,53% del PBI), controversias internacionales en temas de inversión (0,84% del PBI), garantías otorgadas al sector privado con la suscripción de los contratos de APP (2,78% del PBI), y garantías, avales u otros similares otorgadas a entidades u organismos del Sector Público (0,54% del PBI).

7. ESTRATEGIA DE REFORMAS 2016-2021

La recuperación actual de la economía peruana es muy inestable, sin inversión privada ni ganancias de productividad. La economía peruana se ha venido acelerando desde el 2T2015 y en el 1S2016 ha alcanzado un crecimiento en torno a 4,0%. Sin embargo, esta aceleración ha venido liderada por una mayor producción minera. Por el contrario, la inversión privada lleva tres años consecutivos de contracción y el empleo formal empezó a contraerse.

En un escenario sin reformas estructurales, las perspectivas de crecimiento de mediano plazo son bajas. Por el lado de la oferta, el crecimiento potencial es de 3,7% en el 2016 (FMI: 3,5%), con una contribución negativa de la productividad total de factores (-0,5%). Hacia adelante, el crecimiento potencial de la economía peruana se ubicará alrededor de 4,0% entre 2017 – 2019, por debajo del crecimiento potencial alcanzado en el periodo 2004 – 2010 (6,4%), y con una contribución nula de la productividad total de factores, en ausencia de reformas estructurales.

En este contexto, la presente administración adoptará reformas estructurales con el objetivo de alcanzar un crecimiento potencial de 5,0% en el mediano plazo. Las reformas apuntan a incrementar el potencial de mediano plazo a través de:

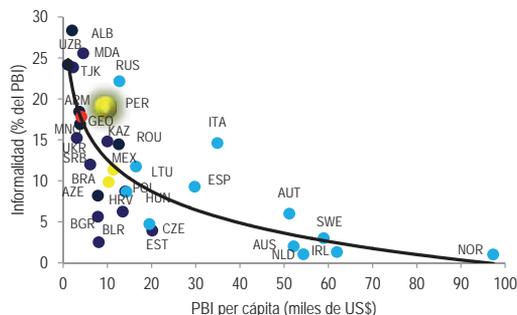
⁴² En concordancia con el Principio General de la Política Macro Fiscal de asegurar permanentemente la sostenibilidad fiscal, el artículo 8° de la LFRFTF señala que, de verificar o prever que en los siguientes tres años la deuda bruta total del sector público supere el 30% del PBI, se deben tomar medidas correctivas dentro de los siguientes treinta días.

⁴³ Cabe señalar que, este informe no presenta las contingencias explícitas por demandas judiciales con pretensiones no cuantificables, por ejemplo, demandas para restitución laboral.

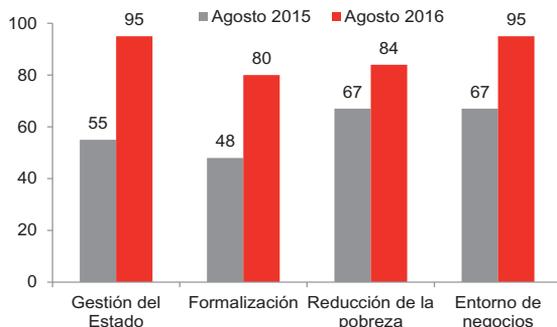
- mayor acumulación de capital: destrabe de proyectos de infraestructura equivalentes a US\$ 18 mil millones y simplificación de sistemas de inversión públicos y público privados.
- ganancias de productividad provenientes de una mayor formalización.

Existen buenas perspectivas respecto del impacto de las reformas estructurales. En cuanto a gestión del Estado al 2021, solo 55% esperaba una mejora en agosto del 2015 y el 95% en agosto de este año. De forma similar, 95% espera una mejora en el entorno de negocios para el 2021 según lo señalado en agosto de este año (67% en el 2015). Por su parte, el 80% espera una mejora en la formalización para el 2021, en contraste con las expectativas de agosto 2015 (solo el 48% esperaba ello).

Informalidad y PBI per cápita¹
(% del PBI y miles de US\$)



Perú al 2021: ejecutivos que consideran que Perú estará mejor en los siguientes ámbitos
(% de encuestados)



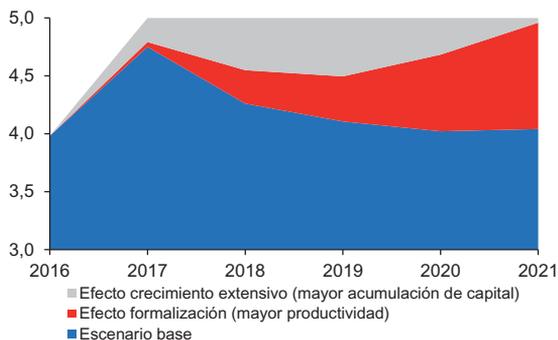
1/ Los colores representan los diferentes grupos de ingreso del Banco Mundial donde celeste, países de ingresos altos; amarillo, países de América Latina y el Caribe; verde, países de África Subsahariana; rojo, países de Asia Oriental y el Pacífico; azul oscuro, países de Europa y Asia Central; naranja, países de Oriente Medio y el Norte de África; y marrón, países del Asia del Sur.
Fuente: Banco Mundial, OIT, CEPLAN, APOYO Consultoría.

La estrategia de formalización consta de tres ejes:

- Reducción de barreras a la formalización, es decir, reducción de costos para hacer negocios y mayores beneficios de ser formal (simplificación tributaria, mejora en la calidad de protección al trabajador, reforma previsional, acceso al crédito, entre otros).
- Mejora en la calidad y acceso de los servicios públicos (educación, salud, infraestructura social y productiva y seguridad ciudadana).
- Política regulatoria pro-formalización mediante la institucionalización de una entidad encargada de tomar medidas para generar mayores incentivos a la formalización, como el Consejo Nacional de Competitividad y Formalización.

La implementación de las reformas estructurales en mención permitiría alcanzar un mayor nivel de bienestar. El PBI per cápita sería de US\$ 7 921 en el 2021, 1,3 veces mayor a lo registrado en el 2016 y cuadruplicaría al del 2000. Así, el PBI per cápita de Perú, en términos de PPP, alcanzaría los \$ 16 897, que sería superior a los niveles alcanzados en el 2015 de Colombia (\$ 13 450) y Brasil (\$ 16 211), y cercano a lo alcanzado por México (\$ 17 150). De la misma manera, el ratio de pobreza podría reducirse alrededor de 7,0 p.p. entre el 2015 y el 2021, con lo cual 2,1 millones de peruanos saldrían de la pobreza.

Efecto de reformas sobre el crecimiento
(Var. % anual)



Contribución de reformas sobre el PBI potencial, 2017 - 2021
(Var. % promedio y contribución en puntos porcentuales)

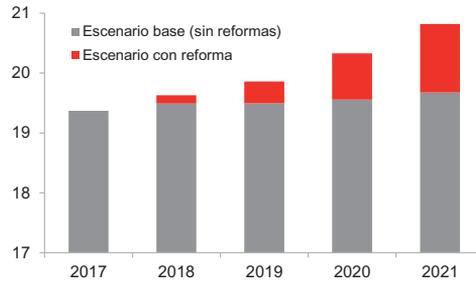


Fuente: Proyecciones MEF.

Hay impacto diferenciado en la dinámica de crecimiento de los próximos años. En la medida que los procesos de formalización toman tiempo en madurar, es la expansión de inversión en infraestructura la que apuntalaría el crecimiento potencial en un primer momento para, posteriormente, darle mayor relevancia al proceso de formalización.

Asimismo, las reformas estructurales son consistentes con la trayectoria fiscal vigente. De alcanzar las metas de crecimiento y formalización, los ingresos fiscales podrían incrementarse aproximadamente en 2,0% del PBI respecto del nivel actual (18,9% del PBI). Esto permitiría cumplir con la trayectoria fiscal, permitiendo que el gasto público continúe dinámico y le dé predictibilidad a la inversión en infraestructura social y productiva, educación, salud y seguridad ciudadana.

Ingresos del Gobierno General, 2017 – 2021
(% del PBI)



Fuente: Proyecciones MEF.

8. RECUADROS

8.1 LA CONFIANZA EMPRESARIAL Y LA INVERSIÓN PRIVADA

La confianza empresarial en Perú

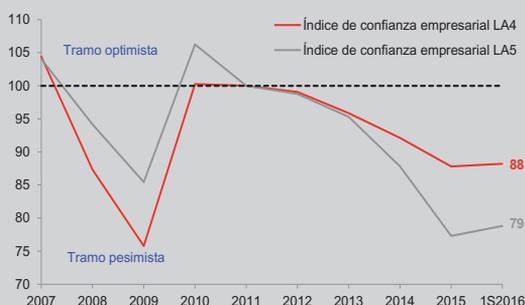
Los indicadores de confianza empresarial son determinantes claves de la evolución de la inversión privada. Así, se encuentra una correlación de 0,8 entre el crecimiento de la inversión privada y la evolución del indicador de expectativas para invertir de APOYO Consultoría rezagado dos trimestres. Dicho indicador es medido a través de una encuesta realizada a las empresas clientes del Servicio de Asesoría Empresarial (SAE) de APOYO Consultoría. En esta encuesta, se les pregunta a las empresas clientes cuáles son sus expectativas para invertir en los próximos 6 meses y pueden marcar una de tres alternativas: reducir, mantener o acelerar sus planes de inversión. El indicador de expectativas de inversión se construye a partir del porcentaje de empresas que planean acelerar su inversión menos las que esperan reducirla. Además de tener una alta correlación con el crecimiento de la inversión privada, este indicador la adelanta uno o dos trimestres.

Deterioro de la confianza empresarial: fenómeno regional

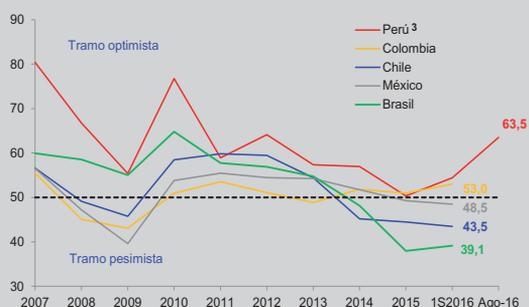
Desde el 2013, se registró un fuerte deterioro de las expectativas para invertir en la región en un contexto internacional muy adverso para las economías emergentes (caída de los términos de intercambio, mayores *spreads* crediticios, salida de capitales y presiones depreciatorias). Sin embargo, según el Fondo Monetario Internacional⁴⁴, no sólo el entorno internacional había afectado a los países de América del Sur sino que además “[...] algunos factores internos se han sumado a las dificultades de carácter externo, contribuyendo a debilitar la confianza de las empresas y los consumidores y, por lo tanto, a reducir la demanda privada”. Posteriormente, a partir del 1S2016, se da un desacoplamiento entre el desempeño de la confianza empresarial en Perú y el resto de la región: las expectativas de inversión empiezan a mejorar en Perú mientras que continúan deteriorándose en el resto de la región.

⁴⁴ FMI – Blog: Diálogo a fondo. El crecimiento se desacelera: Perspectivas para América Latina y el Caribe, publicado en 15 de julio, 2015 por Alejandro Werner. <http://blog-dialogoafondo.org/?p=5592>.

Evolución del índice de confianza empresarial en LA4¹ y LA5² (Puntos)



Evolución del índice de confianza empresarial en LA4¹ (Puntos)



1/ LA4: Perú, Colombia, Chile y México.

2/ LA5: Perú, Colombia, Chile, México y Brasil.

3/ De acuerdo al BCRP, para que el indicador de confianza empresarial sea comparable con los de la región, se "estandariza" el indicador de expectativas de inversión a 6 meses de APOYO Consultoría, dividiéndolo entre 2 y sumando 50 puntos.

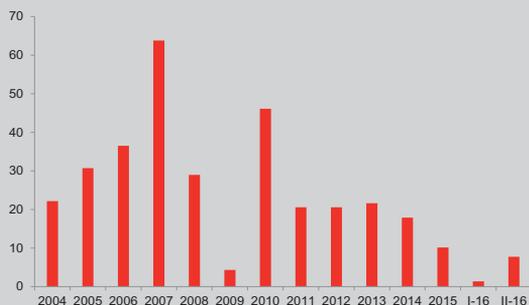
Fuente: Bloomberg, APOYO Consultoría.

Este comportamiento diferenciado ha llevado a analizar los determinantes locales y externos del indicador de confianza empresarial peruano. Se ha utilizado un modelo econométrico en dos etapas, para el periodo 1T2003 - 2T2016, bajo el método de estimación de Mínimos Cuadrados Ordinarios (MCO) y se realizó la corrección de Newey-West con la finalidad de obtener estimaciones eficientes. El método de estimación MCO nos permite obtener estimadores insesgados y consistentes, dado que no hay problemas de simultaneidad entre las variables dependientes (expectativas de inversión e inversión privada local) y las variables independientes (términos de intercambio, PBI de China, EMBI de América Latina excluyendo Perú e índice VIX de volatilidad financiera internacional); puesto que al ser Perú una economía pequeña, las primeras no tienen influencia sobre las últimas.

Resultados

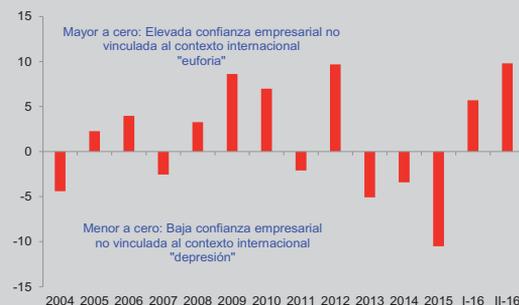
Las estimaciones señalan que para el periodo 2013-2015, el deterioro de las expectativas fue explicado en casi 70% por condiciones externas como la caída en los términos de intercambio, la menor demanda de China y el aumento en el costo de financiamiento para las empresas. Por el contrario, el 85% de la reciente recuperación de expectativas (2T2016 respecto a los tres trimestres previos) se explica por factores locales. En efecto, el componente local del indicador de expectativas de APOYO Consultoría alcanzó en el 2T2016 su registro más alto en catorce trimestres. En este contexto, cabe señalar que, según un sondeo realizado por Ipsos en el mes de julio, el 58% de los encuestados respondió que el ciclo electoral tuvo un impacto positivo o nulo sobre el desempeño de su empresa. De esta forma, un incremento de 1 punto en el componente local de las expectativas de inversión está asociado con un incremento de 0,2 puntos porcentuales en el crecimiento de la inversión privada.

Indicador de expectativas de inversión explicado por factores externos (Puntos)



Fuente: Estimaciones MEF.

Indicador de expectativas de inversión explicado por factores internos (Puntos)



Metodología

- **En la primera etapa** se estima un modelo de expectativas de inversión en función de variables externas (términos de intercambio, PBI de China, riesgo país de la región excluyendo Perú e índice VIX de volatilidad financiera internacional) y variables cualitativas sobre las elecciones presidenciales del 2006 y 2011.

$$expectativas = B_1EMBI \text{ excluyendo Perú} + B_2\text{Términos de intercambio}(-1) + B_3PBI \text{ China}(-1) + B_4VIX + \alpha' \text{Dummies por elecciones presidenciales} + \varepsilon_1$$

donde,

$$\varepsilon_1 = \widehat{\text{Expectativas por factores internos}}$$

- **En la segunda etapa** se estima un modelo de inversión privada en función de variables externas (términos de intercambio, PBI de China, riesgo país de la región excluyendo Perú), variables cualitativas sobre las elecciones presidenciales del 2006 y 2011 y el residuo del modelo de la primera etapa, que es una aproximación del componente local de las expectativas de inversión.

inversión privada

$$= \theta_1 \text{Expectativas por factores internos}(-1) + \theta_2 \text{EMBI excluyendo Perú}(-1) + \theta_3 \text{Términos de intercambio}(-2) + \theta_4 \text{PBI China}(-2) + \theta_5 \text{Inversión privada}(-1) + \alpha' \text{Dummies por elecciones presidenciales} + \varepsilon_2$$

Modelo: expectativas de inversión por factores externos¹

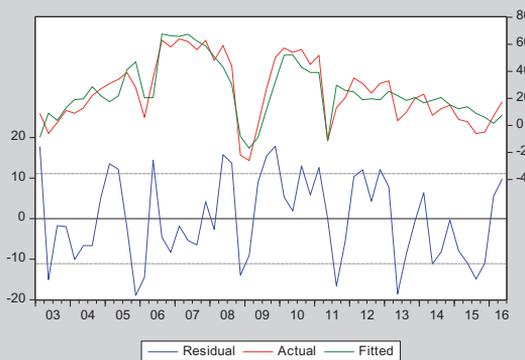
Variable	Coefficiente	t-Statistic	Probabilidad
EMBI de América Latina excluyendo Perú	0,0	-6,0	0,0
Términos de intercambio (-1)	0,3	2,1	0,0
PBI China (-1)	5,4	8,4	0,0
Índice VIX	-0,5	-1,9	0,1
Dummy elecciones presidenciales 2006	-37,6	-5,9	0,0
Dummy elecciones presidenciales 2011	-51,8	-24,9	0,0
R ² ajustado	0,8	Breusch-Godfrey	0,0
Durbin-Watson	1,4	Breusch-Pagan	0,4
Jarque Bera	0,2		

Modelo: inversión privada por factores externos e internos¹

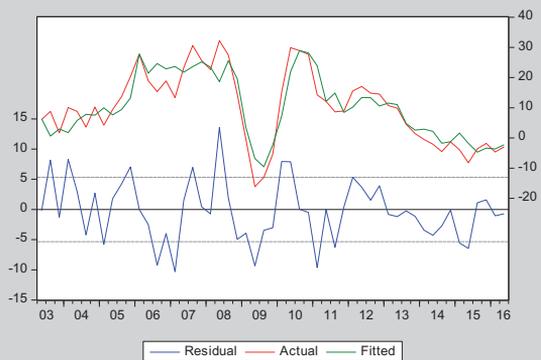
Variable	Coefficiente	t-Statistic	Probabilidad
Expectativas de inversión por factores internos (-1)	0,2	3,5	0,0
EMBI de América Latina excluyendo Perú (-1)	0,0	-2,8	0,0
Términos de intercambio (-2)	0,2	2,5	0,0
PBI China (-2)	0,9	3,8	0,0
Inversión privada (-1)	0,5	5,7	0,0
Dummy elecciones presidenciales 2006	12,8	7,9	0,0
Dummy elecciones presidenciales 2011	-6,2	-3,6	0,0
R ² ajustado	0,8	Breusch-Godfrey	0,0
Durbin-Watson	1,5	Breusch-Pagan	0,3
Jarque Bera	0,7		

1/ Para el EMBI de América Latina excluyendo Perú, VIX y expectativas de inversión por factores internos se mide en puntos; mientras que para términos de intercambio, PBI China e inversión privada se considera tasas de crecimiento anual.
Fuente: Estimaciones MEF.

Modelo: expectativas de inversión por factores externos



Modelo: inversión privada por factores externos e internos



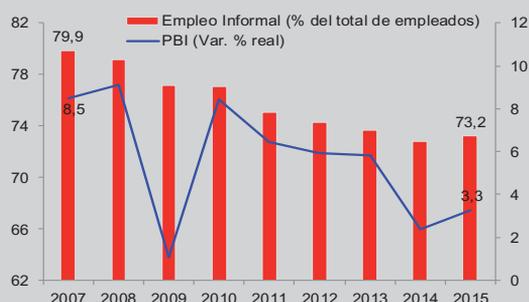
Fuente: Estimaciones MEF.

8.2 LA FORMALIDAD EN EL PERÚ

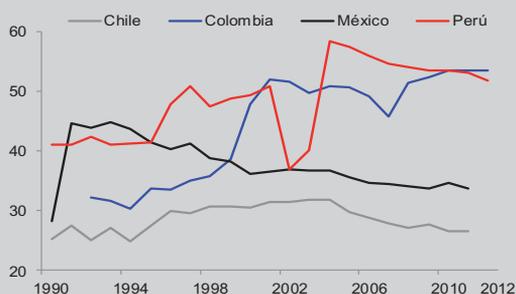
A pesar del buen desempeño macroeconómico, la economía peruana se caracteriza por tener una baja proporción de trabajadores en la formalidad. Según la Encuesta Nacional de Hogares (ENAH), en el año 2015 la Población Económicamente Activa (PEA) Ocupada fue de 15 millones 919 mil personas, de las cuales el 73,2% tiene empleo informal. Asimismo, la informalidad también es relevante desde la perspectiva de la producción y contribuye con cerca de 19% del PBI, según estimados del INEI en el año 2015. Desde el 2007 y hasta el 2015 la proporción de trabajadores informales se ha reducido en 6,7 puntos porcentuales (p.p.), en un contexto de alto crecimiento económico (5,7%). Incluso, en el 2015, la informalidad subió en 0,4 p.p.

De acuerdo a la literatura económica⁴⁵, la informalidad constituye una limitante para el crecimiento económico a través de los siguientes canales: i) estancamiento del tamaño de las empresas; ii) limitado acceso al sector externo; iii) mayor congestión de infraestructura y servicios de uso público; iv) promueve la ineficiencia en la distribución de los factores de producción y restringe el grado de competencia en la economía; y, v) fomenta empleos de baja productividad, no incentiva la capacitación laboral e incrementa la vulnerabilidad de los trabajadores ante choques adversos.

Empleo Informal y PBI
(% del total de empleados, var. % real)



Autoempleo^{1/} en países de la Alianza del Pacífico
(% de los ocupados)



1/ Indicador de informalidad según Loayza (2007), que presenta una correlación de 78% con el empleo informal.

Fuente: INEI, BCRP, Banco Mundial.

Las experiencias internacionales sugieren que incrementar la formalización es retador en el corto plazo. Por ejemplo, México, partiendo de un nivel inferior al actual peruano, tardó 12 años (1990-2012) en reducir la informalidad en 10 p.p. Por su parte, en Perú, desde el año 2007 la informalidad solo se ha reducido en 6,7 p.p., en un contexto de alto crecimiento económico.

Causas de la informalidad: evidencia empírica

Según Loayza (2007)⁴⁶ y Loayza y otros (2009)⁴⁷, entre los determinantes de la informalidad destacan cuatro variables⁴⁸: i) la calidad de los servicios públicos y capacidad del gobierno para hacer cumplir las leyes (Índice de prevalencia y orden); ii) las restricciones impuestas por el marco normativo y legal (Índice de libertad regulatoria); iii) el capital humano (promedio de escolaridad secundaria alcanzado por la población adulta); iv) las barreras sociodemográficas (porcentaje de jóvenes y población rural que hay en la población total), así como el peso que tiene la agricultura en términos del PBI. Según esos estudios, las economías con altos niveles de formalización destacan por tener mejor calidad de los servicios públicos, prevalencia y orden, mejores indicadores de libertad regulatoria, mayor capital humano, reducidas barreras sociodemográficas y baja relevancia de la agricultura dentro del PBI. Estos resultados son significativos y robustos, pues se mantienen al utilizar diversos indicadores de informalidad.

⁴⁵ Rothenberg y otros (2016), Loayza (2008, 2016), Schwab (2016), Anton y otros (2012), Perry y otros (2007).

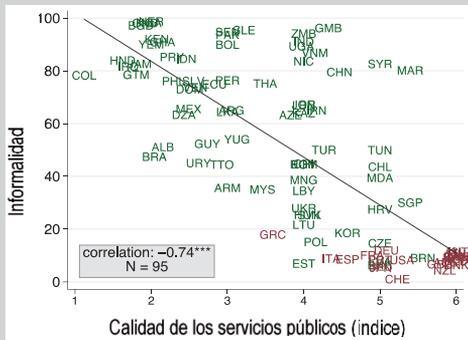
⁴⁶ Loayza, N. (2007). The causes and consequences of informality in Peru. Working Paper 2007-018, Banco Central de Reserva del Perú.

⁴⁷ Loayza, N., L. Servén, N. Sugawara (2009). Informality in Latin America and the Caribbean. Policy Research Working Paper Series 4888, BM.

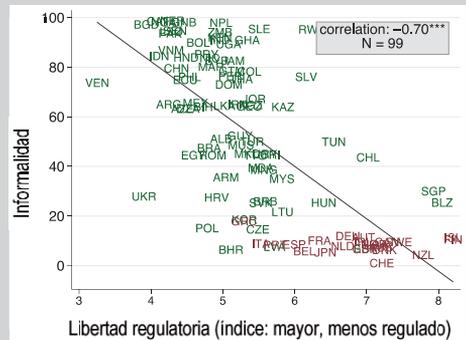
⁴⁸ La informalidad al ser multidimensional se estudia considerando diversos indicadores. Los indicadores de informalidad considerados en los estudios mencionados son cuatro: i) índice de Schneider de economía subterránea (% del PBI), ii) índice de la economía informal desarrollada por Heritage Foundation, iii) autoempleo (% de los ocupados), y iv) el porcentaje de la fuerza laboral que no contribuye al sistema de pensiones.

Causas de la informalidad¹

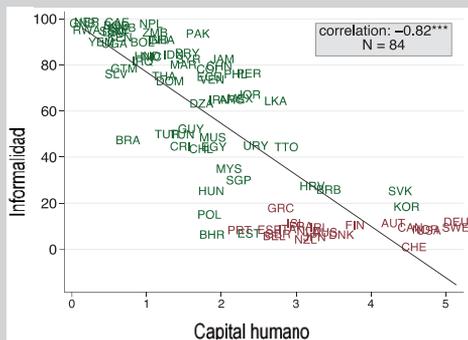
Informalidad y calidad de los servicios públicos



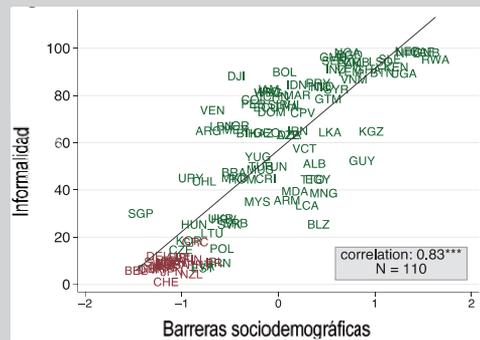
Informalidad e índice de libertad regulatoria



Informalidad y capital humano



Informalidad y barreras sociodemográficas



1/ El indicador de informalidad considerado es el porcentaje de la fuerza laboral que no contribuye al sistema de pensiones. Fuente: Loayza y otros (2009).

Para cuantificar qué determinantes son los más importantes para explicar las diferencias en términos de informalidad entre Perú y Chile⁴⁹, Loayza (2007) encuentra que el 72% de la diferencia en informalidad laboral entre Perú y Chile se debe a factores institucionales (45% explicado por el índice de prevalencia y orden, y 27% por libertad regulatoria). El 28% restante es explicado por indicadores estructurales tales como educación y barreras sociodemográficas.

Efecto de la informalidad sobre el crecimiento económico

De acuerdo a Loayza (2007) y Loayza y otros (2009), un incremento de 10 p.p. en la formalización está asociado con un incremento de 1,0⁵⁰ p.p. en la tasa de crecimiento del PBI per cápita. Este resultado es robusto a diferentes indicadores de informalidad, lo que confirma que la relación negativa entre informalidad y crecimiento económico representa la tendencia general y que no está influida por observaciones aisladas.

Impacto de la informalidad sobre el crecimiento económico¹
(Estimación MCO en panel de datos)

Crecimiento del PBI per cápita (1985-2004)	(1)	(2)	(3)	(4)
PBI per cápita inicial	-0,23	-0,54***	-0,77***	-0,90***
(1985, en logaritmos)	(-1,45)	(-2,89)	(-3,00)	(-3,52)
Índice de economía subterránea (Schneider)	-2,18***			
(% del PNI, en logaritmos)	(-3,87)			
Índice de economía informal (Heritage Foundation)		-1,15***		
(rango 1-5: mayor, más informal)		(-5,07)		
Trabajadores autoempleados			-0,10***	
(% de los ocupados)			(-3,43)	
Trabajadores sin Pensión				-0,05***
(% de la fuerza laboral)				(-5,01)
Constante	10,41***	9,16***	11,02***	11,36***
	(3,53)	(4,36)	(3,96)	(4,40)
Número de Observaciones	120	127	47	92
R ²	0,19	0,22	0,15	0,20

1/ t-estadísticos en paréntesis. Los asteriscos denotan significancia estadística (***) p<0,01, ** p<0,05, * p<0,1. Fuente: Loayza (2007) y Loayza y otros (2009).

⁴⁹ Loayza (2007) usa como criterio de comparación Chile debido a que es el país de la región con menor nivel de informalidad y similar a los países de las economías desarrolladas.

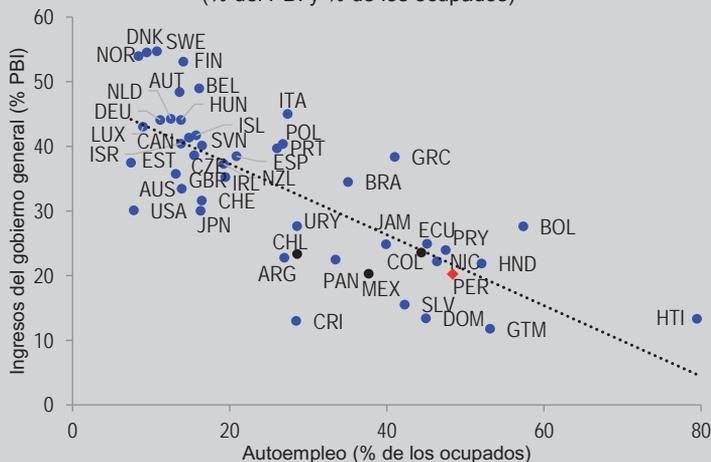
⁵⁰ Considerando como indicador de informalidad el autoempleo (% de los ocupados). Cuando se usa indicadores de informalidad tales como el índice de Schneider, el índice de la economía informal y el porcentaje de la fuerza laboral que no contribuye al sistema de pensiones la elasticidad es 1: 1,4 y 1,8 puntos porcentuales, respectivamente.

Efecto de la informalidad sobre los ingresos fiscales

Por su parte, una mayor formalización está asociada a una base tributaria más amplia, menor evasión y elusión y, por tanto, mayores ingresos fiscales. Se estima que la elasticidad entre los ingresos fiscales y la informalidad se encuentran en el intervalo $-0,14^{51}$ y $-0,32$. Es decir, un incremento de 10 p.p de la tasa de formalidad hace que los ingresos fiscales se incrementen en 1,4% o 3,2% del PBI, según el valor considerado de la elasticidad. Para estimar el impacto de la informalidad sobre los ingresos fiscales (definida como el ingreso del gobierno general como porcentaje del PBI) se realizaron estimaciones econométricas usando el método 2SLS-GMM⁵² en panel de datos⁵³. Se considera al autoempleo (% de los ocupados) como indicador de informalidad⁵⁴, y variables de control a la calidad del gobierno, valor agregado del sector agricultura como porcentaje del PBI, inflación, apertura comercial, gasto en educación como porcentaje del PBI y *dummies* regionales para América Latina y países desarrollados. Estos indicadores son de uso común en la literatura relevante (Fenochietto y Pessino, 2013⁵⁵; Fenochietto y otros, 2015⁵⁶; FMI, 2015⁵⁷).

Ingresos fiscales y autoempleo, 1990-2012

(% del PBI y % de los ocupados)



Fuente: FMI, Banco Mundial.

Impacto de la informalidad sobre la recaudación tributaria¹

(Estimación 2SLS-GMM en panel de datos)

Ingresos del Gobierno General (% PBI)	(1)	(2)	(3) ²
Trabajadores autoempleados (% del empleo total)	-0,143*** (0,048)	-0,323*** (0,040)	-0,054 (0,033)
PBI per cápita (Miles US\$ 2005)	0,825*** (0,297)	1,888*** (0,245)	0,864*** (0,189)
Indicador de la calidad del gobierno	0,147 (1,224)	2,179* (1,203)	1,570 (1,056)
Valor Agregado del sector agricultura (% PBI)	-0,685*** (0,202)	0,020 (0,128)	0,162** (0,0716)
Inflación (%)	-0,0836 (0,112)	-0,450*** (0,143)	-0,184*** (0,068)
Apertura Comercial (% PBI)	0,012 (0,010)		
Gasto en educación (% PBI)	4,320*** (0,337)		
América Latina y el Caribe			-16,670*** (0,798)
Constante	17,990*** (2,194)	39,450*** (1,435)	39,520*** (1,011)
Número de Observaciones	439	720	728
Prueba Hansen (Sobre identificación)	4,869	0,975	0,276
Test Hansen (<i>p-value</i>)	0,087	0,614	0,599

1/ Errores estándar robustos en paréntesis. Los asteriscos denotan significancia estadística (***) $p < 0,01$, ** $p < 0,05$, * $p < 0,1$.

2/ Esta estimación no es considerada debido a que el coeficiente asociado a la informalidad no es estadísticamente significativo.

Fuente: Estimaciones MEF.

⁵¹ Kandil, M., O. Helmy (2012). Towards Mobilizing Additional Fiscal Revenues and Boosting Economic Activity. The Egyptian Center for Economic Studies. Estos autores encuentran una elasticidad entre ingresos fiscales e informalidad de $-0,19$.

⁵² Este método corrige problemas de endogeneidad. Se usó como instrumentos los primeros y segundos rezagos de las variables usadas en las estimaciones econométricas de tal manera que se cumpla el supuesto de exogeneidad.

⁵³ Las estimaciones se realizan usando información para 47 países, de los cuales 19 pertenecen a América Latina y 28 a países desarrollados durante el periodo 1990-2012.

⁵⁴ No se consideró el indicador de empleo informal (% del total de empleados) pues no dispone de información histórica para los países analizados.

⁵⁵ Fenochietto, R., C. Pessino (2013). Understanding Countries Tax Effort. Washington D. C: FMI.

⁵⁶ Fenochietto, R., C. Caceres, S. Cevik, B. Gracia (2015). The Day After Tomorrow: Designing an Optimal Fiscal Strategy for Libya. FMI.

⁵⁷ FMI (2015). Peru: Selected Issues. Washington D.C: IMF Publication Services.

9. CUADROS ESTADÍSTICOS

Cuadro 1
PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

	2015	2016	2017	2018	2019	Prom 2017-2019
PBI SOCIOS COMERCIALES						
Mundo (Variación porcentual real)	3,1	3,0	3,0	3,2	3,4	3,2
EE.UU. (Variación porcentual real)	2,4	1,7	2,0	2,1	2,2	2,1
Zona Euro (Variación porcentual real)	1,6	1,4	1,3	1,2	1,2	1,2
China (Variación porcentual real)	6,9	6,5	5,7	5,2	5,0	5,3
Socios Comerciales (Variación porcentual real)	1,8	1,1	1,6	2,0	2,1	1,9
PRECIOS DE COMMODITIES						
Oro (US\$/oz.tr.)	1 160	1 250	1 280	1 300	1 300	1 293
Cobre (¢US\$/lb.)	250	215	215	220	225	220
Plomo (¢US\$/lb.)	81	80	85	90	92	89
Zinc (¢US\$/lb.)	88	80	85	90	90	88
Petróleo (US\$/bar.)	49	40	45	48	48	47
PRECIOS						
Precios (Variación porcentual acumulada) ¹	4,4	3,1	2,8	2,6	2,0	2,5
Tipo de Cambio Promedio (Nuevos Soles por US dólar) ²	3,19	3,37	3,48	3,55	3,55	3,53
Términos de Intercambio (Variación porcentual)	-6,3	-1,9	-0,3	0,0	0,2	0,0
Índice de Precios de Exportación (Variación porcentual)	-14,9	-5,2	2,4	1,4	0,9	1,6
Índice de Precios de Importación (Variación porcentual)	-9,2	-3,3	2,7	1,4	0,7	1,6
PRODUCTO BRUTO INTERNO						
Producto Bruto Interno (Miles de millones de nuevos soles)	612	659	708	757	806	757
Producto Bruto Interno (Variación porcentual real)	3,3	4,0	4,8	4,3	4,1	4,4
Demanda Interna (Variación porcentual real)	2,9	2,0	3,8	4,4	4,4	4,2
Consumo Privado (Variación porcentual real)	3,4	3,5	3,7	4,2	4,5	4,1
Consumo Público (Variación porcentual real)	9,5	5,7	3,0	3,5	2,7	3,1
Inversión Privada (Variación porcentual real)	-4,5	-1,7	5,0	5,5	5,9	5,5
Inversión Pública (Variación porcentual real)	-7,5	9,1	5,0	6,2	5,4	5,5
Inversión Privada (Porcentaje del PBI)	19,3	18,5	18,6	18,9	19,2	18,9
Inversión Pública (Porcentaje del PBI)	5,0	5,3	5,3	5,4	5,5	5,4
SECTOR EXTERNO						
Cuenta Corriente (Porcentaje del PBI)	-4,8	-3,6	-3,1	-3,0	-2,7	-2,9
Balanza comercial (Millones de US dólares)	-3 150	-834	776	717	613	702
Exportaciones (Millones de US dólares)	34 236	34 736	38 680	40 715	42 248	40 548
Importaciones (Millones de US dólares)	-37 385	-35 569	-37 905	-39 998	-41 635	-39 846
SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO						
Ingresos del GG (Porcentaje del PBI)	20,1	18,9	19,4	19,5	19,5	19,5
Intereses (Porcentaje del PBI)	1,1	1,1	1,3	1,3	1,3	1,3
Resultado primario (Porcentaje del PBI)	-1,1	-1,8	-1,2	-0,9	-0,7	-1,0
Resultado económico (Porcentaje del PBI)	-2,1	-3,0	-2,5	-2,3	-2,0	-2,3
Resultado económico estructural (Porcentaje del PBI potencial)	-1,6	-2,4	-2,2	-2,0	-1,8	-2,0
SALDO DE DEUDA PÚBLICA						
Externa (Porcentaje del PBI)	11,1	11,5	11,5	11,4	10,9	11,3
Interna (Porcentaje del PBI)	12,2	14,1	14,4	15,8	16,5	15,6
T total (Porcentaje del PBI)	23,3	25,6	26,0	27,3	27,4	26,9

1/ 2016-2018, tomado de la Encuesta Mensual de Expectativas Macroeconómicas: julio 2016 - BCRP, publicado el 05 de agosto del 2016. Para el 2019 consistente con el punto medio del rango meta del BCRP.

2/ 2016-2018, consistente con el tipo de cambio fin de periodo de la Encuesta Mensual de Expectativas Macroeconómicas: julio 2016 - BCRP, publicado el 05 de agosto del 2016. Para el 2019 se asume el mismo valor del 2018.

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

Fuente: FMI, BCRP, MEF, Proyecciones MEF.

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

	Peso Año Base 2007	2015	2016	2017	2018	2019	Prom 2017-2019
Agropecuario	6,0	3,3	1,0	4,7	3,7	3,7	4,0
Agrícola	3,8	1,9	0,7	5,3	3,8	3,9	4,3
Pecuario	2,2	5,5	2,6	3,9	3,5	3,5	3,6
Pesca	0,7	15,9	-7,8	51,9	-4,0	4,0	17,3
Minería e hidrocarburos	14,4	9,5	15,0	7,2	2,8	1,4	3,8
Minería metálica	12,1	15,5	20,1	7,4	2,9	1,2	3,8
Hidrocarburos	2,2	-11,5	-6,3	5,9	2,3	2,7	3,6
Manufactura	16,5	-1,7	-2,4	4,3	2,1	2,8	3,1
Primaria	4,1	1,7	-3,4	10,0	-1,0	1,3	3,4
No primaria	12,4	-2,7	-1,9	2,1	3,0	3,3	2,8
Electricidad y agua	1,7	6,1	7,5	5,8	5,5	5,5	5,6
Construcción	5,1	-5,8	0,7	4,2	5,4	5,8	5,1
Comercio	10,2	3,9	2,4	3,3	4,5	4,3	4,0
Servicios	37,1	5,0	4,6	4,8	5,2	5,3	5,1
PBI	100,0	3,3	4,0	4,8	4,3	4,1	4,4
PBI primario	25,2	6,8	8,5	7,7	2,3	2,0	4,0
PBI no primario¹	66,5	2,8	3,0	4,1	4,8	4,9	4,6

1/ No considera derechos de importación y otros impuestos.

Fuente: BCRP, Proyecciones MEF.

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

	2015	2016	2017	2018	2019	Prom 2017-2019
I. Demanda Global	3,0	3,0	4,6	4,4	4,1	4,4
1. Demanda interna	2,9	2,0	3,8	4,4	4,4	4,2
a. Consumo privado	3,4	3,5	3,7	4,2	4,5	4,1
b. Consumo público	9,5	5,7	3,0	3,5	2,7	3,1
c. Inversión bruta interna	-0,9	-3,1	4,2	5,4	5,2	4,9
Inversión bruta fija	-5,1	0,4	5,0	5,6	5,8	5,5
i. Privada	-4,5	-1,7	5,0	5,5	5,9	5,5
ii. Pública	-7,5	9,1	5,0	6,2	5,4	5,5
2. Exportaciones ¹	3,5	6,9	8,0	4,2	3,0	5,1
II. Oferta Global	3,0	3,0	4,6	4,4	4,1	4,4
1. PBI	3,3	4,0	4,8	4,3	4,1	4,4
2. Importaciones ¹	2,1	-0,9	4,2	4,8	4,3	4,4
Memo:						
Gasto público	4,2	6,6	3,6	4,3	3,5	3,8

1/ De bienes y servicios no financieros.

Fuente: BCRP, Proyecciones MEF.

Cuadro 4
DEMANDA Y OFERTA GLOBAL
(% del PBI)

	2015	2016	2017	2018	2019	Prom 2017-2019
I. Demanda Global	123,6	122,3	123,1	123,5	123,4	123,4
1. Demanda interna	102,5	101,1	100,6	100,9	101,2	100,9
a. Consumo privado	63,5	63,4	63,0	63,1	63,3	63,2
b. Consumo público	13,0	13,3	13,1	13,0	12,9	13,0
c. Inversión bruta interna	26,0	24,4	24,4	24,7	25,0	24,7
Inversión bruta fija	24,4	23,8	23,9	24,3	24,7	24,3
i. Privada	19,3	18,5	18,6	18,9	19,2	18,9
ii. Pública	5,0	5,3	5,3	5,4	5,5	5,4
2. Exportaciones ¹	21,1	21,2	22,6	22,6	22,2	22,5
II. Oferta Global	123,6	122,3	123,1	123,5	123,4	123,4
1. PBI	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
2. Importaciones ¹	23,6	22,3	23,1	23,5	23,4	23,4

1/ De bienes y servicios no financieros.

Fuente: BCRP, Proyecciones MEF.

Cuadro 5
BALANZA DE PAGOS
(US\$ Millones)

	2015	2016	2017	2018	2019	Prom 2017-2019
I. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE	-9 210	-7 040	-6 291	-6 334	-6 114	-6 247
1. Balanza comercial	-3 150	-834	776	717	613	702
a. Exportaciones	34 236	34 736	38 680	40 715	42 248	40 548
b. Importaciones	-37 385	-35 569	-37 905	-39 998	-41 635	-39 846
2. Servicios	-1 732	-1 826	-2 460	-2 562	-2 558	-2 527
3. Renta de factores	-7 659	-8 057	-8 393	-8 465	-8 511	-8 456
4. Transferencias corrientes	3 331	3 676	3 787	3 976	4 342	4 035
II. CUENTA FINANCIERA	10 966	8 292	6 291	6 334	6 114	6 247
1. Sector privado	8 043	6 381	4 057	4 298	5 419	4 591
2. Sector público	3 957	2 044	2 235	2 037	695	1 656
3. Capitales de corto plazo	-1 034	-133	0	0	0	0
III. FINANCIAMIENTO EXCEPCIONAL	0	0	0	0	0	0
IV. FLUJO DE RESERVAS NETAS DEL BCRP	73	-845	0	0	0	0
V. ERRORES Y OMISIONES NETOS	-1 684	636	0	0	0	0

Fuente: BCRP, Proyecciones MEF.

Cuadro 6
BALANZA DE PAGOS
(% del PBI)

	2015	2016	2017	2018	2019	Prom 2017-2019
I. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE	-4,8	-3,6	-3,1	-3,0	-2,7	-2,9
1. Balanza comercial	-1,6	-0,4	0,4	0,3	0,3	0,3
a. Exportaciones	17,8	17,9	19,2	19,2	18,8	19,1
b. Importaciones	-19,5	-18,3	-18,8	-18,9	-18,5	-18,7
2. Servicios	-0,9	-0,9	-1,2	-1,2	-1,1	-1,2
3. Renta de factores	-4,0	-4,2	-4,2	-4,0	-3,8	-4,0
4. Transferencias corrientes	1,7	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9
II. CUENTA FINANCIERA	5,7	4,3	3,1	3,0	2,7	2,9
1. Sector privado	4,2	3,3	2,0	2,0	2,4	2,1
2. Sector público	2,1	1,1	1,1	1,0	0,3	0,8
3. Capitales de corto plazo	-0,5	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
III. FINANCIAMIENTO EXCEPCIONAL	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
IV. FLUJO DE RESERVAS NETAS DEL BCRP	0,0	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
V. ERRORES Y OMISIONES NETOS	-0,9	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0

Fuente: BCRP, Proyecciones MEF.

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

	2015	2016	2017	2018	2019	Prom. 2017-2019
I. INGRESOS DEL GOBIERNO GENERAL	122 797	124 774	137 216	147 542	157 071	147 276
% del PBI	20,1	18,9	19,4	19,5	19,5	19,5
INGRESOS ESTRUCTURALES DEL GOBIERNO GENERAL ^{1/}	125 978	128 278	139 225	149 134	158 503	148 954
% del PBI ^{2/}	20,4	19,3	19,7	19,7	19,7	19,7
II. GASTOS NO FINANCIEROS DEL GOBIERNO GENERAL	130 130	136 359	145 215	154 143	162 235	153 864
% del PBI	21,3	20,7	20,5	20,4	20,1	20,3
2.1. GASTOS CORRIENTES	96 883	102 354	108 168	113 852	118 732	113 584
% del PBI	15,8	15,5	15,3	15,0	14,7	15,0
2.2. GASTOS DE CAPITAL	33 246	34 005	37 046	40 291	43 503	40 280
% del PBI	5,4	5,2	5,2	5,3	5,4	5,3
III. RESULTADO PRIMARIO DE EMPRESAS PÚBLICAS	749	- 444	- 657	- 565	- 410	- 544
% del PBI	0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
IV. RESULTADO PRIMARIO (I - II + III)	-6 583	-12 029	-8 656	-7 166	-5 574	-7 132
% del PBI	-1,1	-1,8	-1,2	-0,9	-0,7	-1,0
V. INTERESES	6 430	7 454	9 108	9 879	10 683	9 890
% del PBI	1,1	1,1	1,3	1,3	1,3	1,3
VI. RESULTADO ECONÓMICO (IV-V)	-13 013	-19 483	-17 765	-17 046	-16 256	-17 022
% del PBI	-2,1	-3,0	-2,5	-2,3	-2,0	-2,3
VII. RESULTADO ECONÓMICO ESTRUCTURAL	-9 832	-15 978	-15 756	-15 454	-14 824	-15 344
% del PBI ^{2/}	-1,6	-2,4	-2,2	-2,0	-1,8	-2,0
VIII. SALDO DE DEUDA PÚBLICA	142 831	168 594	184 127	206 428	220 819	203 792
% del PBI	23,3	25,6	26,0	27,3	27,4	26,9

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
OPERACIONES DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO
(Millones de Soles)

	2015	2016	2017	2018	2019	Prom. 2017-2019
I. AHORRO EN CUENTA CORRIENTE SIN INTERESES	28 718	25 391	31 674	36 072	40 929	36 225
1. Ahorro corriente sin intereses del Gobierno General	25 304	21 847	28 277	32 994	37 643	32 972
a. Ingresos corrientes	122 187	124 201	136 446	146 847	156 375	146 556
b. Gastos corrientes No Financieros	96 883	102 354	108 168	113 852	118 732	113 584
2. Ahorro corriente sin intereses del Empresas Públicas	3 414	3 544	3 396	3 078	3 286	3 253
a. Empresas públicas	3 414	3 544	3 396	3 078	3 286	3 253
II. RESULTADO DE CAPITAL	-35 301	-37 420	-40 330	-43 238	-46 503	-43 357
1. Gobierno General	-32 637	-33 432	-36 276	-39 596	-42 807	-39 560
a. Ingresos de capital	610	573	770	696	696	720
b. Gastos de capital	33 246	34 005	37 046	40 291	43 503	40 280
2. Empresas públicas	-2 664	-3 988	-4 054	-3 643	-3 696	-3 797
III. RESULTADO PRIMARIO (I+II)	-6 583	-12 029	-8 656	-7 166	-5 574	-7 132
IV. INTERESES	6 430	7 454	9 108	9 879	10 683	9 890
1. Internos	3 762	4 431	5 096	5 862	6 428	5 796
2. Externos	2 667	3 023	4 012	4 018	4 254	4 095
(Millones de US dólares)	\$ 837	\$ 890	\$ 1 142	\$ 1 127	\$ 1 189	\$ 1 153
V. RESULTADO ECONÓMICO (III-IV)	-13 013	-19 483	-17 765	-17 046	-16 256	-17 022
1. Financiamiento externo	10 068	5 481	4 175	3 952	1 449	3 192
(Millones de US dólares)	3 160	1 614	1 189	1 108	405	901
Desembolsos ¹	\$ 4 390	\$ 2 676	\$ 2 091	\$ 2 348	\$ 1 959	2 132
Amortización	\$ 1 230	\$ 1 062	\$ 902	\$ 1 239	\$ 1 554	1 232
Otros ²	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	0
2. Financiamiento interno	2 908	10 827	12 966	12 617	14 431	13 338
Amortización interna	4 336	4 272	1 230	2 257	4 851	2 780
Otros	7 244	15 099	14 196	14 874	19 283	16 118
3. Proceso de promoción de la inversión privada (PPIP)	37	3 175	624	477	376	492
(Millones de US dólares)	\$ 12	\$ 935	\$ 178	\$ 134	\$ 105	\$ 139
Nota:						
Ahorro en cuenta corriente (I-IV)	22 288	17 938	22 565	26 193	30 247	26 335

1/ Incluye financiamiento excepcional.

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

Fuente: BCRP, SUNAT, Proyecciones MEF.

Cuadro 9
OPERACIONES DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO
(% del PBI)

	2015	2016	2017	2018	2019	Prom. 2017-2019
I. AHORRO EN CUENTA CORRIENTE SIN INTERESES	4,7	3,9	4,5	4,8	5,1	4,8
1. Ahorro corriente sin intereses del Gobierno General	4,1	3,3	4,0	4,4	4,7	4,3
a. Ingresos corrientes	20,0	18,9	19,3	19,4	19,4	19,4
b. Gastos corrientes No Financieros	15,8	15,5	15,3	15,0	14,7	15,0
2. Ahorro corriente sin intereses del Empresas Públicas	0,6	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4
a. Empresas públicas	0,6	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4
II. RESULTADO DE CAPITAL	-5,8	-5,7	-5,7	-5,7	-5,8	-5,7
1. Gobierno General	-5,3	-5,1	-5,1	-5,2	-5,3	-5,2
a. Ingresos de capital	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
b. Gastos de capital	5,4	5,2	5,2	5,3	5,4	5,3
2. Empresas públicas	-0,4	-0,6	-0,6	-0,5	-0,5	-0,5
III. RESULTADO PRIMARIO (I+II)	-1,1	-1,8	-1,2	-0,9	-0,7	-1,0
IV. INTERESES	1,1	1,1	1,3	1,3	1,3	1,3
1. Internos	0,6	0,7	0,7	0,8	0,8	0,8
2. Externos	0,4	0,5	0,6	0,5	0,5	0,5
(Millones de US dólares)	0,4	0,5	0,6	0,5	0,5	0,5
V. RESULTADO ECONÓMICO (III-IV)	-2,1	-3,0	-2,5	-2,3	-2,0	-2,3
1. Financiamiento externo	1,6	0,8	0,6	0,5	0,2	0,4
(Millones de US dólares)	1,6	0,8	0,6	0,5	0,2	0,4
Desembolsos ¹	2,3	1,4	1,0	1,1	0,9	1,0
Amortización	0,6	0,5	0,4	0,6	0,7	0,6
Otros ²	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2. Financiamiento interno	0,5	1,6	1,8	1,7	1,8	1,8
Amortización interna	0,7	0,6	0,2	0,3	0,6	0,4
Otros	1,2	2,3	2,0	2,0	2,4	2,1
3. Proceso de promoción de la inversión privada (PPIP)	0,0	0,5	0,1	0,1	0,0	0,1
(Millones de US dólares)	0,0	0,5	0,1	0,1	0,0	0,0
Nota:						
Ahorro en cuenta corriente (I-IV)	3,6	2,7	3,2	3,5	3,8	3,5

1/ Incluye financiamiento excepcional.

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

Fuente: BCRP, SUNAT, Proyecciones MEF.

Cuadro 10
INGRESOS CORRIENTES DEL GOBIERNO GENERAL
(Millones de Soles)

	2015	2016	2017	2018	2019	Prom. 2017-2019
I. INGRESOS TRIBUTARIOS DEL GOB. GENERAL	92 863	94 589	103 955	111 982	119 192	111 709
1. Impuestos a los ingresos	34 745	37 648	39 108	42 007	44 186	41 767
a. Pagos a cuenta	31 099	33 766	35 058	37 717	39 676	37 483
- Personas Naturales	10 557	11 463	12 562	13 848	14 852	13 754
- Personas Jurídicas	20 542	22 304	22 495	23 869	24 824	23 729
b. Regularización	3 646	3 882	4 051	4 290	4 510	4 284
2. Impuestos a las importaciones	1 775	1 676	1 788	1 925	2 041	1 918
3. Impuesto general a las ventas	51 668	53 350	57 205	61 208	65 233	61 215
a. Interno	30 410	31 266	33 470	35 891	38 267	35 876
b. Importaciones	21 258	22 085	23 735	25 317	26 966	25 339
4. Impuesto selectivo al consumo	5 495	5 974	6 383	6 827	7 273	6 828
a. Combustibles	2 201	2 417	2 574	2 758	2 942	2 758
b. Otros	3 293	3 558	3 809	4 069	4 332	4 070
5. Otros ingresos tributarios ^{1/}	10 857	11 876	12 833	13 749	14 682	13 755
6. Devoluciones	-11 676	-15 936	-13 363	-13 734	-14 224	-13 774
II. INGRESOS NO TRIBUTARIOS DEL GOB. GENERAL	29 324	29 612	32 491	34 865	37 184	34 847
III. INGRESOS CORRIENTES DEL GOB GENERAL(I + II)	122 187	124 201	136 446	146 847	156 375	146 556

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

Cuadro 11
INGRESOS CORRIENTES DEL GOBIERNO GENERAL
(% del PBI)

	2015	2016	2017	2018	2019	Prom. 2017-2019
I. INGRESOS TRIBUTARIOS DEL GOB. GENERAL	15,2	14,4	14,7	14,8	14,8	14,8
1. Impuestos a los ingresos	5,7	5,7	5,5	5,5	5,5	5,5
a. Pagos a cuenta	5,1	5,1	4,9	5,0	4,9	5,0
- Personas Naturales	1,7	1,7	1,8	1,8	1,8	1,8
- Personas Jurídicas	3,4	3,4	3,2	3,2	3,1	3,1
b. Regularización	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
2. Impuestos a las importaciones	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
3. Impuesto general a las ventas	8,4	8,1	8,1	8,1	8,1	8,1
a. Interno	5,0	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7
b. Importaciones	3,5	3,4	3,4	3,3	3,3	3,3
4. Impuesto selectivo al consumo	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
a. Combustibles	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
b. Otros	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
5. Otros ingresos tributarios ^{1/}	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8
6. Devoluciones	-1,9	-2,4	-1,9	-1,8	-1,8	-1,8
II. INGRESOS NO TRIBUTARIOS DEL GOB. GENERAL	4,8	4,5	4,6	4,6	4,6	4,6
III. INGRESOS CORRIENTES DEL GOB GENERAL(I + II)	20,0	18,9	19,3	19,4	19,4	19,4

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

Cuadro 12
INGRESOS CONVENCIONALES Y ESTRUCTURALES DEL GOBIERNO GENERAL^{1/}
(Millones de Soles)

	2015	2016	2017	2018	2019	Prom. 2017-2019
Ingresos Estructurales del Gob. General	125 978	128 278	139 225	149 134	158 503	148 954
A. Ajuste de Ingresos relacionados a RRNN por Precio de Exportación (a + b)	1 500	2 371	2 214	1 939	1 500	1 885
a. Ajuste de sector Minería (i) - (ii)	175	361	377	311	315	334
(i) Estructurales	2 489	2 339	2 625	2 847	3 273	2 915
(ii) Convencionales	2 314	1 978	2 248	2 536	2 958	2 581
<i>Remanente</i>	0	0	0	0	0	0
b. Ajuste de sector Hidrocarburos (i) - (ii)	1 325	2 009	1 837	1 628	1 185	1 550
(i) Estructurales	4 968	4 633	4 986	5 253	4 821	5 020
(ii) Convencionales	3 644	2 624	3 149	3 625	3 635	3 470
B. Ajuste de Ingresos Totales Corrientes por ciclo de PBI (i) - (ii)	1 682	1 134	-205	-347	-68	-207
(i) Estructurales	123 868	125 335	136 240	146 500	156 307	146 349
(ii) Convencionales	122 187	124 201	136 446	146 847	156 375	146 556
<i>Extraordinarios</i>	0	0	0	0	0	0
C. Ingresos de Capital	610	573	770	696	696	720

1/ Para la estimación del resultado estructural se utilizó la metodología aprobada por la Resolución Ministerial N° 0024-2016- EF/15.
Fuente: BCRP, SUNAT, Proyecciones MEF.

Cuadro 13
INGRESOS CONVENCIONALES Y ESTRUCTURALES DEL GOBIERNO GENERAL^{1/}
(% del PBI potencial)

	2015	2016	2017	2018	2019	Prom. 2017-2019
Ingresos Estructurales del Gob. General	20,4	19,3	19,7	19,7	19,7	19,7
A. Ajuste de Ingresos relacionados a RRNN por IPX (a + b)	0,2	0,4	0,3	0,3	0,2	0,3
a. Ajuste de sector Minería (i) - (ii)	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
(i) Estructurales	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
(ii) Convencionales	0,4	0,3	0,3	0,3	0,4	0,3
<i>Remanente</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
b. Ajuste de sector Hidrocarburos (i) - (ii)	0,2	0,3	0,3	0,2	0,1	0,2
(i) Estructurales	0,8	0,7	0,7	0,7	0,6	0,7
(ii) Convencionales	0,6	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5
B. Ajuste de Ingresos Totales Corrientes por ciclo de PBI (i) - (ii)	0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
(i) Estructurales	20,0	18,9	19,3	19,4	19,4	19,3
(ii) Convencionales	19,8	18,7	19,3	19,4	19,4	19,4
<i>Extraordinarios</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
C. Ingresos de Capital	0,1	0,1	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° 0024-2016-EF/15.
Fuente: BCRP, SUNAT, Proyecciones MEF.

Cuadro 14
GASTO NO FINANCIERO DEL GOBIERNO GENERAL
(Millones de Soles)

	2015	2016	2017	2018	2019	Prom. 2017-2019
GASTOS NO FINANCIEROS	130 130	136 359	145 215	154 143	162 235	153 864
I. GASTOS CORRIENTES	96 883	102 354	108 168	113 852	118 732	113 584
1. Remuneraciones	35 333	39 390	42 390	45 090	47 590	45 024
2. Bienes y servicios	40 643	43 092	44 951	47 543	49 505	47 333
3. Transferencias	20 907	19 871	20 827	21 219	21 637	21 228
II. GASTOS DE CAPITAL	33 246	34 005	37 046	40 291	43 503	40 280
1. Formación bruta de capital	28 758	32 006	34 747	37 822	40 864	37 811
2. Otros gastos de capital	4 488	1 999	2 299	2 469	2 639	2 469

Fuente: BCRP, MEF, Proyecciones MEF.

Cuadro 15
GASTO NO FINANCIERO DEL GOBIERNO GENERAL
(% del PBI)

	2015	2016	2017	2018	2019	Prom. 2017-2019
GASTOS NO FINANCIEROS	21,3	20,7	20,5	20,4	20,1	20,3
I. GASTOS CORRIENTES	15,8	15,5	15,3	15,0	14,7	15,0
1. Remuneraciones	5,8	6,0	6,0	6,0	5,9	5,9
2. Bienes y servicios	6,6	6,5	6,3	6,3	6,1	6,3
3. Transferencias	3,4	3,0	2,9	2,8	2,7	2,8
II. GASTOS DE CAPITAL	5,4	5,2	5,2	5,3	5,4	5,3
1. Formación bruta de capital	4,7	4,9	4,9	5,0	5,1	5,0
2. Otros gastos de capital	0,7	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3

Fuente: BCRP, MEF, Proyecciones MEF.

Cuadro 16
OPERACIONES DEL GOBIERNO GENERAL
(Millones de Soles)

	2015	2016	2017	2018	2019	Prom. 2017-2019
1. INGRESOS CORRIENTES	122 187	124 201	136 446	146 847	156 375	146 556
a. Ingresos tributarios	92 863	94 589	103 955	111 982	119 192	111 709
b. Contribuciones y Otros ¹	29 324	29 612	32 491	34 865	37 184	34 847
2. GASTOS NO FINANCIEROS	130 130	136 359	145 215	154 143	162 235	153 864
a. Gastos corrientes	96 883	102 354	108 168	113 852	118 732	113 584
b. Gastos de capital	33 246	34 005	37 046	40 291	43 503	40 280
3. INGRESOS DE CAPITAL	610	573	770	696	696	720
4. RESULTADO PRIMARIO (1-2+3)	-7 333	-11 585	-7 999	-6 601	-5 164	-6 588
5. INTERESES	6 236	7 051	8 638	9 265	9 844	9 249
6. RESULTADO ECONÓMICO (4-5)	-13 569	-18 636	-16 637	-15 867	-15 008	-15 837
7. FINANCIAMIENTO NETO	13 569	18 636	16 637	15 867	15 008	15 837
a. Externo	2 028	2 314	1 015	- 105	1 818	909
b. Interno ²	11 541	16 321	15 622	15 972	13 189	14 928

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

2/ Incluye recursos de privatización.

Fuente: BCRP, MEF, Proyecciones MEF.

Cuadro 17
OPERACIONES DEL GOBIERNO GENERAL
(% del PBI)

	2015	2016	2017	2018	2019	Prom. 2017-2019
1. INGRESOS CORRIENTES	20,0	18,9	19,3	19,4	19,4	19,4
a. Ingresos tributarios	15,2	14,4	14,7	14,8	14,8	14,8
b. Contribuciones y Otros ¹	4,8	4,5	4,6	4,6	4,6	4,6
2. GASTOS NO FINANCIEROS	21,3	20,7	20,5	20,4	20,1	20,3
a. Gastos corrientes	15,8	15,5	15,3	15,0	14,7	15,0
b. Gastos de capital	5,4	5,2	5,2	5,3	5,4	5,3
3. INGRESOS DE CAPITAL	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
4. RESULTADO PRIMARIO (1-2+3)	-1,2	-1,8	-1,1	-0,9	-0,6	-0,9
5. INTERESES	1,0	1,1	1,2	1,2	1,2	1,2
6. RESULTADO ECONÓMICO (4-5)	-2,2	-2,8	-2,3	-2,1	-1,9	-2,1
7. FINANCIAMIENTO NETO	2,2	2,8	2,3	2,1	1,9	2,1
a. Externo	0,3	0,4	0,1	0,0	0,2	0,1
b. Interno ²	1,9	2,5	2,2	2,1	1,6	2,0

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

2/ Incluye recursos de privatización.

Fuente: BCRP, MEF, Proyecciones MEF.

Cuadro 18
REQUERIMIENTO DE FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO
(US\$ Millones)

	2015	2016	2017	2018	2019	Prom. 2017-2019
I. USOS	6 647	8 057	6 315	6 653	7 451	6 807
1. Amortización	2 591	2 320	1 257	1 872	2 910	2 013
2. Déficit fiscal	4 056	5 737	5 058	4 781	4 542	4 793
II. FUENTES	6 647	8 057	6 315	6 653	7 451	6 807
1. Externas	4 390	2 708	2 136	2 395	1 983	2 171
2. Internas ¹	2 257	5 349	4 179	4 259	5 468	4 635

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

Fuente: BCRP, MEF, Proyecciones MEF.

Cuadro 19
REQUERIMIENTO DE FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO
(% del PBI)

	2015	2016	2017	2018	2019	Prom. 2017-2019
I. USOS	3,5	4,2	3,1	3,1	3,3	3,2
1. Amortización	1,3	1,2	0,6	0,9	1,3	0,9
2. Déficit fiscal	2,1	3,0	2,5	2,3	2,0	2,3
II. FUENTES	3,5	4,2	3,1	3,1	3,3	3,2
1. Externas	2,3	1,4	1,1	1,1	0,9	1,0
2. Internas ¹	1,2	2,8	2,1	2,0	2,4	2,2

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

Cuadro 20
SALDO DE LA DEUDA PÚBLICA
(Millones de Soles)

	2015	2016	2017	2018	2019	Prom. 2017-2019
DEUDA PÚBLICA TOTAL	142 831	168 594	184 127	206 428	220 819	203 792
I. DEUDA PÚBLICA EXTERNA	68 006	75 839	81 807	86 466	87 916	85 396
CRÉDITOS	28 670	29 272	34 167	38 424	38 191	36 927
1. Organismos internacionales	21 861	22 218	23 803	23 492	23 609	23 634
2. Club de París	5 048	5 569	5 898	6 597	6 764	6 420
3. Banca Comercial	1 706	1 446	4 437	8 318	7 813	6 856
4. Otros	54	40	29	17	6	17
BONOS	39 336	46 566	47 640	48 043	49 725	48 469
II. DEUDA PÚBLICA INTERNA	74 825	92 755	102 320	119 962	132 903	118 395
1. Largo Plazo	65 035	81 728	89 222	105 697	117 433	104 117
CREDITOS	7 729	9 096	9 739	9 928	10 191	9 953
BONOS	57 306	72 632	79 482	95 769	107 242	94 165
1. Bonos del Tesoro Público	57 306	72 632	79 482	95 769	107 242	94 165
<i>del cual: Bonos Soberanos</i>	48 509	64 190	71 484	88 273	100 158	86 639
2. Otros	0	0	0	0	0	0
2. Corto plazo	9 790	11 027	13 099	14 265	15 471	14 278

Fuente: BCRP, MEF, Proyecciones MEF.

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

	2015	2016	2017	2018	2019	Prom. 2017-2019
DEUDA PÚBLICA TOTAL	23,3	25,6	26,0	27,3	27,4	26,9
I. DEUDA PÚBLICA EXTERNA	11,1	11,5	11,5	11,4	10,9	11,3
CRÉDITOS	4,7	4,4	4,8	5,1	4,7	4,9
1. Organismos internacionales	3,6	3,4	3,4	3,1	2,9	3,1
2. Club de París	0,8	0,8	0,8	0,9	0,8	0,8
3. Banca Comercial	0,3	0,2	0,6	1,1	1,0	0,9
4. Otros	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BONOS	6,4	7,1	6,7	6,3	6,2	6,4
II. DEUDA PÚBLICA INTERNA	12,2	14,1	14,4	15,8	16,5	15,6
1. Largo Plazo	10,6	12,4	12,6	14,0	14,6	13,7
CREDITOS	1,3	1,4	1,4	1,3	1,3	1,3
BONOS	9,4	11,0	11,2	12,7	13,3	12,4
1. Bonos del Tesoro Público	9,4	11,0	11,2	12,7	13,3	12,4
<i>del cual: Bonos Soberanos</i>	7,9	9,7	10,1	11,7	12,4	11,4
2. Otros	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2. Corto plazo	1,6	1,7	1,8	1,9	1,9	1,9

Fuente: BCRP, MEF, Proyecciones MEF.

Cuadro 22
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
2016	2 320	2 236	1,2	1,1
2017	1 257	2 690	0,6	1,3
2018	1 872	2 907	0,9	1,3
2019	2 910	3 141	1,3	1,3
2020	3 256	3 168	1,4	1,3
2021	3 200	3 301	1,3	1,3
2022	1 687	2 832	0,6	1,1
2023	6 483	2 799	2,3	1,0
2024	4 318	2 509	1,4	0,8

Fuente: BCRP, MEF, Proyecciones MEF.

Cuadro 23a
COMPROMISOS Y OBLIGACIONES DE PAGO DEL ESTADO POR PARTICIPACIÓN
EN CONTRATOS DE ASOCIACIÓN PÚBLICO-PRIVADA ^{1/2/}
(Millones de US dólares con IGV)

	2015	2016	2017	2018	2019	Prom. 2017-2019
1 EMFAPATUMBES						
Otros	0,2	1,9	8,1	2,4	0,0	3,5
TOTAL	0,2	1,9	8,1	2,4	0,0	3,5
2 PTAR TABOADA						
RPI	31,3	29,6	29,6	29,0	29,0	29,2
RPMO	4,5	6,6	7,1	7,0	6,9	7,0
TOTAL	35,7	36,2	36,6	36,0	35,9	36,2
3 DERIVACION HUASCACOCCHA - RÍMAC						
RPI	13,3	12,6	12,6	12,4	12,3	12,4
RPMO	2,2	2,4	2,6	2,5	2,5	2,5
TOTAL	15,4	15,0	15,1	14,9	14,8	15,0
4 PTAR Y EMISOR SUBMARINO LA CHIRA						
RPI	0,0	4,3	8,4	8,2	8,2	8,3
RPMO	0,0	1,2	2,3	2,3	2,3	2,3
TOTAL	0,0	5,5	10,7	10,5	10,5	10,6
5 PROYECTO CHILLÓN						
Venta de agua	19,2	15,8	15,3	15,0	15,0	15,1
TOTAL	19,2	15,8	15,3	15,0	15,0	15,1
6 PROVISUR						
RPI	0,0	0,0	0,0	0,0	11,4	3,8
RPMO	0,0	0,0	4,8	4,7	4,7	4,8
TOTAL	0,0	0,0	4,8	4,7	16,2	8,6
7 MAJES-SIGUAS II ETAPA ^{3/}						
Cofinanciamiento Gobierno Nacional	28,0	83,0	60,3	30,2	1,2	30,6
Cofinanciamiento Gobierno Regional de Arequipa	2,1	28,4	20,7	10,3	0,4	10,5
Cofinanciamiento Compensatorio del Gobierno Regional de Arequipa	0,0	0,0	0,0	0,0	27,6	9,2
RPI	0,0	0,0	0,0	0,0	37,6	12,5
RPMO	0,0	0,0	0,0	0,0	8,3	2,8
Otros	0,0	2,0	5,6	7,0	0,2	4,3
TOTAL	30,1	113,4	86,6	47,6	75,3	69,8
8 TRASVASE OLMOS						
Compra del Agua	36,3	36,5	37,8	38,7	39,7	38,8
Otros	0,9	1,2	1,2	1,2	1,3	1,3
TOTAL	37,1	37,8	39,0	40,0	41,0	40,0
9 CHAVIMOCHIC III ETAPA						
Cofinanciamiento Gobierno Nacional ^{4/}	98,2	120,9	74,0	10,0	0,0	28,0
Cofinanciamiento Gobierno Regional de La Libertad	19,7	8,0	20,0	10,7	0,0	10,2
Cofinanciamiento Compensatorio del Gobierno Regional de La Libertad	0,0	3,0	4,5	5,5	6,0	5,3
RPI	0,0	0,0	0,0	0,0	29,6	9,9
RPMO	0,0	0,0	0,0	0,0	10,5	3,5
Otros	2,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
TOTAL	119,8	131,9	98,5	26,2	46,1	56,9
10 IIRSA NORTE						
PAMO neto ^{5/}	22,9	12,5	31,2	23,0	24,3	26,2
PAO ^{6/}	39,5	39,3	39,3	39,3	39,3	39,3
Obras Accesorias y Adicionales ^{6/}	17,4	34,2	46,5	81,3	25,0	50,9
Mantenimiento de Emergencia ^{6/}	1,8	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Otros ^{6/7/}	28,3	12,0	10,4	6,2	1,2	6,0
TOTAL	109,9	99,0	128,4	150,8	90,8	123,3
11 IIRSA SUR TRAMO 1						
PAMO neto ^{5/}	14,9	14,3	14,5	14,7	15,0	14,7
PAO ^{6/}	15,3	15,2	15,4	15,4	15,4	15,4
Obras Adicionales ^{6/}	30,9	0,0	36,2	26,6	0,0	20,9
Mantenimiento de Emergencia ^{6/}	0,0	0,5	0,5	0,5	0,0	0,3

	2015	2016	2017	2018	2019	Prom. 2017-2019
Otros ^{g/}	1,1	0,4	2,3	3,0	0,0	1,7
TOTAL	62,2	30,4	68,9	60,3	30,4	53,2
12 IIRSA SUR TRAMO 2						
PAMO neto ^{al/}	9,1	10,6	16,8	11,9	12,0	13,6
PAO ^{bl/ cl/ dl/}	47,1	46,8	46,8	46,8	46,8	46,8
Obras Adicionales y Accesorias ^{ef/}	23,5	3,2	4,0	4,0	0,0	2,7
Mantenimiento de Emergencia ^{ff/}	3,6	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0
Otros ^{g/ h/}	1,8	5,7	6,9	1,6	0,4	2,9
TOTAL	85,0	70,2	78,6	68,3	63,2	70,0
13 IIRSA SUR TRAMO 3						
PAMO neto ^{al/}	14,0	12,6	13,9	14,2	14,4	14,2
PAO ^{bl/ cl/ dl/}	61,0	60,7	60,7	60,7	60,7	60,7
Obras Adicionales y Accesorias ^{ef/}	23,5	0,3	14,1	4,0	4,0	7,4
Mantenimiento de Emergencia ^{ff/}	1,5	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0
Otros ^{g/ h/}	3,5	5,5	7,3	2,0	0,9	3,4
TOTAL	103,6	83,2	100,0	84,8	84,0	89,6

Cuadro 23b
COMPROMISOS Y OBLIGACIONES DE PAGO DEL ESTADO POR PARTICIPACIÓN
EN CONTRATOS DE ASOCIACIÓN PÚBLICO-PRIVADA ^{1/ 2/}
(Millones de US dólares con IGV)

	2015	2016	2017	2018	2019	Prom. 2017-2019
14 IIRSA SUR TRAMO 4						
PAMO neto ^{al/}	13,0	12,5	13,5	13,7	13,9	13,7
PAO ^{bl/ cl/ dl/}	47,7	47,5	47,5	47,5	47,5	47,5
Obras Adicionales, Complementarias, Accesorias ^{ef/}	23,5	4,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Mantenimiento de Emergencia ^{ff/}	32,4	9,0	9,0	7,0	7,0	7,7
Otros ^{g/ h/}	21,7	7,8	5,7	1,4	0,4	2,5
TOTAL	138,3	81,4	75,7	69,6	68,7	71,3
15 IIRSA SUR TRAMO 5						
PAMO neto ^{al/}	0,0	2,0	2,6	2,7	2,8	2,7
PAO ^{bl/}	24,8	26,0	26,0	27,0	27,0	26,7
Obras Adicionales ^{ef/}	23,5	0,0	0,0	15,2	19,1	11,4
PPO	0,0	29,6	51,3	18,0	0,0	23,1
Mantenimiento de Emergencia ^{ff/}	0,0	0,0	0,5	0,5	0,0	0,3
Otros ^{g/}	0,3	2,7	2,0	6,4	0,9	3,1
TOTAL	48,6	60,3	82,4	69,8	49,8	67,3
16 COSTA SIERRA (Buenos Aires-Canchaque)						
PAMO neto ^{al/}	1,9	2,5	2,5	2,6	2,7	2,6
PAO ^{bl/}	7,1	7,1	7,1	7,1	7,1	7,1
Obras Adicionales ^{ef/}	0,0	0,1	1,5	0,0	0,0	0,5
Mantenimiento de Emergencia ^{ff/}	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Otros ^{g/}	0,0	2,1	0,2	0,0	0,0	0,1
TOTAL	9,5	12,1	11,7	10,1	10,1	10,6
17 COSTA SIERRA (Huaral-Acos)						
PAMO neto ^{al/ bl/}	0,0	1,5	4,0	4,1	4,2	4,1
PPO ^{bl/}	2,9	6,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Obras Adicionales ^{ef/}	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Mantenimiento de Emergencia ^{ff/}	0,0	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Otros ^{g/}	0,2	0,5	5,6	0,9	0,9	2,5
TOTAL	3,1	9,0	9,9	5,3	5,4	6,9
18 COSTA SIERRA (Mocupe-Cayalti)						
PAMO neto ^{al/ bl/}	0,0	2,7	2,8	2,9	3,0	2,9
PPO ^{bl/}	0,0	0,0	15,0	0,0	0,0	5,0
Obras Adicionales ^{ef/}	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Mantenimiento de Emergencia ^{ff/}	0,0	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Otros ^{g/}	0,0	0,1	3,4	0,2	0,1	1,2
TOTAL	0,0	3,2	21,5	3,4	3,4	9,4
19 AUTOPISTA DEL SOL						
IMAG	0,0	0,0	0,0	0,0	24,3	8,1
Obras Adicionales ^{ef/}	0,0	22,3	45,0	21,7	0,0	22,2

	2015	2016	2017	2018	2019	Prom. 2017-2019
Otros ^{g/h}	7,2	11,8	11,4	29,9	42,1	27,8
TOTAL	7,2	34,1	56,4	51,6	66,4	58,1
20 IIRSA CENTRO TRAMO 2						
IMAG	0,0	0,0	0,0	0,0	17,4	5,8
Obras Adicionales ^{af}	0,0	0,0	10,8	19,5	17,1	15,8
Mantenimiento de Emergencia ^{af}	0,0	2,0	2,0	0,0	0,0	0,7
Otros ^{g/h}	0,3	29,8	2,7	3,3	3,2	3,1
TOTAL	0,3	31,8	15,5	22,8	37,8	25,4
21 RED VIAL 4						
IMAG	0,0	26,1	26,6	27,2	27,8	27,2
Obras Adicionales ^{af}	5,6	3,5	7,8	0,0	0,0	2,6
Otros ^{g/h}	8,6	10,5	98,9	101,8	93,0	97,9
TOTAL	14,1	40,1	133,3	129,0	120,8	127,7
22 RED VIAL 5						
IMAG	0,0	7,1	7,1	0,0	0,0	2,4
Obras complementarias	0,0	22,4	42,0	75,4	0,0	39,1
Otros ^{g/h}	1,1	7,3	5,5	7,3	1,0	4,6
TOTAL	1,1	36,8	54,6	82,7	1,0	46,1
23 RED VIAL 6						
IMAG	0,0	17,7	17,7	17,7	17,7	17,7
Obras Nuevas ^{af}	0,0	24,9	19,3	26,9	33,3	26,5
Otros ^{g/h}	5,4	10,7	22,5	10,8	3,2	12,1
TOTAL	5,4	53,3	59,5	55,3	54,2	56,3
24 DESVÍO QUILCA-LA CONCORDIA						
IMAG	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Obras Adicionales ^{af}	0,0	2,0	3,1	1,3	0,0	1,5
Otros ^{g/h}	0,4	1,3	5,4	5,1	3,4	4,7
TOTAL	0,4	3,3	8,5	6,4	3,4	6,1

Cuadro 23c
COMPROMISOS Y OBLIGACIONES DE PAGO DEL ESTADO POR PARTICIPACIÓN
EN CONTRATOS DE ASOCIACIÓN PÚBLICO-PRIVADA ^{1/2/}
(Millones de US dólares con IGV)

	2015	2016	2017	2018	2019	Prom. 2017-2019
25 LONGITUDINAL DE LA SIERRA TRAMO 2						
PRM	53,7	66,7	34,0	0,0	0,0	11,3
PAMO neto ^{af}	36,1	23,5	22,9	23,3	23,7	23,3
PAMPI	0,0	0,0	35,8	35,8	35,8	35,8
Otros ^{g/h}	1,5	0,0	4,2	5,2	0,0	3,1
TOTAL	91,4	90,1	97,0	64,3	59,5	73,6
26 RED DORSAL NACIONAL DE FIBRA ÓPTICA						
RPI ^g	9,4	24,2	28,2	28,2	28,2	28,2
RPMO ^g	0,0	15,2	18,1	18,1	18,1	18,1
Otros ^g	3,2	3,6	0,0	0,0	0,0	0,0
TOTAL	12,6	43,0	46,4	46,4	46,4	46,4
27 AEROPUERTO INTERNACIONAL JORGE CHÁVEZ						
Expropiación	0,2	127,8	646,0	646,0	637,5	643,2
Expropiación - Seguridad y protección de terrenos expropiados	16,1	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9
Otros ^g	4,0	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
TOTAL	20,3	130,2	648,4	648,4	639,9	645,6
28 1ER GRUPO DE AEROPUERTOS REGIONALES						
PAMO neto ^{af}	12,1	17,8	18,3	18,8	19,4	18,8
PAO	11,8	19,2	19,2	19,2	19,2	19,2
Otros ^g	0,9	27,1	9,4	8,2	6,0	7,9
TOTAL	24,8	64,0	46,9	46,2	44,6	45,9
29 2DO GRUPO DE AEROPUERTOS REGIONALES						
PAMO	1,0	7,0	3,0	3,0	3,0	3,0
PPO	2,8	14,8	0,0	0,0	0,0	0,0
PAO	0,0	3,0	2,2	2,2	2,2	2,2

	2015	2016	2017	2018	2019	Prom. 2017-2019
Otros ^j	0,5	9,0	3,1	2,7	2,0	2,6
TOTAL	4,3	33,8	8,3	7,9	7,1	7,8
30 AEROPUERTO INTERNACIONAL DE CHINCHERO - CUSCO						
PPO	0,0	65,0	65,0	42,0	0,0	35,7
PAO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Otros ^j	0,5	0,0	44,0	44,0	0,0	29,3
TOTAL	0,5	65,0	109,0	86,0	0,0	65,0
31 MUELLE SUR						
Demanda garantizada	0,0	40,4	40,4	40,4	40,4	40,4
Supervisión de Obras	0,0	0,0	5,3	5,3	0,0	3,5
Otros ^k	0,0	1,4	0,0	0,0	0,0	0,0
TOTAL	0,0	41,8	45,6	45,6	40,4	43,9
32 TERMINAL PORTUARIO DE PAITA						
IMAG Etapa 1, 2 y 3	0,0	19,0	20,2	21,3	22,5	21,3
Supervisión de obras	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
TOTAL	0,0	19,3	20,2	21,3	22,5	21,3
33 NUEVO TERMINAL PORTUARIO YURIMAGUAS						
PPO ^h	0,0	5,5	11,0	11,0	11,0	11,0
PAMO ^{a/h}	0,0	2,9	3,0	3,0	3,1	3,0
Supervisión de Obras	0,5	1,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Otros ^k	0,0	1,7	0,0	0,0	0,0	0,0
TOTAL	0,5	11,3	14,0	14,0	14,1	14,0
34 MUELLE NORTE						
Supervisión de Obras	2,7	3,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Otros ^k	0,0	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0
TOTAL	2,7	3,9	0,0	0,0	0,0	0,0
35 TERMINAL SAN MARTÍN DE PISCO						
Supervisión de Obras	0,5	3,6	2,8	2,0	0,0	1,6
TOTAL	0,5	3,6	2,8	2,0	0,0	1,6
36 FERROCARRIL DEL SUR Y SUR ORIENTE						
Supervisión Inversiones adicionales	0,0	0,2	0,2	0,0	0,0	0,1
TOTAL	0,0	0,2	0,2	0,0	0,0	0,1

Cuadro 23d
COMPROMISOS Y OBLIGACIONES DE PAGO DEL ESTADO POR PARTICIPACIÓN
EN CONTRATOS DE ASOCIACIÓN PÚBLICO-PRIVADA^{1,2}
(Millones de US dólares con IGV)

	2015	2016	2017	2018	2019	Prom. 2017-2019
37 LÍNEA 1 DEL METRO DE LIMA						
PKT para Costos Operativos y Mantenimiento	20,0	5,6	5,4	6,2	7,2	6,3
PKT para Inversión	57,9	12,4	10,6	10,8	11,3	10,9
PKT garantizado adicionales inversiones	0,0	1,9	5,4	0,0	0,0	1,8
Pago por inversión en Nueva Flota	0,0	98,3	85,8	33,7	18,4	46,0
Pago por Mantenimiento Nueva Flota	0,0	0,0	1,4	14,6	18,4	11,5
Supervisión del servicio	0,0	1,5	1,4	1,3	1,1	1,3
Supervisión de obras	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
TOTAL	78,0	119,7	110,1	66,6	56,5	77,7
38 LÍNEA 2 DEL METRO DE LIMA						
PPO	78,8	468,4	769,9	807,7	468,3	682,0
PPMR	0,0	21,9	29,2	65,7	87,6	60,8
RPMO	0,0	0,0	10,1	0,0	41,0	17,0
RPI ^{a/h}	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Otros ^j	50,6	113,3	33,3	3,1	0,5	12,3
TOTAL	129,4	603,6	842,4	876,5	597,4	772,1
39 TELECABINAS KUÉLAP						
PPO	13,6	8,4	0,0	0,0	0,0	0,0
RPMO neto	0,0	0,0	0,0	0,5	0,5	0,3
Otros ^h	1,0	0,6	0,4	0,4	0,4	0,4
TOTAL	14,6	9,0	0,4	0,9	0,8	0,7

	2015	2016	2017	2018	2019	Prom. 2017-2019
40 VÍA EXPRESA SUR						
IMAG ^h	0,0	0,0	0,0	18,0	18,0	12,0
TOTAL	0,0	0,0	0,0	18,0	18,0	12,0
41 HOSPITAL III VILLA MARIA DEL TRIUNFO						
RPI	10,5	10,7	10,7	10,7	10,7	10,7
RPO	86,3	87,9	90,5	92,3	94,2	92,3
TOTAL	96,8	98,6	101,3	103,1	104,9	103,1
42 HOSPITAL III CALLAO						
RPI	10,0	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2
RPO	86,3	87,9	90,5	92,3	94,2	92,3
TOTAL	96,3	98,1	100,8	102,6	104,4	102,6
43 TORRE TRECCA ^{4f}						
RPI	0,0	0,0	0,0	0,0	12,8	4,3
RPMO	0,0	0,0	0,0	0,0	78,2	26,1
TOTAL	0,0	0,0	0,0	0,0	91,0	30,3
44 GESTIÓN LOGÍSTICA DE ALMACENES Y FARMACIAS						
RPI	3,1	3,2	3,4	3,4	3,4	3,4
RPMO	9,1	9,3	9,8	9,9	10,1	10,0
TOTAL	12,3	12,6	13,2	13,3	13,5	13,3
45 GESTIÓN DEL INSTITUTO NACIONAL DE SALUD DEL NIÑO						
RPMO	1,8	10,4	11,9	11,7	11,7	11,8
RPAL	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
RSI	1,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Supervisión de la APP	0,5	0,9	0,9	0,8	0,9	0,9
RSD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
TOTAL	3,7	11,3	12,8	12,5	12,6	12,6
CUADRO RESUMEN DE COMPROMISOS						
I. Obligaciones de Pago - Etapa de Construcción	614,6	1 556,4	2 428,2	2 231,1	1 520,8	2 060,0
PPO / PPMR / PRM / Cofinanciamiento GN, GR, Compensatorio	299,7	930,3	1 154,8	1 011,1	602,1	922,6
Obras Adicionales, Complementarias y Accesorias	148,1	215,9	316,2	309,6	117,0	247,6
Otros	166,8	410,3	957,2	910,5	801,8	889,8
II. Compromisos Firmes - Etapa de Operación	780,3	776,7	877,3	869,3	1 112,0	952,9
Retribución por Inversión	381,5	365,7	372,0	368,7	449,9	396,9
Retribución por Operación y Mantenimiento	398,8	411,0	505,3	500,7	662,0	556,0
III. Compromisos Contingentes - Etapa de Operación	39,7	131,7	133,8	142,5	184,9	153,7
IMAG / Demanda garantizada / Otros contingentes	39,7	131,7	133,8	142,5	184,9	153,7
TOTAL (I + II + III)	1 434,6	2 464,8	3 439,3	3 242,9	2 817,7	3 166,6

1/ Las proyecciones de los compromisos firmes y obligaciones de pago asociadas al proyecto corresponden a estimaciones propuestas por los Ministerios, Gobierno Regional y Gobierno Local, las cuales se sujetarán a la evaluación de su capacidad presupuestal correspondiente.

2/ La proyección de los compromisos contingentes derivados de los procesos de APP representan la exposición máxima que podría pagar el Estado, el cual se materializa si los ingresos o demanda no superan el mínimo garantizado, o se requiere mantenimientos de emergencia por eventos específicos.

3/ Proyecto con obligaciones contractuales parcialmente suspendidas.

4/ Proyecto con obligaciones contractuales suspendidas.

a/ Descontado la recaudación proyectada del peaje.

b/ Incluye ajuste por fórmula polinómica.

c/ Incluye tasa de regulación.

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

e/ Propuesta del Sector, que incluye proyectos sujeto a evaluación.

f/ Limpieza de sectores inestables u ocurrencia de emergencias en la carretera.

g/ Incluye, de acuerdo al proyecto, Supervisión de Obras Adicionales, Accesorias, Complementarias y Faltantes, Informe Técnico de Mantenimiento - ITM, Supervisión de ITM y PACRI.

h/ Incluye, de acuerdo al proyecto, Obras Faltantes y Sectores Críticos, Puesta a Punto, Supervisión de Puesta a Punto, Supervisión de Obras Complementarias, CAM Obras Adicionales, Seguimiento y Control de Supervisión, Mecanismo de Distribución de Riesgos (MDR), Modificaciones al EDI.

i/ No se encuentran gravados por el IGV.

j/ Incluye gastos por Liberación y saneamiento físico legal, gastos corrientes sobre expropiaciones, seguridad y protección de terrenos expropiados, y gastos por Dirección y Gestión.

k/ Incluye, de acuerdo al proyecto, Laudo arbitral o pasivos ambientales.

Fuente: PROINVERSIÓN, MTC, MVCS, MINCETUR, MINSA, ESSALUD, SEDAPAL, MML, PROTRANSPORTE, Gobierno Regional de La Libertad, Gobierno Regional de Arequipa y Gobierno Regional de Lambayeque.