



**REPÚBLICA DEL PERÚ**

**MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS**

**INFORME DE ACTUALIZACIÓN DE  
PROYECCIONES  
MACROECONÓMICAS 2021-2024**

**30 DE ABRIL DE 2021**

## **Ministro de Economía y Finanzas**

Waldo Epifanio Mendoza Bellido

## **Ministerio de Economía y Finanzas**

### **Viceministerio de Economía**

Brigitt Bruna Bencich Aguilar

### **Viceministerio de Hacienda**

Betty Armida Sotelo Bazán

### **Secretaría General**

Kitty Elisa Trinidad Guerrero

### **Dirección General de Política Macroeconómica y Descentralización Fiscal**

Alex Alonso Contreras Miranda

### **Dirección de Política Fiscal**

Roy Franz Huarca Garay (e)

### **Dirección de Proyecciones y Escenarios Macroeconómicos**

Wilder Fernando Ramírez Ventura

### **Dirección de Políticas de Descentralización Fiscal y Finanzas Subnacionales**

Zósimo Juan Pichihua Serna

## **Profesionales de la Dirección General de Política Macroeconómica y Descentralización Fiscal**

Adrián Martín Rodas Vera  
Alexander Javier Gonzales  
Alexander Max Tello Fuentes  
Alfredo Alejandro Hurtado Dávila  
Anthony Williams Guzmán Vilca  
Arleth Maritza Cerrudo Chávez  
Carlos Jhon Gonzales Berrocal  
Dahyane Jessy Quinteros Julcapoma  
Eslubian Vanessa del Milagro Peña León  
Etty Milena Calle Neyra  
Gabriela Luz Ormeño Castillo  
Ian Carrasco Tufino  
Iván Franko Crisanto Medina  
Jesús Alfredo Rodríguez Ayona  
Jesús Sebastián Valverde León  
Jilarry Milagros Esteban Sanchez

José Antonio Cisneros Acuña  
Juan Jose Tenorio Urcia  
Julissa Llacctarimay Sánchez  
Katherine Brissette Macedo Huaylla  
Lucía Cabrejos Cabanillas  
Luis Roberto Farfán Saavedra  
María Alejandra Esquivel Paredes  
Mariela Córdova Alarcón  
Miguel Antonio Alzamora Henostroza  
Ricardo Najarro Chuchón  
Rocio del Pilar Torres Farromeque  
Roy Anthony Napravnick Celi  
Sandra María Jurado Ampudia  
Thalia Estephany Chavez Villavicencio  
Valeria Regina Terrones Rodríguez  
Yessy Almendra Garay Arce

## **Colaboraron las siguientes Direcciones Generales del Viceministerio de Economía:**

### **Dirección General de Programación Multianual de Inversiones**

Daniel Moisés Leiva Calderón

### **Dirección General de Política de Ingresos Públicos**

Marco Antonio Camacho Sandoval

## **Colaboraron las siguientes Direcciones Generales del Viceministerio de Hacienda:**

### **Dirección General de Presupuesto Público**

José Armando Calderón Valenzuela

### **Dirección General del Tesoro Público**

Paul Bringas Arbocco

## **Colaboraron las siguientes entidades:**

### **Fonafe**

Lorena de Guadalupe Masías Quiroga

### **ProInversión**

Rafael Ugaz Vallenias

### **PetroPerú**

Eduardo Alfredo Guevara Dodds

### **Sunat**

Luis Enrique Vera Castillo

## Tabla de contenido

1.	RESUMEN EJECUTIVO .....	5
2.	EVOLUCIÓN DE LA PANDEMIA .....	9
3.	PROYECCIONES MACROECONÓMICAS.....	12
3.1.	PANORAMA INTERNACIONAL .....	12
3.2.	PANORAMA LOCAL .....	27
3.2.1.	2021: recuperación económica .....	27
3.2.2.	2022-2024: convergencia al crecimiento potencial de la economía.....	48
3.3.	BALANCE MACROECONÓMICO.....	55
4.	FINANZAS PÚBLICAS.....	57
4.1.	ESTRATEGIA FISCAL .....	58
4.2.	INGRESOS .....	77
4.3.	GASTOS.....	87
4.4.	FINANCIAMIENTO .....	102
4.5.	PROYECCIONES DETERMINÍSTICAS Y ESTOCÁSTICAS DE LA DEUDA PÚBLICA.....	117
5.	CUADROS ESTADÍSTICOS .....	123

## Tabla de recuadros

<b>Recuadro n.º 1:</b> Potenciales impactos de medidas fiscales recientes de Estados Unidos.....	15
<b>Recuadro n.º 2:</b> Programas de garantías y su impacto en el sistema financiero .....	34
<b>Recuadro n.º 3:</b> Avance y perspectivas del empleo y la pobreza .....	39
<b>Recuadro n.º 4:</b> Medidas económicas frente a la COVID-19.....	60
<b>Recuadro n.º 5:</b> Sostenibilidad fiscal y retos post COVID-19 .....	70
<b>Recuadro n.º 6:</b> Espacio para incrementar la recaudación fiscal .....	81
<b>Recuadro n.º 7:</b> La inversión pública como un instrumento clave para el crecimiento sostenible.....	96
<b>Recuadro n.º 8:</b> Activos financieros del SPNF .....	112
<b>Recuadro n.º 9:</b> Pasivos contingentes explícitos del Sector Público No Financiero.....	119

## 1. RESUMEN EJECUTIVO

El presente documento contiene la actualización de las proyecciones macroeconómicas 2021-2024 presentadas en el Marco Macroeconómico Multianual (MMM) publicado en agosto de 2020, en el que se describe la recuperación de la actividad económica y el manejo responsable de las finanzas públicas para los próximos años.

### **Evolución de la pandemia de la COVID-19**

*Transcurrido más de un año desde el inicio de la pandemia, los países continúan enfrentando importantes desafíos sanitarios, sociales y económicos en un contexto de nuevas olas y aparición de nuevas variantes de la COVID-19 que han acelerado los niveles de contagio. En efecto, a la fecha, los contagios por COVID-19 ascienden a más de 150 millones de personas y más de 3 millones de fallecidos a nivel mundial<sup>1</sup>. La aparición de nuevas cepas del virus, como las originadas en el Reino Unido, Sudáfrica, Brasil e India<sup>2</sup>, ha generado récords de contagios, especialmente, en India y en algunos países europeos y de América Latina. En particular, América Latina es una de las regiones más afectadas por la pandemia, con un mayor nivel de contagio respecto a las registradas el año pasado, que podrían repercutir en el proceso de recuperación económica. En este contexto de aceleración de la COVID-19 en el mundo, los gobiernos han retomado las restricciones de movilidad y cuarentas focalizadas e incluso cuarentenas generales como en el caso de Reino Unido a inicios de año. Bajo este escenario adverso, la recuperación de la actividad económica mundial y el regreso a la normalidad depende del avance en el proceso de vacunación a nivel global. Sin embargo, las disparidades existentes en el avance de este proceso podrían ralentizar la inmunización y aumentar la probabilidad de aparición de nuevas variantes.*

### **Proyecciones macroeconómicas**

#### **Escenario internacional**

*La actividad económica global pasaría de contraerse 3,3% en 2020 a crecer 5,8% en 2021, mayor a lo previsto en el MMM (2021: 5,3%), favorecida por la continuidad de las medidas de política económica expansiva en las principales economías del mundo como Estados Unidos (EE. UU.), Japón y la Zona Euro, las cuales están siendo acompañadas de bajas tasas de interés, mejora de los precios de las materias primas y el avance progresivo en el proceso de vacunación de la población a nivel global; además, de un efecto estadístico positivo producto de la fuerte contracción registrada en la mayoría de las economías en 2020. En este sentido, las economías avanzadas crecerían 5,0% en 2021 (2020: -4,7%), principalmente, por el mayor impulso en el crecimiento de EE. UU.; mientras que el bloque de la Zona Euro crecería a un ritmo moderado afectado por la expansión de las olas de contagios por COVID-19. Por su parte, las economías emergentes y en desarrollo crecerían 6,4% (2020: -2,2%), favorecidas por el sólido crecimiento de China. Para el periodo 2022-2024, la actividad económica global moderaría su crecimiento a una tasa en torno a 3,8% (MMM: 3,5%) explicada por la desaceleración estructural de China y el menor crecimiento de las economías avanzadas en un contexto de retiro progresivo del estímulo fiscal y ausencia de medidas que impulsen la productividad. Cabe mencionar que la proyección actual está sujeta a riesgos latentes que podrían afectar el crecimiento económico global. Entre los principales riesgos se encuentran: i) nuevos rebrotes y variantes del virus, ii) demoras en la distribución de vacunas contra la COVID-19, iii) escalada de las tensiones geopolíticas y sociales, iv) correcciones abruptas en los mercados financieros, y v) deterioro de la situación fiscal a nivel global, entre otros.*

*El contexto de recuperación de la economía global, la reducción de la volatilidad en los mercados financieros y la continuidad de las políticas de estímulo económico incidirán de forma positiva en la evolución de los precios de las materias primas, por lo que se proyecta un mayor nivel de precios respecto a lo previsto en el MMM. De este modo, los términos de intercambio alcanzarían una tasa de 4,3% en 2021 y en el periodo 2022-2024, se estabilizarían en torno 0,0% (MMM: 0,0%).*

<sup>1</sup> Los datos están actualizados al 29 de abril de 2021 de la Universidad de John Hopkins.

<sup>2</sup> Las mutaciones más extensivas han sido la variante de "Kent" B.1.1.7 (Reino Unido), 501Y.V2 (Sudáfrica), de Manaus P.1 (Brasil) y recientemente, la B.1.617 (India).

## **Escenario local**

*La economía peruana alcanzaría una tasa de crecimiento de 10,0% en 2021, la tasa más alta desde 1994, luego de la fuerte contracción registrada en 2020 (-11,1%). Esto debido a una mejora progresiva en la operatividad de las actividades económicas, a medida que se logre un mayor control de la pandemia de la COVID-19 y se avance con el proceso de vacunación de la población; la recuperación de la demanda interna; el efecto estadístico positivo a partir de marzo de 2021; y las mayores exportaciones debido a una recuperación de la oferta primaria y un contexto internacional favorable.*

*El inicio de 2021 se ha visto marcado por la presencia de una segunda ola de contagios de la COVID-19, por lo que el Gobierno ha implementado medidas restrictivas focalizadas y más flexibles respecto a lo ejecutado en 2020. Asimismo, para contrarrestar los efectos de las medidas restrictivas, el Gobierno ha implementado programas de apoyo económico para las familias vulnerables y las empresas afectadas. Por ello, si bien se registró un impacto moderado en el PBI de enero y febrero, la economía retornaría al tramo positivo de crecimiento a partir de marzo. Así, el desempeño favorable de los indicadores de actividad económica anticipa que la economía registrará tasas positivas en los próximos meses. Por ejemplo, la producción de electricidad, indicador altamente correlacionado con el PBI continúa recuperándose. Así, la producción de electricidad creció 14,8% en marzo y 41,2% en los primeros 20 días de abril. Adicionalmente, el volumen de las importaciones de bienes se incrementó 42,6% en marzo, asociada a una recuperación generalizada en todos los rubros, principalmente de insumos intermedios y bienes de capital, lo que refleja el incremento de la demanda interna. En la misma línea, las órdenes de embarque de exportaciones aumentaron 89,4% en marzo explicado por los mayores envíos de productos tradicionales mineros y pesqueros, y no tradicionales como agropecuarios y pesqueros.*

*A pesar de la pandemia, Perú seguirá destacando entre sus pares regionales por sus fortalezas macroeconómicas, y retomará el liderazgo en el crecimiento económico regional. En Perú, la gestión de la política fiscal y monetaria se ha caracterizado en los últimos años por ser equilibrada y responsable, lo que ha permitido construir sólidos fundamentos macroeconómicos como una baja deuda pública y déficit fiscal, un déficit de cuenta corriente moderado, inflación en el rango meta, altas reservas internacionales netas (RIN) y menor volatilidad cambiaria, que se han reflejado en un menor riesgo país respecto a sus pares regionales. A pesar del choque negativo de la pandemia de la COVID-19, los indicadores macroeconómicos de Perú continúan mostrándose resilientes.*

*Para el periodo 2022-2024, la actividad económica crecería 4,5% en promedio, sostenida por un mayor impulso de la demanda interna y de las exportaciones debido al inicio de producción de proyectos cupríferos y la recuperación de la demanda externa. En 2022, el PBI crecería a una tasa de 4,8%, recuperando sus niveles pre COVID-19 ese año. Esta importante recuperación de la economía peruana estará sostenida por el retorno a la normalidad de las operaciones de la mayoría de los sectores económicos impulsada por el avance del proceso de inmunización de la población contra la COVID-19 y por el incremento del gasto de los hogares, en un contexto de altos niveles acumulados de ahorro privado (que en 2020 alcanzó un máximo histórico de 24,0% del PBI). Con ello, Perú continuará liderando el crecimiento económico en la región y será uno de los países que más rápido recuperará los niveles de producción pre pandemia. Así, en el periodo 2022-2024<sup>3</sup>, el crecimiento promedio del PBI de Perú (4,5%) será mayor a sus pares regionales como Colombia (3,8%), Chile (3,0%) y México (2,4%). Cabe mencionar que el crecimiento económico estará acompañado de instrumentos para fortalecer los motores de crecimiento existentes, generar nuevos motores de crecimiento, y promover la eficiencia y la competitividad, que permitan apuntalar el crecimiento de mediano plazo, cerrar las brechas sociales, generar empleo formal y mejorar la calidad de vida de todos los ciudadanos. Entre estos instrumentos destacan el Plan Nacional de Competitividad y Productividad, el Plan Nacional de Infraestructura para la Competitividad, el Plan Nacional de Inclusión Financiera y las mesas ejecutivas sectoriales y transversales, que en conjunto permitirán corregir algunas deficiencias estructurales que se hicieron evidente durante esta pandemia.*

---

<sup>3</sup> Para los países de América Latina se considera las proyecciones del FMI-WEO abril 2021.

En lo que respecta al sector externo, la cuenta corriente alcanzaría un déficit de 0,7% del PBI en 2021, luego del superávit registrado el año previo (2020: 0,5% del PBI); y se mantendría estable alrededor de -0,2% del PBI en promedio para el periodo 2022-2024, sostenida por un superávit comercial asociado a la recuperación de la oferta primaria y un contexto internacional favorable.

### **Finanzas públicas**

Las proyecciones fiscales del presente informe se han elaborado en consistencia con los principios y lineamientos del Marco de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal del Sector Público No Financiero. Según ello, el Estado busca asegurar permanentemente la sostenibilidad fiscal, la predictibilidad del gasto público y el manejo transparente de las finanzas públicas.

La pandemia de la COVID-19 ha generado un deterioro generalizado en las cuentas fiscales de todo el mundo y en una magnitud sin precedentes. Entre 2019 y 2020, el déficit fiscal a nivel global se expandió como consecuencia de la caída de los ingresos fiscales y los planes de estímulo emitidos para enfrentar la crisis, cuya magnitud ha variado dependiendo de la capacidad de respuesta fiscal de cada país. Al respecto, los déficits fiscales promedio del mundo, de países emergentes y de América Latina ascendieron a 10,8%; 9,8% y 8,8% del PBI en 2020, respectivamente. Por su parte, la deuda pública promedio del mundo, de países emergentes y de América Latina ascendieron a 97,3%; 64,4% y 77,7% del PBI en 2020, respectivamente, lo que significó incrementos de entre 9 y 14 p.p. del PBI respecto de lo registrado en 2019.

En el caso de Perú, las fortalezas fiscales construidas durante las dos últimas décadas, bajo una gestión prudente y responsable de las finanzas públicas, permitieron una amplia respuesta fiscal ante la pandemia y, a la vez, establecer una estrategia balanceada de financiamiento entre endeudamiento y uso de activos financieros. De esta manera, el déficit fiscal de Perú en 2020 ascendió a 8,9% del PBI y la deuda pública a 34,8% del PBI (lo que significó un incremento de 8,0 p.p. del PBI respecto de lo registrado en 2019). Las restricciones sanitarias adoptadas en 2020 implicaron el cese de operaciones de una parte importante de la economía peruana, lo que afectó la recaudación de impuestos. En paralelo, las medidas de atención a la emergencia y estímulo, en el marco del Pan Económico frente a la COVID-19, conllevaron al incremento del gasto, particularmente el corriente. En conjunto, dichos factores redujeron los ingresos fiscales en 17,9% y aumentaron el gasto 12,8% en términos reales. De esta manera, en 2020, los ingresos del gobierno general se ubicaron en 17,9% del PBI (2019: 19,9% del PBI). Por su parte, el gasto no financiero del gobierno general alcanzó un máximo histórico de 24,8% del PBI (2019: 20,0% del PBI)

El déficit fiscal de 8,9% del PBI fue financiado en 5,2% del PBI por endeudamiento y 3,7% del PBI por uso de activos financieros. Si el país no disponía de activos financieros, el déficit fiscal hubiese sido financiado íntegramente con endeudamiento (con lo que la deuda pública hubiese ascendido a 38,5% del PBI en 2020). Más aún, si el país no hubiese tenido fortalezas fiscales previas a la pandemia o hubiese tenido problemas de sostenibilidad fiscal, con limitado acceso a financiamiento, probablemente la respuesta de política fiscal frente a la COVID-19 hubiera sido significativamente menor.

Para 2021, se prevé una mejora de las cuentas fiscales como consecuencia de la recuperación de la actividad económica, un favorable entorno internacional y la disipación de ciertas medidas de carácter extraordinario y temporal, adoptadas en un contexto en el que la economía llegó a operar a niveles mínimos (alrededor de 40%) en los inicios de las restricciones de movilidad. En este contexto, el déficit fiscal de 2021 se ubicará en 5,4% del PBI; mientras que, la deuda pública llegará a 35,9% del PBI. Por su parte, los ingresos del gobierno general crecerían 18,4% real, la mayor tasa de la última década, y se ubicarán en 19,2% del PBI. Por el lado del gasto público, las medidas para afrontar a la COVID-19 se enfocarán en fortalecer el servicio de salud, apoyar a los segmentos más vulnerables de familias y empresas, e impulsar la inversión pública. Así, el gasto no financiero del gobierno general aumentará ligeramente en 2,0% real en 2021, debido a las mediadas, y se ubicará en 22,9% del PBI.

Para los siguientes años, en la medida que se vaya controlando los efectos de la pandemia de la COVID-19, uno de los principales retos que compartirán Perú y el resto del mundo será iniciar un proceso de consolidación fiscal gradual de las finanzas públicas con el objetivo de preservar la sostenibilidad de las

*cuentas fiscales (uno de los principales activos del país). En el caso de Perú, se prevé una senda gradual y ordenada del déficit fiscal, que convergerá a 1,0% del PBI en 2026, el cual permite tener una senda de deuda pública sostenible e incluso decreciente en ausencia de shocks severos. Así, la deuda pública llegará a un máximo de 36,5% del PBI en 2022, para luego descender gradualmente y ubicarse en 31,4% del PBI en el año 2030. De esa manera, continuará hacia adelante un proceso de reducción progresiva a 26,2% del PBI en 2040 y a 23,2% del PBI en 2050. Con ello, la deuda pública del país mantendrá una posición favorable en la región y entre países emergentes, manteniendo las fortalezas fiscales y la estabilidad macroeconómica.*

*No adoptar las medidas necesarias para emprender un proceso de consolidación fiscal deteriorará las finanzas públicas y llevaría a un incremento progresivo de la deuda pública con la posibilidad de generar desequilibrios macroeconómicos importantes. Esto puede comprometer la sostenibilidad fiscal, uno de los principales pilares del país, lo que podría limitar la capacidad de respuesta fiscal frente a futuros eventos adversos, incrementar los costos del financiamiento, y debilitar la capacidad de financiar reformas estructurales relevantes para incrementar el crecimiento potencial de la economía y el bienestar de los ciudadanos. No obstante, es necesario mencionar que el panorama económico mundial aún se encuentra sujeto a una alta incertidumbre relacionada a la evolución de la pandemia, por lo cual algunos países han realizado ajustes a sus proyecciones y planes de política fiscal, por lo cual los procesos de recuperación de las cuentas fiscales tienen que ser graduales para evitar efectos adversos sobre la economía y la población, pero siempre manteniendo un compromiso claro en recomponer el espacio fiscal.*

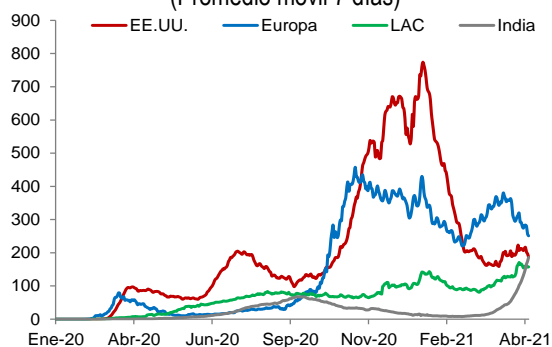
*Cabe destacar que Perú cuenta con el espacio para alinear los instrumentos de política fiscal para alcanzar los objetivos de consolidación gradual y dar soporte a la economía. Por un lado, es posible modular el crecimiento del gasto público a partir de la reducción de ineficiencias (que ascienden al 2,5% del PBI, según el BID), sin dejar de cumplir con los compromisos asumidos por el Estado. Por ejemplo, asegurando que las compras públicas se ajusten a los precios de mercado, fomentando las adquisiciones corporativas y no atomizadas, y evaluando constantemente la efectividad del uso de los recursos. Por otro lado, resulta factible incrementar los ingresos fiscales permanentes, considerando el bajo nivel de recaudación del país y el elevado incumplimiento tributario. Los ingresos fiscales del gobierno general de Perú ascendieron a cerca de 20,7% del PBI (promedio 2010-2019), menor a lo obtenido por el promedio de ALC ese mismo periodo (28,3% del PBI). Los niveles de evasión fiscal del país (de 34,4% de la recaudación potencial del IGV y 49,6% en el IR de 3ra categoría) son de los más altos en economías de la Alianza del Pacífico y le cuestan al país alrededor de 7,5% del PBI. Mientras, existe espacio para mejorar los regímenes tributarios y la formalización de micro y pequeñas empresas, racionalizar beneficios tributarios poco efectivos y mal focalizados, mejorar la regulación del pago de IGV en servicios digitales y la recaudación de impuestos municipales, entre otros. Solucionar estos aspectos ampliará el espacio para reducir el déficit fiscal y, al mismo tiempo, impulsar la economía a través de la expansión de la inversión pública para estimular el crecimiento en el corto plazo, y cerrar brechas a favor de la competitividad, en el largo plazo.*



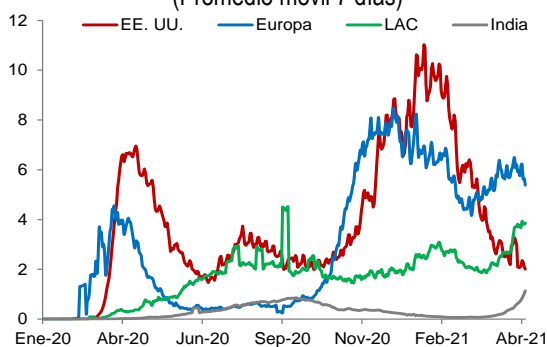
## 2. EVOLUCIÓN DE LA PANDEMIA

Transcurrido más de un año desde el inicio de la pandemia, los países continúan enfrentando importantes desafíos sanitarios, sociales y económicos en un entorno de nuevas olas y aparición de nuevas variantes de la COVID-19 que han acelerado los niveles de contagio. A la fecha, los contagios por COVID-19 ascienden a más de 150 millones de personas y más de 3 millones de fallecidos a nivel mundial<sup>4</sup>, superando ampliamente el impacto que tuvo otras epidemias registradas en el siglo XXI como el Ébola, el MERS y el SARS. La aparición de nuevas variantes del virus, como las originadas en el Reino Unido, Sudáfrica, Brasil e India<sup>5</sup> han generado mayores niveles de contagios, especialmente, en India y en los países europeos y de América Latina. En este contexto de expansión de la COVID-19, los gobiernos han retomado las restricciones de movilidad y cuarentas focalizadas e incluso cuarentenas generales como en Reino Unido a inicios de año. Asimismo, en los últimos meses, países como Francia e Italia han adoptado diferentes medidas restrictivas como cuarentenas focalizadas; toques de queda; cierre de restaurantes, bares y gimnasios; prohibición de viajes aéreos en zonas de alto riesgo epidemiológico; controles de aforo en los establecimientos de servicios; entre otros.

**Mundo: nuevos contagios de COVID-19 por millón de habitantes<sup>1</sup>**  
(Promedio móvil 7 días)



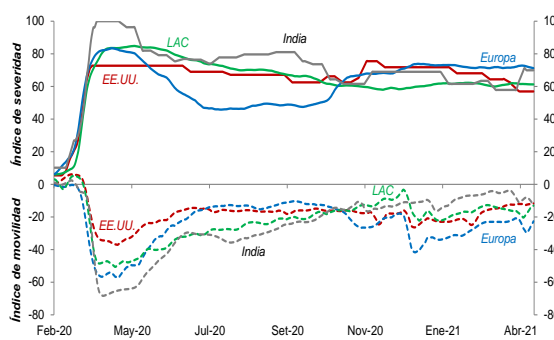
**Mundo: nuevos decesos de COVID-19 por millón de habitantes<sup>1</sup>**  
(Promedio móvil 7 días)



1/ Al 20 de abr-21. En América Latina y el Caribe (LAC) se incluye el promedio de 25 países.

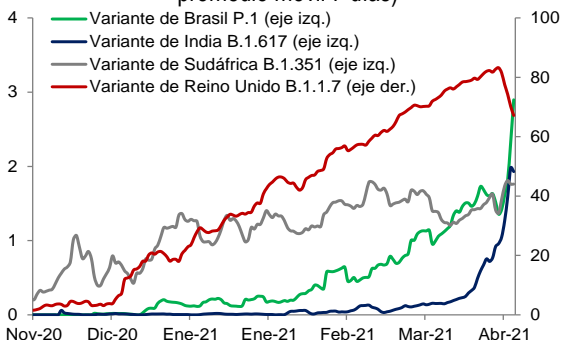
Fuente: Our World in Data.

**Mundo: índice de severidad y de movilidad<sup>1</sup>**  
(Puntos, eje izq.; var. % respecto al nivel previo de la pandemia, eje der.)



**Mundo: prevalencia de nuevas variantes de la COVID-19<sup>2</sup>**

(% del total de la prevalencia de nuevas variantes, promedio móvil 7 días)



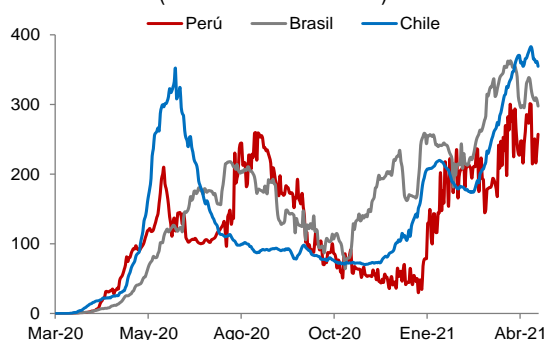
1/ LAC: América Latina y el Caribe. El índice de severidad recopila información de la respuesta gubernamental frente al COVID-19. El índice de movilidad recopila la información de los indicadores: *Retail & Recreation*, *Grocery & Pharmacy Stores* y *Workplaces*. Para cada región, se emplea un promedio de los índices de los países de los respectivos bloques. Al 17 de abril de 2021. 2/ Al 18 de abril de 2021. Fuente: Our World in Data, Universidad de Oxford, Google.

<sup>4</sup> Los datos están actualizados al 29 de abril de 2021 de la Universidad de John Hopkins.

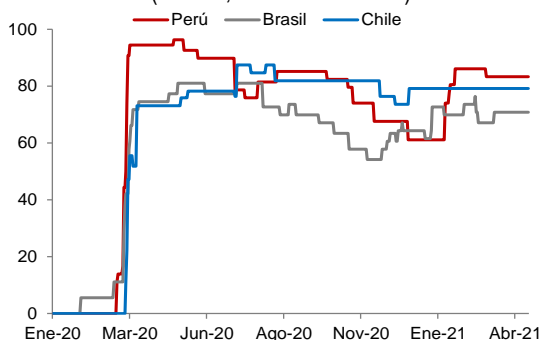
<sup>5</sup> Las mutaciones más extensivas han sido la variante de "Kent" B.1.1.7 (Reino Unido), B.1.351 (Sudáfrica), de Manaus P.1 (Brasil) y B.1.617 (India).

En particular, América Latina es una de las regiones más afectadas por la pandemia, y ello podría repercutir en el proceso de recuperación económica. Los países de América Latina están siendo afectados por la aparición de nuevas olas de contagio más severas que las iniciales, especialmente tras el surgimiento de la variante brasileña. Así, el nivel de contagio en la región se incrementó rápidamente al pasar de alrededor de 10 millones en octubre de 2020 (fallecidos: 362 mil) a más de 25 millones en abril de 2021 (fallecidos: 839 mil)<sup>6</sup>. En particular, Brasil es el país más afectado, al registrar solo entre marzo y abril más de 143 mil nuevos fallecidos y cerca de 3,9 millones de casos por COVID-19. Además, el avance del virus ha repercutido en algunos países cercanos como Chile y Uruguay en donde se observaron un incremento acelerado en los contagios y mayores presiones sobre sus sistemas sanitarios, a pesar de que han presentado un mayor avance en su proceso de vacunación. En Perú, desde inicios de abril, los contagios alcanzaron mayores niveles que en la primera ola, con cerca de 10 mil casos por día.

**América Latina: nuevos contagios de COVID-19 por millón de habitantes<sup>1</sup>**  
(Promedio móvil 7 días)



**América Latina: índice de severidad gubernamental frente al COVID-19<sup>1</sup>**  
(Puntos, 100=más estricto)



1/ Al 20 de abril de 2021.

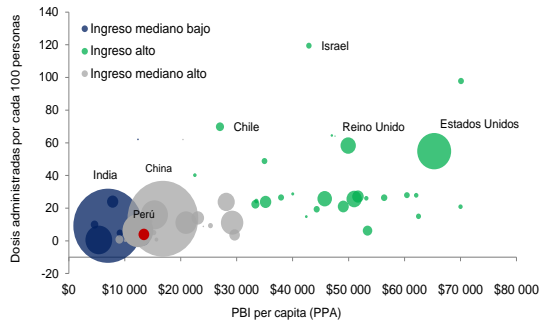
Fuente: Our World in Data, Universidad de Oxford.

En este contexto adverso, la recuperación de la actividad económica mundial y el regreso a la “normalidad” dependerá del avance en el proceso de vacunación a nivel global. A la fecha<sup>7</sup>, se ha logrado inmunizar a 2,7% de la población global y aplicar la primera dosis a 6,5% de la población. Israel se ha posicionado como el primer país en vacunar al 57,6% de su población, seguido de Chile (29,2%), Estados Unidos (25,5%), Malta (19,8%) y Reino Unido (15,4%). En particular, en América Latina, Chile es el país que muestra un mayor avance en el proceso de vacunación, seguido de Uruguay (9,3%) y Brasil (4,2%). En Perú, se ha logrado inmunizar alrededor del 1,6% de la población (más de 18 mil dosis promedio aplicadas al día). Cabe mencionar que, el avance del proceso de vacunación depende, principalmente, de la disponibilidad de vacunas y de la capacidad de distribución. Así, algunos países han adquirido una mayor cantidad de dosis en relación con su población, con lo cual han logrado un avance importante en la protección de su población. Las disparidades existentes en el avance de la vacunación podrían ralentizar la inmunización a nivel global dado que aumenta la probabilidad de aparición de nuevas variantes.

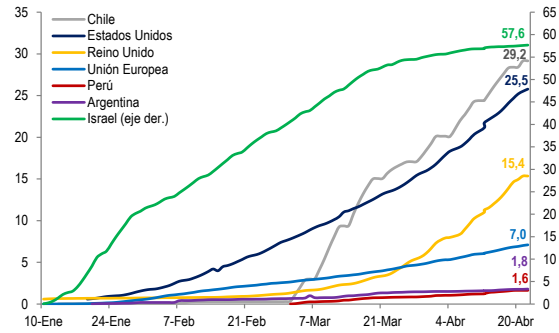
<sup>6</sup> Al 29 de abril de 2021. Se considera: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Uruguay.

<sup>7</sup> Al 21 de abril de 2021 obtenidos del Our World in Data.

### Mundo: relación entre avance de vacunación y nivel de ingreso per cápita<sup>1</sup>



### Mundo: avance de inmunización<sup>2</sup> (% de la población)

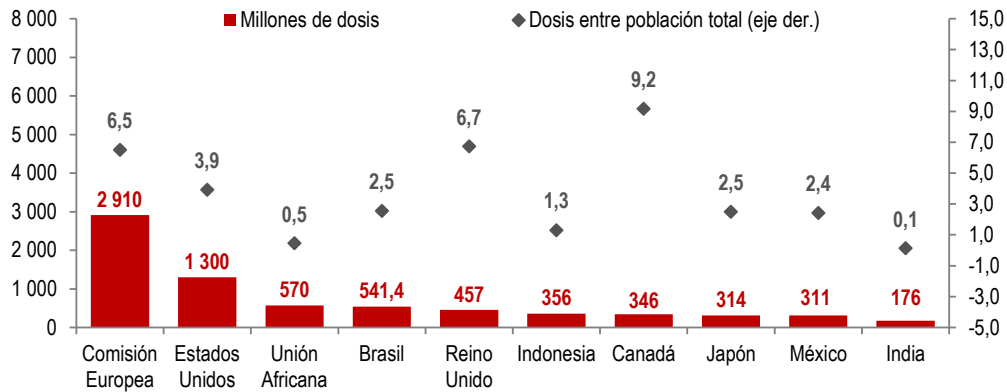


1/ Al 21 de abril de 2021. El área de la burbuja determina el tamaño de la población de cada país. El Banco Mundial clasifica las economías del mundo en cuatro grupos de ingreso (ingreso bajo: menor a US\$ 1 036; ingreso mediano bajo: US\$ 1 036 a 4 045; mediano alto: US\$ 4 046 a 12 535, y alto: mayor a US\$ 12 535).

2/ Entendido por el porcentaje de la población que ha recibido la dosis completa contra la COVID-19 según el plan de vacunación de cada país.

Fuente: Our World in Data y World Bank.

### Mundo: adquisición de vacunas (abril 2021)<sup>1</sup>



1/ Las dosis entre población indican en cuantas veces supera lo adquirido al tamaño de la población.

Nota: la Comisión Europea y la Unión Africana son las encargadas de distribuir las dosis adquiridas entre sus países miembros.

Fuente: Unicef – COVID-19 vaccine supply agreements.

### 3. PROYECCIONES MACROECONÓMICAS

#### 3.1. PANORAMA INTERNACIONAL

La actividad económica global pasaría de contraerse 3,3% en 2020 a crecer 5,8% en 2021 (MMM: 5,3%), favorecida por la continua implementación de medidas económicas y el avance en el proceso de vacunación, principalmente, en las economías avanzadas. Además, de un efecto estadístico positivo producto de la fuerte contracción registrada en la mayoría de las economías en 2020. La recuperación económica global responde a la continuidad de la política fiscal expansiva en las principales economías del mundo como EE. UU., Japón y la Zona Euro; las cuales están siendo acompañadas de bajas tasas de interés, mejora de los precios de las materias primas e implementación del proceso progresivo de vacunación contra la COVID-19. Sin embargo, el ritmo de recuperación de los bloques económicos continuará siendo heterogéneo. En el periodo 2022-2024, la actividad económica se moderaría a una tasa de crecimiento en torno a 3,8% (MMM: 3,5%) debido a la desaceleración estructural de China y el menor crecimiento de las economías avanzadas en un contexto de retiro progresivo del estímulo fiscal y ausencia de medidas que impulsen la productividad. A pesar de ello, se espera una mayor inversión en infraestructura “verde” en las principales economías avanzadas y condiciones financieras aún favorables. Cabe mencionar que la proyección actual está sujeto a riesgos latentes que podrían afectar el crecimiento económico global. Entre los principales riesgos se encuentran: i) nuevos rebrotes y variantes del virus, ii) demoras en la distribución de vacunas contra la COVID-19, iii) escalada de las tensiones geopolíticas y sociales, iv) correcciones abruptas en los mercados financieros, y v) deterioro de la situación fiscal a nivel global, entre otros.

#### PBI mundo y socios comerciales

(Var. % anual real)

	2020	MMM 2021-2024			IAPM 2021-2024		
		2021	2022	Prom. 2023-2024	2021	2022	Prom. 2023-2024
<b>Mundo</b>	<b>-3,3</b>	<b>5,3</b>	<b>3,5</b>	<b>3,5</b>	<b>5,8</b>	<b>4,3</b>	<b>3,6</b>
<b>Eco. Avanzadas</b>	<b>-4,7</b>	<b>4,5</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>5,0</b>	<b>3,4</b>	<b>2,0</b>
EE. UU.	-3,5	4,0	2,0	2,0	6,5	3,3	2,0
Zona Euro	-6,6	5,5	2,0	2,0	4,3	3,8	1,9
<b>Ec. Emergentes y en Desarrollo</b>	<b>-2,2</b>	<b>5,9</b>	<b>4,4</b>	<b>4,4</b>	<b>6,4</b>	<b>4,9</b>	<b>4,7</b>
China	2,3	8,2	5,6	5,5	8,4	5,6	5,3
India	-8,0	6,0	6,0	6,0	10,5	6,8	7,2
LAC	-7,0	3,7	2,1	2,1	4,5	3,1	2,6
<b>Socios comerciales</b>	<b>-3,0</b>	<b>5,3</b>	<b>3,2</b>	<b>3,2</b>	<b>6,1</b>	<b>4,1</b>	<b>3,2</b>

Fuente: FMI, BCRP, proyecciones MEF.

#### Economías avanzadas:

Las economías avanzadas crecerían 5,0% en 2021 (2020: -4,7%), mayor a lo previsto en el MMM (4,5%), debido a la rápida recuperación de la actividad económica en Estados Unidos (EE. UU.), y a pesar del mayor impacto de las nuevas olas de contagios por COVID-19, principalmente, en la Zona Euro. En el periodo 2022-2024, el crecimiento se moderaría en torno a 2,5% (MMM: 1,9%) en un contexto de retiro gradual de los estímulos económicos y ausencia de reformas para impulsar la productividad.

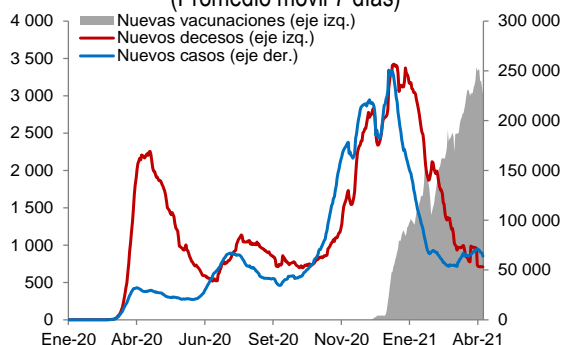
##### a. Estados Unidos

El PBI pasaría de contraerse 3,5% en 2020 a crecer 6,5% en 2021 (MMM: 4,0%), el máximo registro desde 1984, impulsado por la implementación de medidas de estímulo económico sin precedentes por más de 13% del PBI aprobadas en diciembre de 2020 y marzo de 2021, las cuales permitirán la recuperación de la demanda interna y la agilización de la campaña de vacunación contra la

**COVID-19.** En diciembre de 2020, las medidas aprobadas ascendieron a aproximadamente 4,3% del PBI y estuvieron orientadas a impulsar, principalmente, el consumo privado a través de transferencias directas a los hogares y subsidios por desempleo. Sumado a ello, en marzo de 2021, el gobierno aprobó un segundo paquete económico por US\$1,9 billones (aprox. 9,1% del PBI), el cual está orientado a dinamizar el consumo privado a través la extensión de transferencias directas a los hogares por US\$ 1 400 por persona (aprox. 2,9% del PBI) y subsidios por desempleo (aprox. 1,9% del PBI) hasta setiembre de 2021. Asimismo, el gobierno busca facilitar el crédito a las pequeñas y medianas empresas a través del programa *Paycheck Protection Program*<sup>8</sup> cuyo objetivo es brindar préstamos garantizados a las pequeñas y medianas empresas para el pago de planillas, alquileres, hipotecas, entre otros. Ante ello, los indicadores económicos se vienen recuperando de forma favorable a marzo. Por ejemplo, el PMI de servicios ascendió a 60,4 puntos, el máximo registro desde 2014; de igual manera, el PMI de manufactura fue 59,1 puntos, el mayor en dos meses. En esa misma línea, el cambio en las nóminas no agrícolas - indicador de creación de empleo – aumentó de 468 mil en febrero a 916 mil en marzo de 2021, el máximo registro en ocho meses, pero aún se ubica por debajo de los niveles previos al COVID-19<sup>9</sup>. Cabe destacar que, el avance del proceso de vacunación se está realizando a un ritmo diario promedio de 3 millones<sup>10</sup> de dosis en la tercera semana de abril y se podría alcanzar la inmunización en julio de este año<sup>11</sup>, lo cual es fundamental para la rápida recuperación económica.

**Asimismo, la continuidad de la política monetaria expansiva de la Reserva Federal (FED, por sus siglas en inglés) le dará soporte a la recuperación económica.** En la última reunión de marzo de 2021, el comité de la FED ha anunciado que mantendrá el rango de la tasa de interés entre [0,00% - 0,25%] hasta finales de 2023 y seguirá adquiriendo hasta US\$ 120 mil millones por mes en títulos del Tesoro (US\$ 80 mil millones) y valores respaldados por hipotecas (US\$ 40 mil millones) con el objetivo de fomentar el adecuado funcionamiento de los mercados financieros y el flujo de crédito a los hogares y empresas. A pesar de que las expectativas de inflación se encuentren por encima del rango meta, el comité de la FED prevé que la inflación irá moderándose gradualmente en los próximos años<sup>12</sup>. En efecto, el presidente de la FED, J. Powell, ha reiterado su compromiso de mantener el estímulo monetario hasta que se logren avances sustanciales hacia los objetivos de máximo empleo e inflación.

**EE. UU.: nuevos casos por COVID-19, decesos y vacunaciones diarias** (Promedio móvil 7 días)



**EE. UU.: distribución del paquete económico por US\$1,9 billones aprobado en marzo de 2021** (Miles de millones de US\$)



1/ Paquete económico por US\$1,9 billones (aprox. 9,1% del PBI) aprobado en marzo de 2021.

Fuente: Our World in Data, Tesoro de EE. UU.

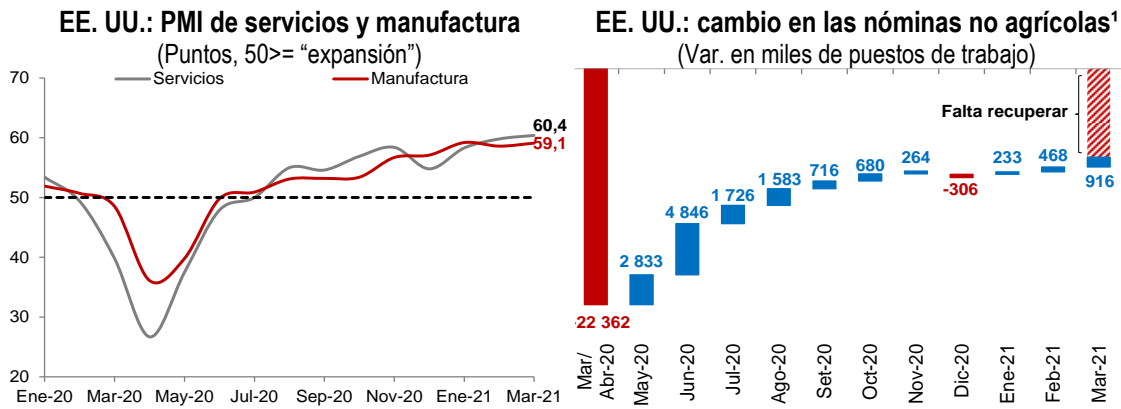
<sup>8</sup> Programa creado en marzo de 2020 a través del CARES Act para ofrecer créditos 100% garantizados por el estado a pequeñas y medianas empresas para el pago de planilla, hipotecas, alquileres, entre otros, gerenciado por la Administradora de Pequeñas Empresas (SBA, por sus siglas en inglés).

<sup>9</sup> Falta recuperar alrededor de 8,4 millones de puestos de trabajo.

<sup>10</sup> Al 20 de abril de 2021, según Bloomberg Vaccine Tracker.

<sup>11</sup> El presidente J. Biden anunció que a finales de abr-21, el 90% de la población adulta estaría vacunada contra la COVID-19.

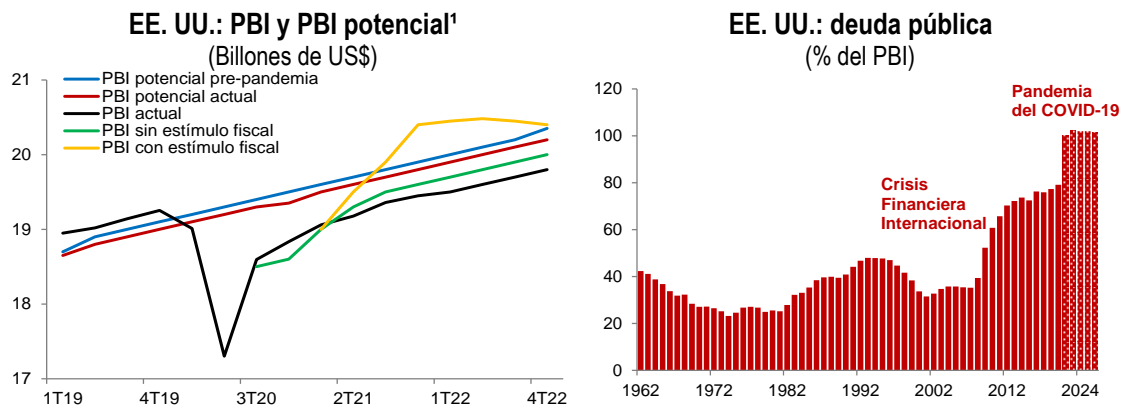
<sup>12</sup> La FED estima que la inflación ascendería a 2,4% en 2021; 2,0% en 2022 y 2,0% en el largo plazo.



1/ Las nóminas no agrícolas representa la cantidad de personas que tienen trabajo en EE. UU. en empresas dedicadas a la fabricación, construcción y suministro de bienes y servicios. Se considera el aumento o disminución mensual.

Fuente: Markit, Oficina de Estadísticas Laborales (BLS, por sus siglas en inglés).

**En el periodo 2022-2024, se prevé una estabilización del crecimiento en 2,4% (MMM: 2,0%), en torno a su crecimiento potencial (1,8%)<sup>13</sup>, en un contexto de retiro gradual del estímulo fiscal y ausencia de medidas para impulsar la productividad laboral.** A partir de 2022, se prevé que el estímulo fiscal se disipe, a medida que la actividad económica se normaliza y el proceso de inoculación concluya de forma exitosa. De esta manera, la Oficina de Presupuesto del Congreso (CBO, por sus siglas en inglés) espera que la deuda pública ascienda a 102,0% del PBI en 2022 (2021: 102,3% del PBI) y 101,4% del PBI en 2024. Asimismo, el déficit público también convergería de 4,6% del PBI en 2022 (2021: -10,3% del PBI) a 3,6% en 2024. Por su parte, a partir de 2023, se prevé un ajuste gradual de la política monetaria. Por ejemplo, el consenso de mercado espera tres incrementos de las tasas de interés de la FED durante 2023 y menores compras mensuales del programa de compra de activos. Es importante destacar que, a lo largo de este periodo, según la CBO, la ausencia de medidas de impulso a la productividad, los efectos de envejecimiento de la población y retroceso en la innovación afectarían el avance de la productividad laboral, que registraría un crecimiento de 1,4% entre el periodo 2022–2024, por debajo de lo registrado en años previos (prom. 2010-2019: 1,7%).



1/ La estimación del PBI potencial es realizada por la Oficina de Presupuesto del Congreso de EE. UU. (CBO, por sus siglas en inglés). La estimación del PBI sin y con estímulo fiscal es realizada por Bloomberg Economics y se refiere al estímulo fiscal aprobado en marzo por US\$1,9 billones.

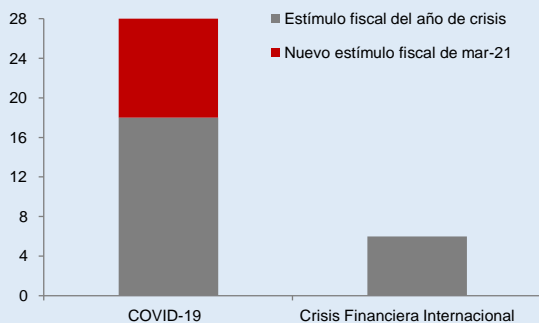
Fuente: CBO, Bloomberg Economics.

<sup>13</sup> Según la última proyección a largo plazo de la Oficina de Presupuesto del Congreso (CBO, por sus siglas en inglés) para el periodo 2021–2031.

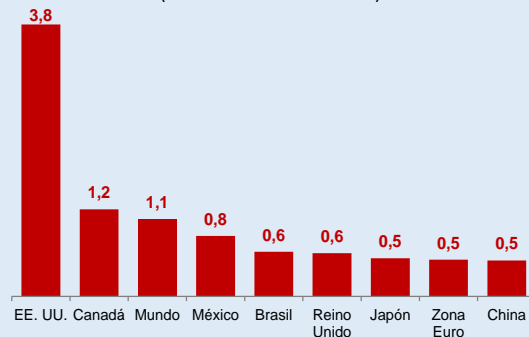
### Recuadro n.º 1: Potenciales impactos de medidas fiscales recientes de Estados Unidos

En marzo de 2021, el gobierno de EE. UU. aprobó medidas fiscales por más de 9% del PBI, orientadas a reactivar el consumo privado y que contribuirán a la recuperación de la demanda global. La pandemia generó las mayores pérdidas económicas y de puestos de trabajo desde la Segunda Guerra Mundial en EE. UU., en ese contexto, el gobierno aprobó medidas fiscales sin precedentes por alrededor de 17,8% del PBI en 2020 que fueron acompañadas con una política monetaria ultra expansiva. No obstante, a pesar de la rápida recuperación económica observada, aún el mercado laboral se mantiene débil, por lo cual, el gobierno aprobó un nuevo paquete fiscal denominado “*American Rescue Plan*” por US\$ 1,9 billones (aprox. 9,1% del PBI) en marzo de 2021, orientado a extender los subsidios por desempleo, otorgar transferencias directas a las familias vulnerables, incrementar las transferencias a los gobiernos locales, entre otros. Estas medidas contribuirán a una rápida recuperación de la economía americana y reactivarán a su vez la demanda global, especialmente, de los principales socios comerciales como Canadá, México, Brasil, Reino Unido y China.

**EE. UU.: comparación de estímulos fiscales en crisis económicas**  
(% del PBI)

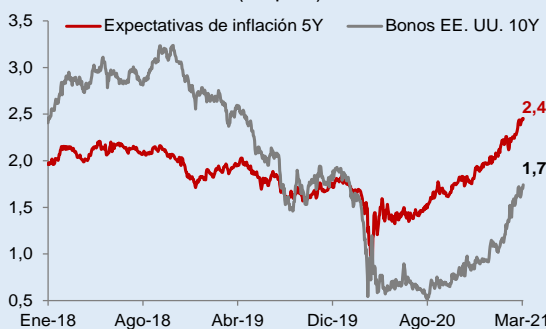


**Impacto económico del nuevo paquete de estímulo económico de EE. UU., 2021**  
(% del escenario base)

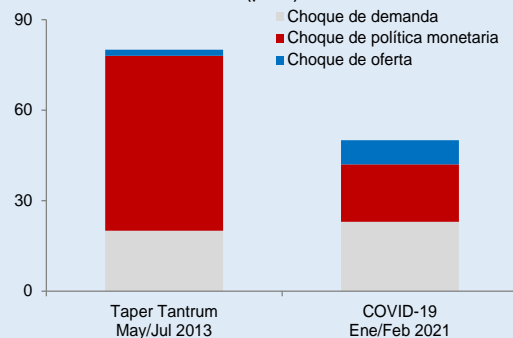


Fuente: Banco Mundial, Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE).

**Expectativas de inflación a 5 años y rendimiento de los bonos del Tesoro de EE. UU. a 10 años<sup>1</sup>**  
(%; pbs.)



**Factores que explican el incremento de los rendimientos de los bonos de EE. UU.<sup>2</sup>**  
(pbs.)



1/ Se emplea las expectativas de inflación a 5 años (*FED's five year forward breakeven inflation rate*). Al 31 de marzo de 2021.

2/ Estimación de Bloomberg Economics.

Fuente: FED, Bloomberg Economics.

No obstante, esta nueva medida de impulso económico ha contribuido también a un rápido aumento de las expectativas de inflación y una tendencia al alza en los rendimientos de los bonos del Tesoro de EE. UU. a 10 años (1T2021: +83 pbs.). Lo cual ha generado incertidumbre en los mercados emergentes, ante la posibilidad de un retiro anticipado de la política monetaria de la FED, similar a lo ocurrido con el *taper tantrum*<sup>14</sup> en 2013 debido a que se observó un aumento de los costos de endeudamiento, presiones depreciatorias de las monedas locales y salidas de capitales de las economías emergentes. En este contexto, en el 1T2021, se registró: i) un incremento de los rendimientos de los bonos soberanos, especialmente en aquellas economías con débiles fundamentos macroeconómicos y alta incertidumbre; ii) menor desempeño de los mercados bursátiles;



iii) presiones depreciatorias de las monedas locales con respecto al dólar; y iv) salidas de capitales. Sin embargo, a diferencia de lo ocurrido durante el *taper tantrum* de 2013, se observa que el impacto sobre los mercados emergentes ha sido más moderado, aunque la volatilidad en la salida de capitales ha sido mayor.

- **Aumento de los rendimientos de los bonos soberanos.** En el 1T2021, el rendimiento de los bonos a 10 años del Tesoro de EE. UU. aumentó 83 pbs.<sup>15</sup> (*taper tantrum*: +90 pbs.), lo cual se tradujo en un incremento de las tasas de interés a nivel internacional. A pesar de que esta subida ha sido similar al observado en el 2013, los rendimientos de los bonos soberanos de las economías emergentes no aumentaron en la misma proporción, aunque con ciertas excepciones como Turquía y Argentina. Así, el índice de referencia para medir el rendimiento total de los bonos gubernamentales emitidos por las economías emergentes subió hasta 19 pbs. en el 1T2021 (*taper tantrum*: 104 pbs.)<sup>16</sup>. Según el FMI (2021),<sup>17</sup> en un escenario de aumento sorpresivo de 100 pbs. de la tasa de interés de la FED, el rendimiento de los bonos gubernamentales a diez años de las economías emergentes aumentaría hasta 70 pbs. en los países con débiles fundamentos,<sup>18</sup> una depreciación de las monedas emergentes en 1%, una salida de capitales de 7 pbs. del PBI y un incremento de 80 pbs. de la prima por riesgo de los bonos emergentes.
- **Presiones depreciatorias con respecto al dólar estadounidense.** En lo que va del año, el tipo de cambio a nivel de las economías emergentes se ha visto afectado por este contexto, así como por factores internos como el avance de la pandemia de la COVID-19, la velocidad de vacunación, y los procesos electorales. Se observa que los países emergentes con debilidades macroeconómicas como Turquía (+10,9%), Argentina (+9,3%), Brasil (+8,4%), Colombia (+8,0%) y Polonia (+5,8%) fueron los más afectados.
- **Salida de capitales.** Se destaca una mayor volatilidad en los flujos de capitales hacia las economías emergentes durante 2021. Así, la máxima salida de flujos de capitales ascendió a US\$ 9 mil millones el 26 de feb-21, la segunda más alta observada en los últimos cinco años<sup>19</sup> y superior a la máxima observada en 2013 (US\$ 3,4 mil millones el 11 de junio de 2013). Cabe destacar que, en el 1T2021, las salidas de capital más fuertes se observaron en Taiwán, Corea del Sur e India, y una desaceleración en América Latina<sup>20</sup>.

<sup>14</sup> *Taper Tantrum* es el término empleado para referirse al aumento de las tasas de rendimiento del Tesoro de EE. UU. resultado del anuncio de la FED de una reducción futura de los programas de compra de activos para reducir la cantidad de dinero en la economía en 2013.

<sup>15</sup> Al 31 de marzo de 2021. En adelante, todas las variaciones corresponden al 30 de marzo de 2021 con el cierre de 2020, con excepción a los valores que hacen referencia al 2013, que corresponden al cierre de julio y comienzos de mayo de 2013.

<sup>16</sup> J.P. Morgan Emerging Bond Index Global Sovereign Spread.

<sup>17</sup> Fondo Monetario Internacional, *World Economic Outlook* (abr-21).

<sup>18</sup> Mayor proporción de deuda externa o mayor volatilidad de su moneda.

<sup>19</sup> Instituto Internacional de Finanzas (IIF, por sus siglas en inglés).

<sup>20</sup> En periodos de potenciales reducciones de la política monetaria de la FED, el Fondo Monetario Internacional (2017, 2014) muestra que los flujos de inversión de cartera a las economías emergentes disminuyen. En consecuencia, ante la menor disponibilidad de capital extranjero, las economías de mercados emergentes podrían tener más dificultades para financiar sus déficits y refinanciar su deuda pública. <https://blogs.imf.org/2017/12/14/fed-tightening-may-squeeze-portfolio-flows-to-emerging-markets/>

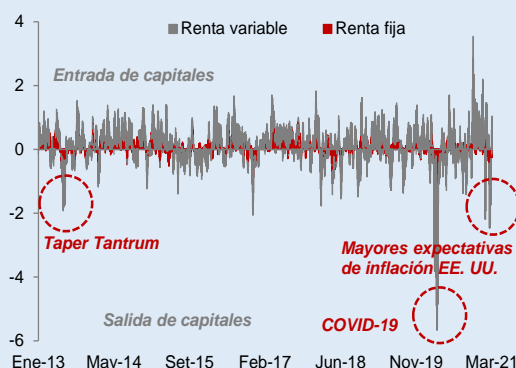


## Comparación del desempeño de los mercados financieros<sup>1</sup>

	Taper Tantrum (2013)	COVID-19 (2021)
<b>Rendimientos de los bonos soberanos a 10 años (Pbs.)</b>		
EE. UU.	90	83
Emergentes <sup>1</sup>	104	19
<b>Mercados bursátiles (Var. %)<sup>2</sup></b>		
Avanzadas	2,2	4,5
Emergentes	-7,2	1,9
<b>Tipo de cambio (Var. %)<sup>3</sup></b>		
EE. UU.	-0,4	3,7
Emergentes	-4,1	-1,1
Argentina	6,1	9,3
Brasil	13,7	8,4
Chile	8,9	1,0
Colombia	3,8	8,0
México	4,9	2,7
Perú	5,7	3,5
<b>Flujo de capitales (US\$ mil millones)</b>		
Máxima salida de capitales diaria	-3,4	-9,3

## Salida de capitales de las economías emergentes<sup>4</sup>

(Miles de millones de US\$)



1/ Los datos del *taper tantrum* son del 31 de julio con respecto al 31 de abril de 2013, y las variaciones de la COVID-19, del 31 de marzo de 2021 con respecto al 31 de diciembre de 2020. Asimismo, se emplea el máximo aumento del índice de bonos para las economías emergentes (*J.P. Morgan Emerging Bond Index Global Sovereign Spread*) durante el periodo del análisis. 2/ Se emplean los índices MSCI de las economías avanzadas y emergentes. 3/ En el caso de EE. UU., se emplea el índice DXY, un aumento indica un fortalecimiento del dólar estadounidense frente a sus principales pares. En el caso de las economías emergentes, se emplea el índice para monedas emergentes (*MSCI Emerging Markets Currency Index*), el signo negativo representa el debilitamiento de las monedas emergentes frente al dólar. Por el contrario, en las economías de América Latina, un signo positivo significa la depreciación de la moneda local frente al dólar estadounidense. 4/ Al 16 de marzo de 2021.

Fuente: Reuters, BCRP, Instituto Internacional de Finanzas.

**En este contexto, las vulnerabilidades para las economías emergentes han aumentado en el corto plazo.** Si bien los países con un tamaño de mercado financiero más líquido y un alto déficit de la cuenta corriente podrían verse más afectados, tal como se observó en el *taper tantrum* (Eichengreen y Gupta, 2013)<sup>21</sup>, JP Morgan señala que los países emergentes presentan menores vulnerabilidades externas que en 2013 (ej. amplio déficit de la cuenta corriente) y más bien son las vulnerabilidades internas (ej. incremento del gasto público y elevada deuda pública) las que podrían desencadenar un mayor impacto negativo sobre el crecimiento económico. En ese sentido, es crucial establecer planes de consolidación fiscal creíbles para dar un soporte a la actividad interna y credibilidad a los mercados financieros.

## b. Zona Euro

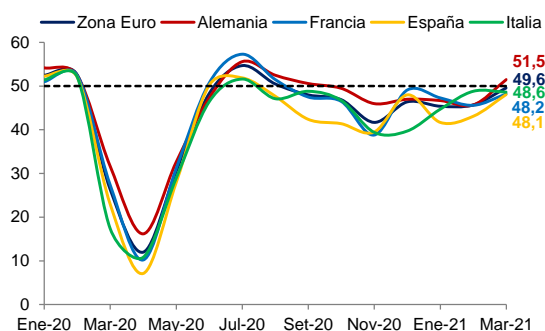
El PBI de la Zona Euro pasaría de contraerse 6,6% en 2020 a crecer 4,3% en 2021 (MMM: 5,5%). La menor proyección responde al impacto de las medidas sanitarias y de confinamiento adoptadas por la mayoría de los países del bloque en el 1T2021 para contener la expansión de la segunda ola de contagios y las nuevas variantes de la COVID-19. La actividad económica del bloque registraría una contracción de 2,3% en el 1T2021, resultado de la extensión de las medidas de confinamiento para contener las nuevas olas de contagios ante la aparición de variantes del virus. En efecto, en Italia y Alemania se adoptaron medidas más estrictas como confinamientos obligatorios en las ciudades con mayor riesgo epidemiológico, toques de queda, cierre de escuelas y de servicios como restaurantes y peluquerías; mientras que, en Francia y España, las restricciones fueron menores. En este contexto, los indicadores de actividad económica se han visto afectados; por ejemplo, el PMI de servicios del bloque se mantuvo en el tramo contractivo por séptimo mes consecutivo (marzo: 49,6 puntos). Sin embargo, las medidas económicas (fiscal y monetaria) que se están implementando, junto con la recuperación de la demanda externa y la campaña de vacunación, permitirán que la economía del bloque se recupere hacia la segunda mitad del año. Así, se prevé la extensión de medidas fiscales discretivas relacionadas al COVID-19 por alrededor de 3,3% del PBI<sup>22</sup> como subsidios y transferencias a las empresas, esquemas de retención de empleo, y mayor gasto público. Sumado a ello, el inicio del programa "Next Generation EU" (NGEU, por

<sup>21</sup> Eichengreen y Gupta (diciembre, 2013). "Tapering Talk: The impact of expectations of reduced Federal Reserve Security Purchases on Emerging Markets". Universidad de California, Berkeley y Banco Mundial. Véase en: [https://eml.berkeley.edu/~eichengr/tapering\\_talk\\_12-16-13.pdf](https://eml.berkeley.edu/~eichengr/tapering_talk_12-16-13.pdf)

<sup>22</sup> Banco Central Europeo, Reporte de Proyecciones Macroeconómicas de marzo de 2021.

sus siglas en inglés) le dará soporte a la recuperación de la inversión a través del impulso a proyectos de inversión en infraestructura sostenible, mejora de la conectividad entre los países del bloque<sup>23</sup> y promoción de la innovación digital. Asimismo, el Banco Central Europeo (BCE) continuará con las medidas de estímulo monetario a través del programa de compras por emergencia (PEPP, por sus siglas en inglés) por US\$2,2 billones (aprox. 16% del PBI del bloque) hasta marzo de 2022<sup>24</sup>, programa de compras de activos (APP) mensuales, bajas tasas de interés, entre otros. Cabe destacar que, las proyecciones asumen una recuperación de la demanda externa y que las relaciones comerciales entre el Reino Unido y la Unión Europea pasarán a regirse por los principios de la Organización Mundial del Comercio (OMC) a partir de enero de 2021.

**Euro zona: PMI de servicios por países**  
(Puntos, 50>= "expansión")



1/ DD. HH.: Derechos Humanos.

Fuente: Markit, Comisión Europea.

**Unión Europea: composición del paquete económico Next Generation EU<sup>1</sup>**  
(Miles de millones de US\$)



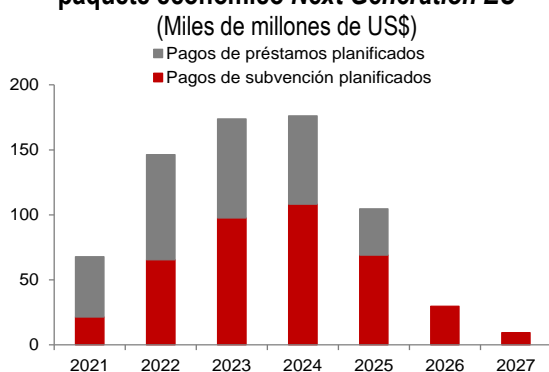
**En el periodo 2022-2024, se espera que la tasa de crecimiento promedio del PBI del bloque alcance 2,5% (MMM: 2,0%) favorecido por la continuidad del programa NGEU y la normalización del distanciamiento social.** En particular, el BCE prevé que el programa NGEU contribuya al crecimiento económico del bloque en 1,5 p.p. en periodo 2022-2023<sup>25</sup>, y brinde un mayor apoyo a Croacia, Grecia, España, Italia, entre otros. Asimismo, la flexibilización de las medidas de distanciamiento social y la vacunación masiva contra la COVID-19 en los principales países permitirá alcanzar los niveles previos a la pandemia a partir del 2T2022. Sumado a ello, en el horizonte de proyección se asume que la política monetaria y macropudencial contribuyan a apoyar el flujo de crédito en la economía y mantener las condiciones de liquidez favorables. No obstante, la ausencia de reformas estructurales (envejecimiento de la fuerza laboral, baja productividad, disparidades económicas entre países, etc.) y la alta deuda pública serían factores limitantes de la actividad económica en el mediano plazo.

<sup>23</sup> El programa Next Generation EU asciende a US\$897 mil millones (aprox. 7,1% del PBI) en el periodo 2021- 2027. Los proyectos de cohesión territorial tienen el objetivo mejorar la conectividad dentro de los países de la Unión Europea. En el periodo 2021 – 2027 se destinarán US\$ 52 mil millones (aprox. 0,3% del PBI de la Unión Europea).

<sup>24</sup> En la reunión de marzo de 2021, el Consejo de Gobierno del BCE espera que el ritmo de las compras en el marco del PEPP sea más acelerado en el 2T2021 respecto a los primeros meses del año.

<sup>25</sup> Banco Central Europeo, Reporte de Proyecciones Macroeconómicas de marzo de 2021.

### Unión Europea: distribución del gasto del paquete económico *Next Generation EU*

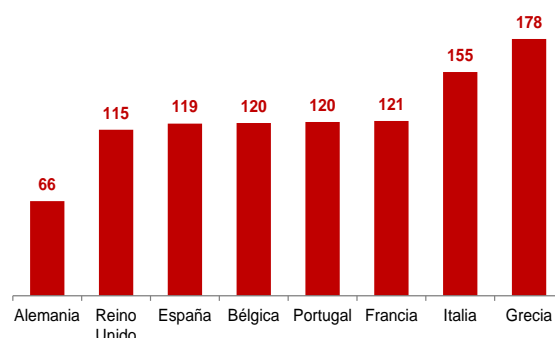


1/ Fiscal Monitor de octubre de 2020.

Fuente: Comisión Europea, FMI.

### Unión Europea: deuda pública, prom. 2022-2024<sup>1</sup>

(% del PBI)



### Economías emergentes:

El PBI pasaría de contraerse 2,2% en 2020 a crecer 6,4% en 2021, por encima de lo esperado en el MMM (5,9%), debido al sólido crecimiento de China, la mejora de las cotizaciones de las materias primas e implementación de los programas de vacunación en algunos países. No obstante, el crecimiento de las economías emergentes, especialmente de América Latina, será diferenciado entre países. Para el periodo 2022-2024, el PBI del bloque alcanzará una tasa moderada de 4,8% (MMM: 4,4%) por un menor crecimiento económico de China y la ausencia de reformas para impulsar la productividad en América Latina.

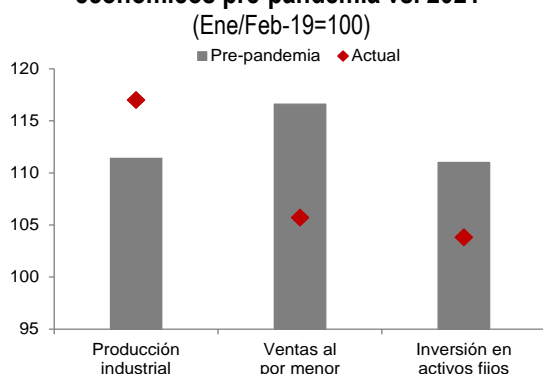
#### a. China

Se prevé que la actividad económica pasé de crecer 2,3% en 2020 a 8,4% en 2021 (MMM: 8,2%), la máxima tasa desde el 2011 y por encima de su meta de crecimiento económico (6,0%). El crecimiento estará explicado por un efecto base positivo en el 1T2021, la recuperación del consumo e inversión privada (industrial y corporativa) en un contexto de vacunación masiva contra la COVID-19 y mejora de la confianza tras la flexibilización de restricciones de distanciamiento social; y la continuidad de la inversión pública en infraestructura de obras tradicionales y de nueva generación (ej. red 5G, digitalización). En este contexto, los indicadores económicos muestran un sólido dinamismo al iniciar el año. Así, la producción industrial creció 35,1% en los dos primeros meses del año<sup>26</sup>, por encima de lo esperado por el consenso de mercado (+32,2%) por la mayor demanda externa e interna, e incluso ha superado los niveles previos a la pandemia. Por su parte, la inversión en activos fijos avanzó 35,0% a febrero 2021 (consenso: +40,9%; diciembre 2020: 2,9%) y las ventas al por menor crecieron 33,8% (consenso: +32,0%; diciembre 2020: 4,9%). De esta manera, la inversión en activos fijos pasaría de crecer 3,0% en 2020 a alrededor de 7,5% en 2021 y el consumo privado pasaría de contraerse 5,4% en 2020 a crecer alrededor de 10,0% en 2021. Sumado a ello, las exportaciones estarán impulsadas por la recuperación de los socios comerciales y los nuevos tratados de libre comercio con Asia, Unión Europea, entre otros. Así, el crecimiento de las exportaciones casi se triplicaría, al pasar de 3,2% en 2020 a 9,8% en 2021<sup>27</sup>. De hecho, en los primeros dos meses del año, las exportaciones crecieron 60,0% en promedio, muy por encima de lo esperado por el consenso de mercado (40,0%). En el frente monetario, se prevé que el Banco Popular de China mantenga las tasas de interés estables durante gran parte del año, y se enfoque en los sectores más afectados por la pandemia.

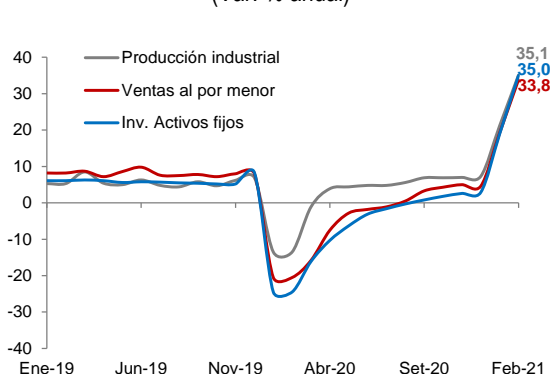
<sup>26</sup> En China, se publican los datos de enero y febrero acumulados por los feriados del Año Nuevo Lunar.

<sup>27</sup> Se emplean las proyecciones del consenso de mercado de Bloomberg.

### China: comparación de los indicadores económicos pre-pandemia vs. 2021<sup>1</sup>



### China: indicadores económicos<sup>2</sup>

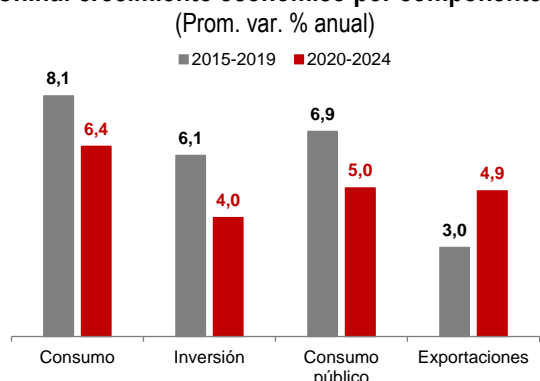


1/ En febrero de 2021, se publican los indicadores acumulados de los primeros dos meses del año. Se consideran los datos de enero y febrero de 2021 como referencia de los niveles previos a la pandemia de la COVID-19 (2019). 2/ En el caso de la inversión en activos fijos se considera la variación acumulada a febrero de 2021 con respecto al mismo periodo del año pasado.

Fuente: Oficina Nacional de Estadísticas de China, Bloomberg.

En el periodo 2022-2024, se espera una moderación del crecimiento económico a una tasa de 5,4% (MMM: 5,5%), en línea con una mayor participación del consumo privado en la economía, y el retiro gradual del estímulo fiscal y monetario. El gobierno buscará impulsar el crecimiento sostenible a través del desarrollo de la innovación, tecnología y de la economía “verde”, a través de la implementación del 14° Plan Quinquenal (2021-2025). Sumado a ello, el plan enfatiza la importancia de impulsar la demanda interna y las reformas relacionadas al sector financiero, la urbanización y las empresas públicas. En ese sentido, en los próximos años, el gobierno buscará estabilizar los riesgos relacionados al mercado inmobiliario, el alto endeudamiento público y privado, tensiones geopolíticas y los cambios demográficos.

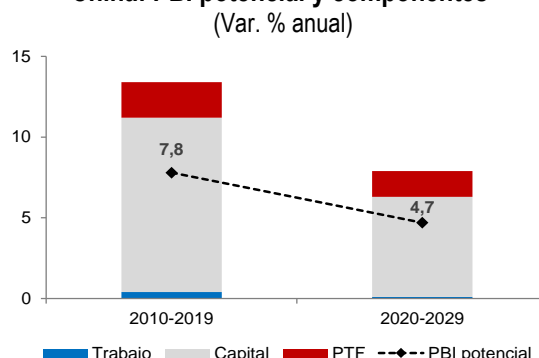
### China: crecimiento económico por componentes



1/ Estimación realizada por Oxford Economics.

Fuente: Oxford Economics.

### China: PBI potencial y componentes<sup>1</sup>



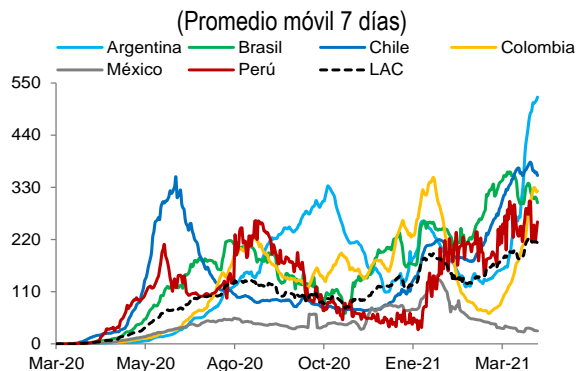
## b. América Latina

Luego de registrar una caída histórica de 7,0% en 2020, el PBI crecería 4,5% (MMM: 3,7%) debido a la recuperación progresiva de la demanda interna en un contexto de flexibilización gradual de las restricciones de movilidad y bajas tasas de interés, mejora de las exportaciones y un efecto estadístico positivo. Sin embargo, la recuperación de la región será heterogénea, pues los países de América del Sur crecerían a un ritmo más acelerado que la mayoría de los países de América Central y el Caribe.

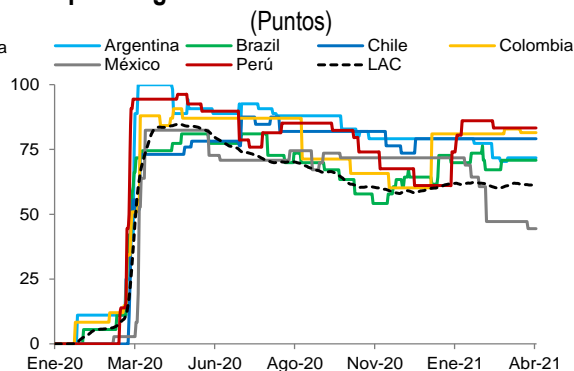
En 2021, la actividad económica del bloque estará apoyada por la flexibilización progresiva de las restricciones sanitarias hacia el segundo semestre y la extensión de medidas fiscales en algunos países. No obstante, el crecimiento económico enfrenta riesgos a la baja por la expansión de la pandemia, tensiones sociales e incertidumbre política en un contexto de elecciones presidenciales en varios países de la región. Se prevé que el inicio de las campañas de vacunación, junto a una gradual

flexibilización de las restricciones de movilidad, fortalezcan las decisiones de consumo e inversión, principalmente, en los países con mayor avance en su proceso de inoculación como Chile y Uruguay, y en menor grado, en países como Brasil, Argentina y México. En particular, Chile ha avanzado a una mayor velocidad y actualmente, 7,7 millones de personas han recibido al menos una dosis (aprox. 40,7% de la población), con lo cual alcanzaría a vacunar al 80% de su población a finales del 2T2021; y en Uruguay, la campaña de vacunación comenzó a acelerarse a principios de marzo, y ha alcanzado al 30,7% de la población. Por su parte, en Brasil solo el 12,9% de la población ha recibido al menos una dosis; en Argentina, el 12,5%; y en México, el 8,2%<sup>28</sup>. Por su parte, en algunos países se extendieron las medidas de apoyo a los más afectados por la pandemia como en Chile, con el programa “Red de Protección Social” por alrededor de US\$ 6 mil millones (2,0% del PBI)<sup>29</sup>, y Brasil, con la extensión del programa de “Ayuda de Emergencia” para la entrega de alrededor de US\$45 mensuales desde abril hasta julio 2021 (US\$ 8 mil millones, alrededor de 0,6% del PBI). Asimismo, otros han extendido y aprobado nuevos planes de inversión, como México, que continuará con el plan de proyectos de inversión en infraestructura anunciado en octubre de 2020 (por un monto de alrededor del 2,3% del PBI)<sup>30</sup>; y Colombia, que aprobó el plan de inversiones “Nuevo Compromiso por el Futuro de Colombia” en febrero de 2021 por cerca del 12,5% del PBI, orientados a los sectores transporte, construcción, minería y agropecuario.

**América Latina: nuevos casos confirmados por millón de habitantes<sup>1</sup>**  
(Promedio móvil 7 días)



**América Latina: índice de severidad de la respuesta gubernamental frente al COVID-19<sup>2</sup>**  
(Puntos)



1/ LAC: América Latina y el Caribe. Al 20 de abril de 2021. 2/ El índice recopila información de la respuesta gubernamental frente al COVID-19. Se emplea un promedio simple del índice de severidad de los países de LAC. Al 20 de abril de 2021.

Fuente: Our World in Data, Oxford University.

**Además, la mejora de la demanda externa y el aumento significativo de los precios de las principales materias primas incidirá de forma positiva en la recuperación del bloque.** En efecto, la mayor previsión de crecimiento de los socios comerciales de la región, a partir de un rápido inicio de las campañas de vacunación en las economías avanzadas, contribuirán al incremento de la demanda externa. En particular, el repunte de los precios de los *commodities* impulsará las exportaciones tradicionales, siendo los más beneficiados aquellos países con mayor ventaja comparativa como Chile y Perú en las exportaciones de cobre; y Brasil, Colombia y México, en las exportaciones de petróleo. Por su parte, la recuperación progresiva del flujo de remesas observada desde la segunda mitad de 2020 contribuirá al mayor crecimiento de países del América Central y el Caribe, aunque ello se verá compensado por el lento dinamismo del sector turismo durante el presente año, el cual representa el 15,5% del PBI de América Central y el Caribe<sup>31</sup> (como Las Bahamas, Belice, Barbados y Jamaica).

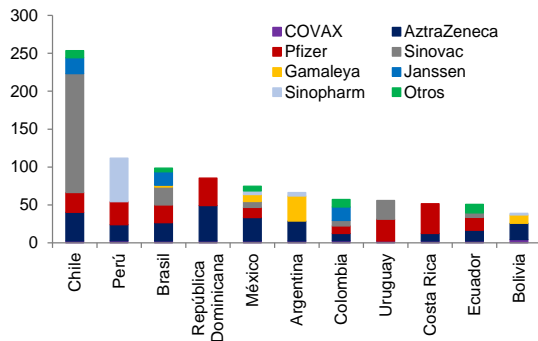
<sup>28</sup> Al 20 de abril de 2021. A la fecha, Chile, Brasil, México y Argentina abarcan más del 86% de dosis administradas en la región, mientras que otras economías dependen solo del mecanismo COVAX Facility.

<sup>29</sup> Entre las principales medidas, se destacan: i) la entrega de un bono de US\$140 por integrante de familia para 13,3 millones de personas, ii) un bono de alrededor de US\$680 y un nuevo préstamo con cero intereses para la clase media, iii) mejoramiento de los seguros de cesantía y nuevos subsidios para proteger el empleo, iv) extensión del pago de cuotas de créditos y mayor acceso a los subsidios de emprendimientos para las Pymes, y v) recursos por US\$300 millones para el sector salud.

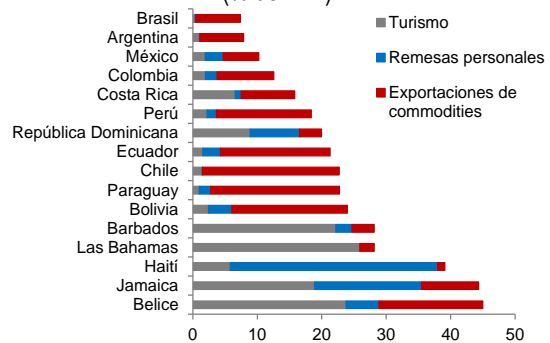
<sup>30</sup> Plan público-privado.

<sup>31</sup> Banco Interamericano de Desarrollo (2020). Turismo en el Caribe: el sector privado no puede hacerlo solo.

### América Latina: cobertura de la población por tipo de vacuna<sup>1</sup> (% de la población)



### América Latina: contribución de las exportaciones de *commodities*, las remesas y el turismo en el PBI<sup>2</sup> (% del PBI)

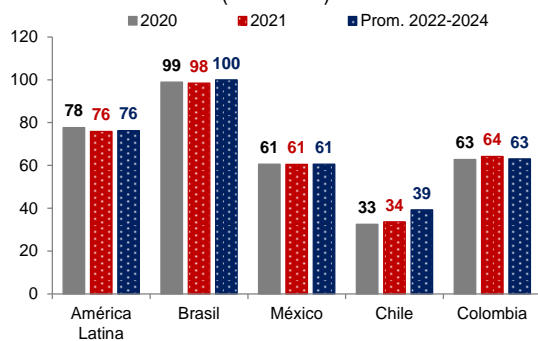


1/ Dosis de vacunas confirmadas de cada país. Al 16 de abril de 2021. 2/ Como promedio del periodo 2016-2018.

Fuente: Duke University Launch and Scale Speedometer, COVAX Facility, Capital Economics, Banco Mundial y Organización de las Naciones Unidas.

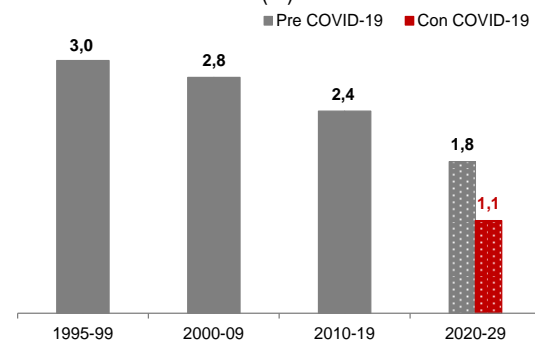
Entre 2022 y 2024, se prevé un crecimiento de 2,8% (MMM: 2,1%) en un contexto donde la región afrontará desafíos para la consolidación fiscal y múltiples retos tras los efectos adversos de la COVID-19. El crecimiento estará sostenido por la normalización de las actividades de los países, especialmente de los sectores asociados a servicios y turismo, en un contexto de continuidad de su etapa de inmunización hasta 2022, y los altos precios de las materias primas. Sin embargo, en adelante, se requerirá implementar planes de consolidación fiscal tras el incremento de la deuda pública de hasta 76,3% en promedio entre 2022-2024. Además, en los próximos años, los estragos que generó la pandemia sobre el mercado laboral, los niveles de pobreza, la desigualdad y la informalidad repercutirán en el ritmo del crecimiento potencial. En efecto, según estimaciones del Banco Mundial<sup>32</sup>, la pandemia ha generado que el crecimiento potencial de la región se desacelere a alrededor de 1% anual para la década de 2020-2029, menor al 1,8% esperado antes de la pandemia. Sumado a ello, la capacidad fiscal se ha visto deteriorada en la región, principalmente en los países que ya venían con problemas en sus cuentas fiscales, lo cual implicaría que solo pocos países puedan continuar con sus medidas de apoyo fiscal.

### América Latina: deuda pública (% del PBI)



Fuente: Banco Mundial (2021) y Fiscal Monitor (abril 2021).

### América Latina: crecimiento potencial (%)



### Materias primas:

Los términos de intercambio pasarán de crecer 8,2% en 2020 a 4,3% en 2021 (MMM: 0,2%) resultado de la mejora de los precios de exportación (de 2,7% a 13,2%), especialmente de los metales industriales como el cobre, y metales preciosos como el oro y la plata en un contexto de recuperación de la economía mundial y la continuidad de estímulos fiscales en algunos países avanzados, y China. En el periodo 2022-2024, los términos de intercambio se estabilizarían ante la normalización de la demanda global y la entrada de nuevos proyectos.

<sup>32</sup> Banco Mundial (2021), *Global Economic Projections*.



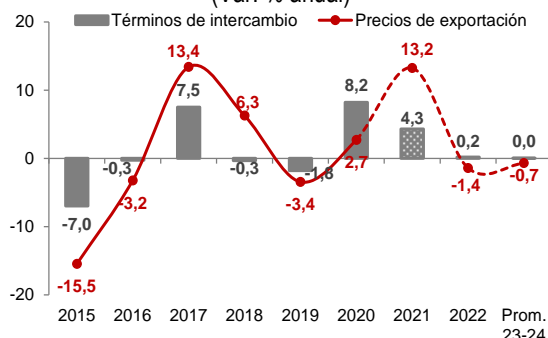
## Términos de intercambio y principales materias primas

	2020	MMM 2021 - 2024			IAPM 2021 - 2024		
		2021	2022	Prom. 2023-2024	2021	2022	Prom. 2023-2024
<b>Términos de intercambio (Var. % anual)</b>	<b>8,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>4,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>
<b>Precios de exportación (Var. % anual)</b>	<b>2,7</b>	<b>3,8</b>	<b>1,6</b>	<b>0,0</b>	<b>13,2</b>	<b>-1,4</b>	<b>-0,7</b>
Cobre (¢US\$/lb.)	280	270	280	280	350	330	300
Oro (US\$/oz.tr.)	1 770	1 720	1 650	1 650	1 760	1 700	1 625
Zinc (¢US\$/lb.)	103	100	100	100	120	115	110
<b>Precios de importación (Var. % anual)</b>	<b>-5,1</b>	<b>3,6</b>	<b>1,6</b>	<b>0,0</b>	<b>8,6</b>	<b>-1,6</b>	<b>-0,7</b>
Petróleo (US\$/bar.)	39	45	48	48	58	55	55

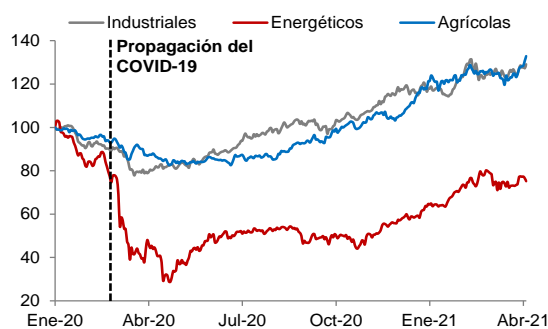
1/ Los precios de las materias primas hacen referencia al promedio anual. Se considera el precio del cobre que cotiza en la Bolsa de Metales de Londres (LME) y el petróleo West Texas Intermediate (WTI), en la Bolsa de Nueva York (New York Mercantile Exchange, Nymex).

Fuente: MEF, Bloomberg.

### Términos de intercambio y precios de exportación (Var. % anual)



### Índice de los precios de las materias primas<sup>1</sup> (Ene-20=100)



1/ Al 21 de abril de 2021. Fuente: MEF, BCRP, FMI, Bloomberg.

#### a. Cobre

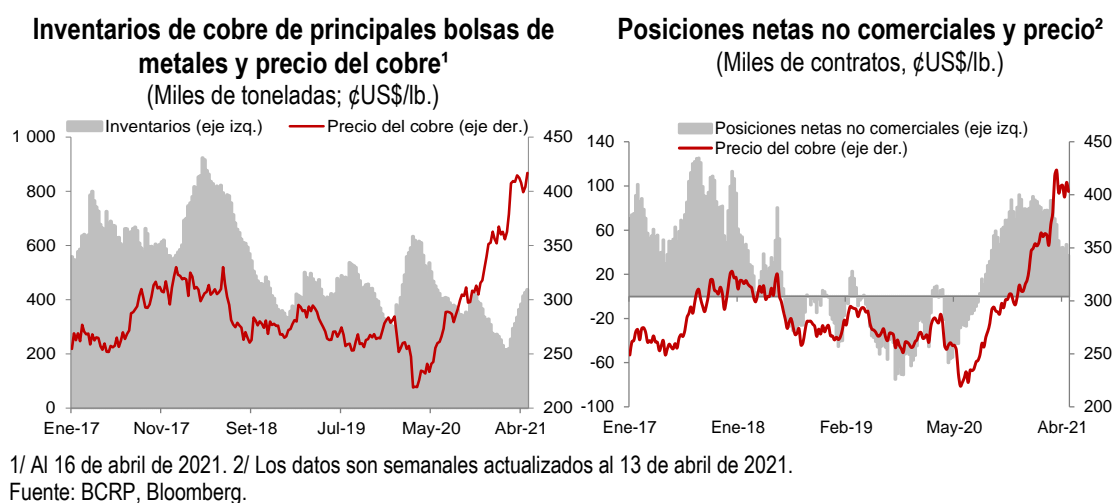
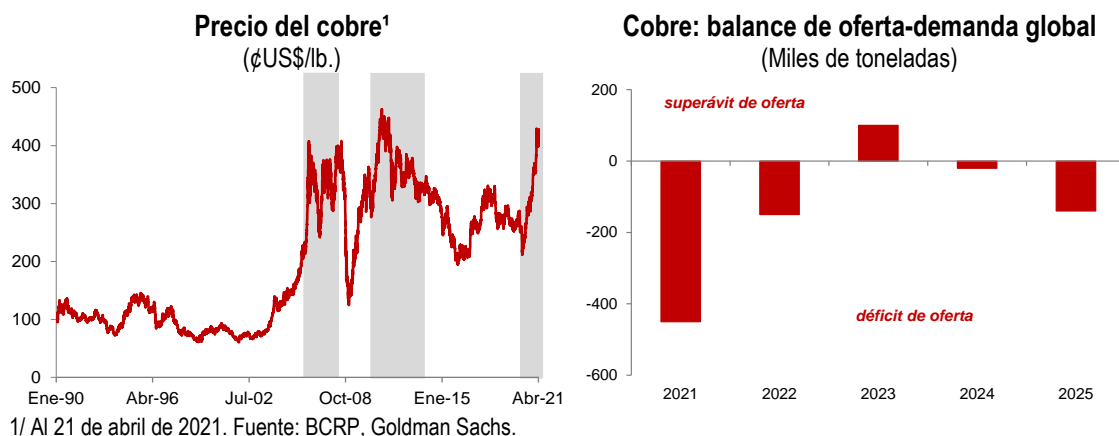
En 2021, el precio del cobre alcanzaría los cUS\$/lb. 350 (MMM: cUS\$/lb. 270), el máximo registro desde 2012, principalmente, por una recuperación de la demanda. En lo que va del año<sup>33</sup>, el precio promedio del cobre asciende a cUS\$/lb. 391, por encima de lo esperado por el mercado, impulsado por las expectativas de recuperación económica global y progreso de la vacuna contra la COVID-19. En efecto, se observa una sólida posición de los inversionistas en contratos de cobre en lo que va del año. En adelante, el precio estará sustentado por la mejora de la demanda, especialmente, de las economías avanzadas (Europa, Japón y Norteamérica) y China – para la ejecución de proyectos del sector automotriz (especialmente, vehículos eléctricos), construcción residencial y proyectos de energía, entre otros. Sumado a ello, las regulaciones medioambientales sobre el cobre reciclado en China y las perspectivas de inversión en infraestructura “verde” intensiva en el metal mantendrán el precio al alza<sup>34</sup>. Por su parte, se espera un déficit de oferta en el mercado global del metal, el cual alcanzaría el máximo registro en una década, según Goldman Sachs<sup>35</sup>. No obstante, hay factores que podrán incidir en un incremento del precio del cobre respecto del escenario base como: (i) la mayor demanda especulativa impulsada por las noticias de una rápida recuperación económica tras la aplicación de las vacunas contra la COVID-19, y (ii) mayores disrupciones en la producción del cobre generadas por la pandemia y/o inestabilidad política y social. Por

<sup>33</sup> Al 21 de abril de 2021.

<sup>34</sup> Según Wood Mackenzie, los costos de tratamiento y refinado (TCRC), los más bajos desde 2011, impulsarán una mayor producción de cobre refinado en 1,5% (a 24,1 Mt) en 2021.

<sup>35</sup> A pesar de la mayor producción global del metal, especialmente de Perú y Chile. La mayor oferta responde a la entrada de tres nuevos proyectos Spence (Chile), Mina Justa (Perú) y Kamoakakula (República Democrática del Congo); y la mayor producción de Grasberg Underground, Antamina, Cerro Verde, Las Bambas, Cobre Panamá y Toromocho.

ejemplo, en Chile, se tienen programadas 20 negociaciones colectivas, entre las que destacan los casos de Codelco, Antofagasta Minerals y BHP.



**En el periodo 2022-2024, se prevé un precio promedio en torno a cUS\$/lb. 310 (MMM: cUS\$/lb. 280) ante un mejor entorno global que continuaría impulsando la demanda.** La pandemia ha generado la demanda de proyectos de descarbonización como los orientados a desarrollar energías renovables y producir vehículos eléctricos, intensivos en cobre. En efecto, las principales economías del mundo han presentado sus planes para impulsar la energía limpia para contener los efectos del cambio climático. Por ejemplo, la Unión Europea impulsará proyectos a través del Fondo de Recuperación Pandémico, y en EE. UU. el presidente J. Biden ha presentado una agenda climática. En tanto, el Gobierno de China se ha planteado impulsar el desarrollo de la energía en el 14° Plan Quinquenal.

## b. Oro

**El precio promedio del oro pasaría de US\$/oz.tr. 1 770 en 2020 a US\$/oz.tr. 1 760 en 2021 (MMM: US\$/oz.tr. 1 720), influenciado por la volatilidad en los mercados financieros producto de la pandemia y la política monetaria expansiva de los principales bancos centrales.** En lo que va del año, el precio promedio del oro asciende a US\$/oz.tr. 1 788 y se espera que la política monetaria expansiva de los principales bancos centrales alrededor del mundo mantendrá la cotización del oro aún en niveles altos. En el mercado físico, se espera que la oferta crezca alrededor de 5,0% en 2021 debido a las expansiones de minas, la mayor producción, y exploración de proyectos. En el periodo 2022-2024, el precio del oro se moderaría en torno a US\$/oz.tr. 1 650 (MMM: US\$/oz.tr. 1 650), tras la menor incertidumbre y control de la pandemia.



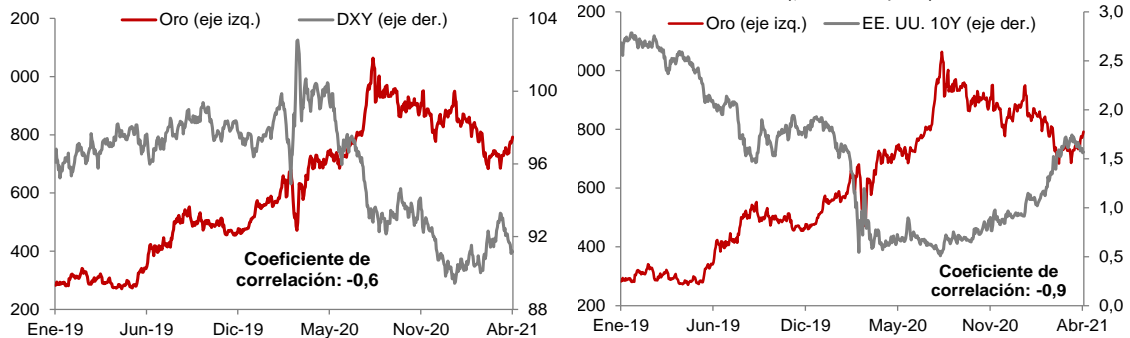
**Precio del oro e índice DXY<sup>1</sup>**  
(¢US\$/lb.; puntos)



1/ Al 21 de abril de 2021.

Fuente: BCRP, Bloomberg.

**Precio del oro y rendimiento de los bonos del Tesoro de EE. UU. a 10 años<sup>1</sup>**  
(¢US\$/lb.; pbs.)



1/ Al 21 de abril de 2021.

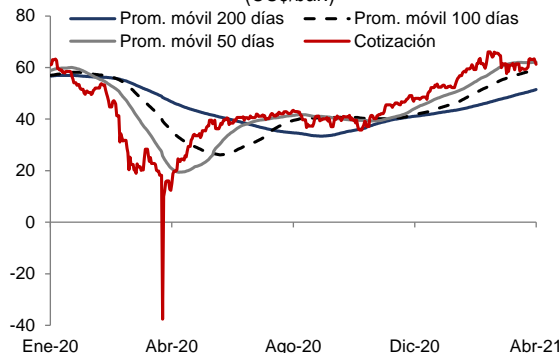
Fuente: BCRP, Bloomberg.

### c. Petróleo:

**El precio del petróleo pasará de US\$/bar. 39 en 2020 a US\$/bar. 58 en 2021 (MMM: US\$/bar. 45).** En lo que va del año, el precio promedio del petróleo asciende US\$/bar. 59 favorecido, en parte, por factores climatológicos que afectaron la producción de EE. UU. y México. En lo que resta del año, se asume que los Países Exportadores de Petróleo y sus aliados (OPEP+) mantienen su compromiso de equilibrar el mercado global del petróleo, en donde Arabia Saudita, principal productor de petróleo del cártel, buscará mantener su cuota de producción. En efecto, en la última reunión de abril de 2021, el cártel decidió dejar sin cambios las cuotas de producción del petróleo de abril y mayo, reafirmando su compromiso de sostener el precio alrededor de los niveles actuales. Por su parte, la demanda global se recuperará gradualmente, en línea con el mayor dinamismo del crecimiento económico global y la vacunación, especialmente hacia el 2S2021. No obstante, en el corto plazo, el precio podría verse afectado por las tensiones geopolíticas en Medio Oriente.

**En el periodo 2022-2024, el precio promedio aumentaría a US\$/bar. 55 debido a la recuperación paulatina de la demanda global (MMM: US\$/bar. 48).** No obstante, la cotización estará limitada por la menor frecuencia de viajes de negocios, el trabajo desde casa y el uso de energías renovables (“planes gubernamentales de emisiones de carbono cero”).

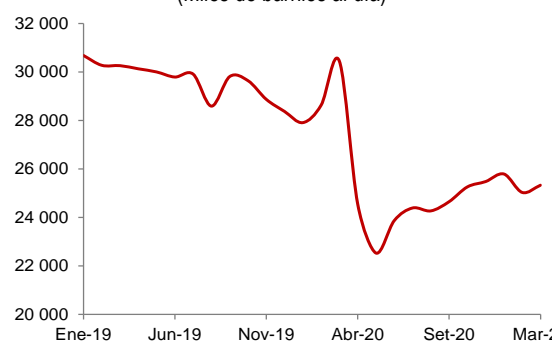
**Precio del petróleo<sup>1</sup>**  
(US\$/bar.)



1/ Al 21 de abr-21.

Fuente: BCRP, Bloomberg.

**Producción de petróleo por parte de la OPEP+<sup>1</sup>**  
(Miles de barriles al día)



## **Riesgos:**

- **Demoras en la distribución y menor efectividad de las vacunas contra la COVID-19.** En efecto, a la fecha, solo alrededor del 6,0% de la población mundial ha sido vacunada<sup>36</sup>, en donde solo algunos países como Israel, EE. UU., Chile, Reino Unido, entre otros, han logrado avanzar con el proceso de vacunación. Sin embargo, varios países, principalmente, de las economías emergentes y de ingresos bajos, tienen problemas para comprar y administrar el proceso de vacunación. Sumado a ello, una menor efectividad de las vacunas ante la aparición de nuevas variantes o cepas de la COVID-19 como la del Reino Unido, Sudáfrica, Brasil y/o India podrían disminuir la probabilidad de alcanzar la inmunidad en toda la población.
- **Potencial deterioro de las condiciones financieras en las economías emergentes debido a un retiro más rápido de lo esperado del estímulo monetario de la FED.** El nuevo paquete de estímulo económico de EE. UU. de aprox. 9,1% del PBI, en un contexto de política monetaria expansiva y celeridad en el proceso de vacunación contra la COVID-19, podría impulsar una recuperación económica más rápida a la esperada, y con ello, el incremento de las expectativas de una mayor inflación no solo de corto plazo sino también de mediano plazo. Bajo este escenario, la posibilidad de que la FED ajuste su postura monetaria es moderada, con lo cual se podría observar una reducción de las compras de activos y un aumento de las tasas de interés. En este contexto, las condiciones financieras para las economías emergentes podrían endurecerse, observarse salidas de capitales y presiones depreciatorias.
- **Tensiones políticas, sociales y comerciales.** Las tensiones geopolíticas y comerciales se mantienen latentes, principalmente entre EE. UU. y China donde está pendiente la continuidad de las fases del acuerdo comercial; y entre Reino Unido y la Unión Europea, por temas importantes como servicios financieros y la migración. En las economías emergentes, preocupa el creciente descontento social observado en las protestas, principalmente en América Latina, por el manejo de la pandemia, el acceso desigual a las vacunas, el incremento de la pobreza y desigualdad, la inestabilidad social e institucional (ej. Paraguay, Costa Rica, Brasil) y la incertidumbre política por el proceso electoral en 2021 (ej. Ecuador, Chile, Perú, Nicaragua y Honduras).
- **Problemas de financiamiento causado por el deterioro de las condiciones fiscales.** La pandemia ha generado un incremento sustancial de la deuda pública a alrededor de 120,1% del PBI en las economías avanzadas y 64,4% en las economías emergentes en 2020<sup>37</sup> (2019: 103,8% y 54,7%, respectivamente). Los países con débiles macro fundamentos podrían observar rebajas en sus calificaciones crediticias debido a la ausencia de una consolidación fiscal creíble y transparente en el mediano plazo en un contexto de necesidad de comprar vacunas contra la COVID-19 y la posibilidad de enfrentar una segunda o tercera ola de contagios. A su vez, el retiro anticipado de los estímulos económicos (fiscal y monetario) podría producir un mayor incremento de quiebras de empresas y una mayor pérdida del empleo y los ingresos.

---

<sup>36</sup> Al 21 de abril de 2021.

<sup>37</sup> Fondo Monetario Internacional (Monitor Fiscal, abril de 2021).

### 3.2. PANORAMA LOCAL

La economía peruana alcanzaría una tasa de crecimiento de 10,0% en 2021, la tasa más alta desde 1994, luego de la fuerte contracción registrada en 2020 (-11,1%). Los primeros meses del año 2021 estuvieron marcados por la presencia de una segunda ola de contagios de la COVID-19, en este contexto, el Gobierno implementó un conjunto de medidas de forma focalizada a nivel geográfico y económico para contrarrestar el avance de la pandemia. Estas medidas han afectado de forma moderada la actividad económica en el 1T2021. Sin embargo, a partir de marzo, la economía retornaría al tramo positivo de crecimiento y continuaría con su senda de recuperación, favorecida por la flexibilización de las medidas restrictivas que permitirá incrementar la operatividad de los sectores, el efecto estadístico positivo desde marzo, y el entorno internacional favorable, en un contexto de inmunización progresiva de la población. Por su parte, en el periodo 2022-2024, la actividad económica crecería 4,5% en promedio sostenida por la demanda interna, y el incremento de las exportaciones ante el inicio de producción de proyectos cupríferos y la mayor de la demanda externa.

Demanda interna y PBI (Var. % real anual)							PBI por sectores (Var. % real anual)						
	Estructura % del PBI 2019	2021	2022	2023	2024	Promedio 2022-2024		Peso del año base 2007	2021	2022	2023	2024	Promedio 2022-2024
I. Demanda interna <sup>1</sup>	98,6	10,5	4,5	4,3	4,0	4,3	Agropecuario	6,0	1,8	3,8	4,0	4,0	3,9
1. Gasto privado	83,8	9,7	5,3	4,7	4,3	4,7	Agrícola	3,8	2,3	3,7	4,0	4,0	3,9
a. Consumo privado	65,7	7,8	4,6	4,4	4,0	4,4	Pecuuario	2,2	1,0	4,0	4,0	4,0	4,0
b. Inversión privada	18,0	17,0	7,5	5,4	5,0	6,0	Pesca	0,7	7,4	2,0	2,2	3,2	2,5
2. Gasto público	16,0	12,6	0,3	2,3	2,5	1,7	Minería e hidrocarburos	14,4	9,7	8,5	3,5	2,8	4,9
a. Consumo público	11,4	10,2	-1,5	2,1	1,6	0,8	Minería metálica	12,1	10,8	9,1	3,8	3,2	5,4
b. Inversión pública	4,6	20,2	5,5	2,6	5,0	4,4	Hidrocarburos	2,2	3,3	4,8	1,8	0,0	2,2
II. Demanda externa neta							Manufactura	16,5	15,8	4,4	4,1	4,1	4,2
1. Exportaciones <sup>2</sup>	23,9	11,8	7,3	5,3	5,0	5,9	Primaria	4,1	10,5	5,2	4,4	4,4	4,7
a. Tradicionales	14,6	11,8	6,4	3,7	3,6	4,6	No primaria	12,4	18,1	4,2	4,0	4,0	4,1
b. No tradicionales	6,0	9,9	7,6	7,2	7,0	7,3	Electricidad y agua	1,7	7,9	4,5	4,3	4,0	4,3
2. Importaciones <sup>2</sup>	22,4	14,0	6,1	4,6	4,4	5,1	Construcción	5,1	24,9	5,7	4,9	4,9	5,2
III. PBI	100,0	10,0	4,8	4,5	4,2	4,5	Comercio	10,2	13,9	4,7	4,5	4,0	4,4
							Servicios	37,1	7,3	4,7	4,6	4,3	4,5
							PBI	100,0	10,0	4,8	4,5	4,2	4,5
							PBI primario	25,2	7,6	6,6	3,7	3,4	4,6
							PBI no primario <sup>3</sup>	66,5	11,1	4,7	4,6	4,3	4,5

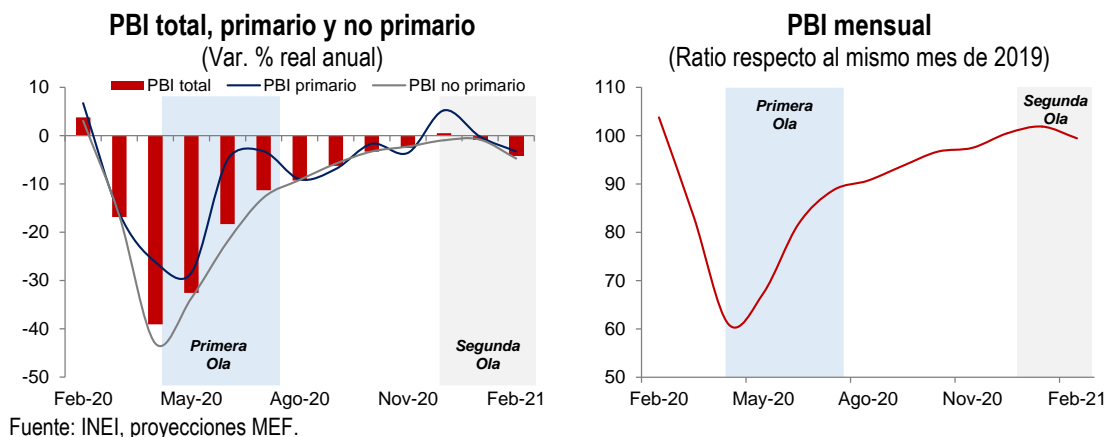
1/ Incluye inventarios. 2/ De bienes y servicios no financieros. 3/ No considera derechos de importación ni otros impuestos.  
Fuente: BCRP, INEI, proyecciones MEF.

#### 3.2.1. 2021: recuperación económica

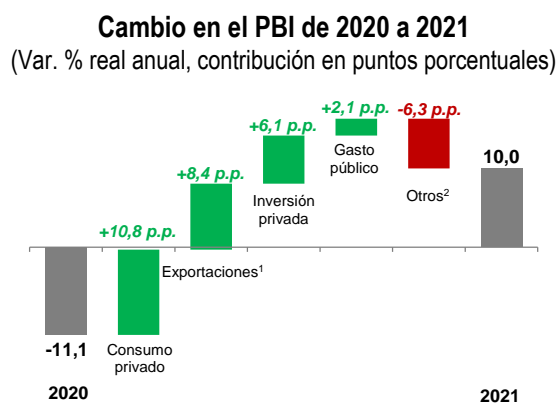
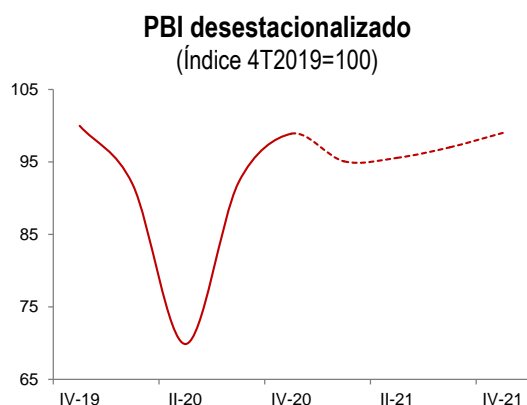
La economía peruana crecería 10,0% en 2021 (MMM: 10,0%) debido a una mejora progresiva en la operatividad de las actividades económicas, a medida que se logre un mayor control de la pandemia de la COVID-19 y se avance con el proceso de inmunización de la población; el efecto estadístico positivo a partir del 2T2021; y las mayores exportaciones debido a una recuperación de la oferta primaria y un contexto internacional favorable.

El inicio de 2021 estuvo marcado por la presencia de una segunda ola de contagios por COVID-19, lo que propició la implementación de medidas restrictivas de forma focalizada, pero con una mayor flexibilidad en comparación a la cuarentena de 2020. La actividad económica se encontraba en un proceso de rápida recuperación e incluso alcanzó la primera tasa positiva desde el inicio de la pandemia en diciembre de 2020 (0,5%). No obstante, la segunda ola de contagios por COVID-19 ocasionó la implementación de medidas restrictivas para frenar la propagación del virus desde el 15 de enero. Estas medidas fueron focalizadas y enfocadas en los sectores económicos comercio y servicios que generan una mayor aglomeración de personas con aforos diferenciados según el riesgo sanitario de cada departamento o provincia, además se fueron ajustando según la evolución de la pandemia. Por ejemplo, en febrero hubo inmovilización social obligatoria todos los días de la semana en las zonas con riesgo sanitario extremo (más del 60% del PBI); y desde marzo, se flexibilizó la inmovilización obligatoria y se permitió un mayor aforo en los sectores de comercio, restaurantes, museos, gimnasios, entre otros. Por su parte, a diferencia de la cuarentena de 2020, los sectores como minería, pesca, agropecuario, manufactura y construcción continuaron operando respetando las disposiciones sanitarias. Bajo este escenario, para contrarrestar los efectos de las medidas, el Gobierno está ejecutando programas de apoyo económico para las familias vulnerables y las empresas afectadas. Por ejemplo, se otorgó un bono de S/ 600 a los hogares más

vulnerables de las regiones en cuarentena; se creó el PAE-MYPE, programa que otorga garantía a créditos a micro y pequeñas empresas más afectadas por hasta S/ 2 000 millones; se mejoró el FAE Turismo, fondo que garantiza líneas de créditos a micro, pequeñas y medianas empresas del sector turismo por hasta S/ 600 millones; y se aprobó la reprogramación de los créditos de Reactiva Perú y FAE MYPE. En este contexto, si bien la actividad económica se ha visto afectada de forma moderada en el primer bimestre (-2,6%), la economía retornaría al tramo positivo de crecimiento a partir de marzo.

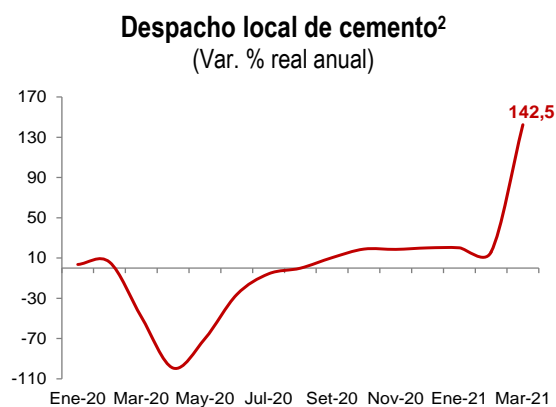
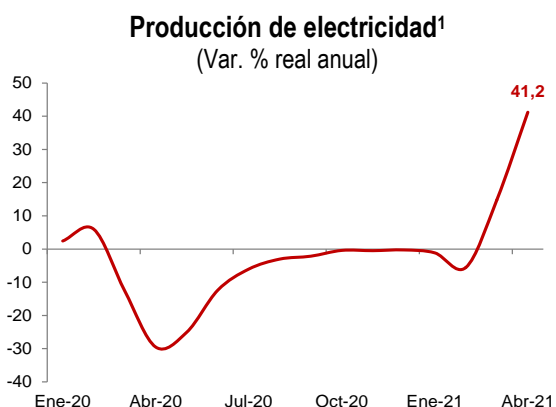


**En lo que resta del año, la economía continuará con su senda de recuperación gradual, sostenida por la mayor demanda interna debido al retorno a la normalidad de operaciones de la mayor parte de actividades económicas a medida que se controle la pandemia y se avance con el proceso de vacunación; además, de las mayores exportaciones ante el inicio de la producción de nuevas minas, altos precios de las materias primas y la sólida demanda externa.** El control progresivo de la pandemia permitirá flexibilizar las medidas de restricción de aforo y movilización de personas, lo cual incrementará la operatividad de los sectores, y la demanda de bienes y servicios. Adicionalmente, desde marzo, el efecto estadístico positivo generado por la cuarentena a nivel nacional, que inició el 16 de marzo de 2020, posibilitará alcanzar altas tasas de crecimiento en la mayoría de los sectores. Asimismo, continuarán ejecutándose proyectos de inversión pública y privada, lo que permitirá crear mayores puestos de trabajo e incrementar el consumo de las familias, en un entorno de bajas tasas de interés. En particular, la inversión privada será sostenida por la autoconstrucción y/o mejoramiento de las viviendas, y la continuidad de la construcción de los grandes proyectos de infraestructura y minería; y la inversión pública será impulsada por la mayor ejecución de las obras en la reconstrucción del norte, y los proyectos del Plan Nacional de Infraestructura para la Competitividad y los Proyectos Especiales de Inversión Pública, principalmente. Por otra parte, se prevé un fuerte incremento de las exportaciones ante el inicio de la producción de los proyectos cupríferos Mina Justa y la ampliación de Toromocho, que aportarían con 0,4 p.p. al crecimiento del PBI del 2S2021, en un entorno de mayores precios de las materias primas; además de la recuperación de la demanda externa que favorecerán los envíos de productos no tradicionales de mayor valor agregado. En este contexto, la actividad económica crecerá 10,0% en 2021, una de las mayores tasas de crecimiento en la región y en el mundo.

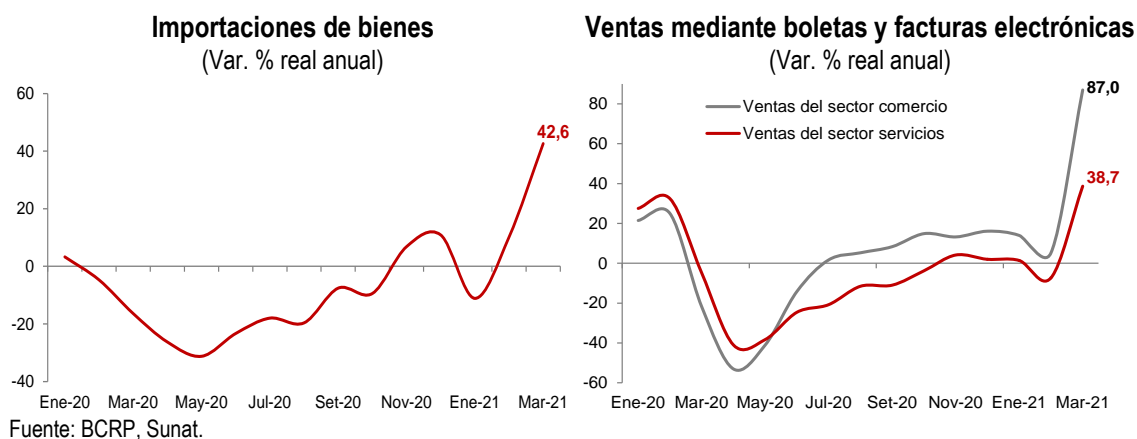


1/ De bienes y servicios no financieros. 2/ Incluye inventarios e importaciones.  
Fuente: BCRP, estimaciones MEF.

**El desempeño favorable de los indicadores de actividad económica anticipa que la economía registrará tasas positivas de crecimiento desde marzo y continuará con la misma dinámica en los próximos meses.** Por ejemplo, la producción de electricidad, indicador altamente correlacionado con el PBI continúa recuperándose y está retornando progresivamente a los niveles pre COVID-19. Así, la producción de electricidad creció 14,8% en marzo y 41,2% en los primeros 20 días de abril. De igual manera, los despachos locales de cemento crecieron 142,5% en marzo y acumularon siete meses de crecimiento continuo. Por su parte, los indicadores de comercio exterior también muestran mejoras. De este modo, el volumen de las importaciones de bienes se incrementó 42,6% en marzo, asociada a una recuperación generalizada en todos los rubros, principalmente de insumos intermedios y bienes de capital, lo que refleja el incremento de la demanda interna. En la misma línea, las órdenes de embarque de exportaciones aumentaron 89,4% en marzo explicado por los mayores envíos de productos tradicionales mineros y pesqueros, y no tradicionales como agropecuarios y pesqueros. Adicionalmente, las ventas a través de boletas y facturas electrónicas continuaron aumentando; por ejemplo, las ventas de las empresas del sector comercio crecieron 87,0% en marzo y acumulan nueve meses de crecimiento consecutivo. Cabe mencionar que, si bien las altas tasas de variación de los indicadores económicos en marzo se explican por un efecto estadístico positivo, hay una mejora respecto a los niveles registrados en marzo 2019 (pre COVID-19). Por ejemplo, en marzo 2021, las importaciones de bienes totales crecieron 19,3% respecto a marzo 2019; y los despachos locales de cemento, 24,7%. En este contexto, las expectativas de los agentes económicos están mejorando, lo que se materializaría en nuevas decisiones de inversión en los próximos meses. En efecto, en marzo, las expectativas de la economía a 3 y 12 meses se incrementaron a 51 y 66 puntos, respectivamente.



1/ Hasta el 20 de abril de 2021. 2/ Considera el despacho local de cemento de las empresas asociadas a Asocem, que concentra más del 90% del total de despachos locales.  
Fuente: COES, INEI, Asocem.



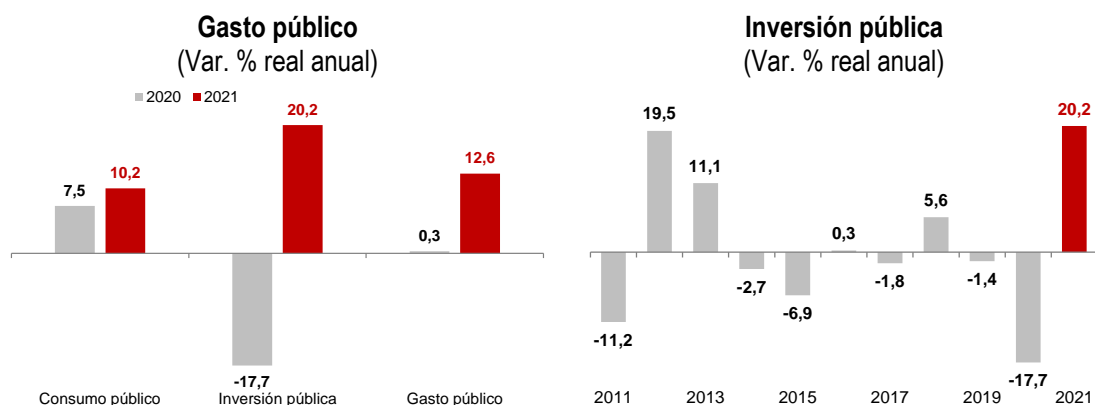
## 1. PBI Gasto

### 1.1. Gasto público

En 2021, el gasto público se destinará a afrontar la emergencia sanitaria y promover una recuperación económica sostenida. El gasto se acelerará hasta registrar un crecimiento de 12,6%, luego de presentar un aumento de 0,3% en 2020. Este será impulsado principalmente por la inversión pública, que será un factor importante para reactivar la economía. Es de enfatizar que, en el contexto de elevada incertidumbre causada por la crisis sanitaria, se usaron las fortalezas fiscales para impulsar la economía y minimizar los efectos de la pandemia en el aparato productivo. En ese sentido, los dos últimos años estuvieron caracterizados por la implementación de medidas excepcionales y temporales para abordar la crisis sanitaria, brindar los recursos para contener la emergencia, mitigar los efectos sobre la población, y fomentar la recuperación económica. Cabe mencionar que, entre 2022 y 2024, dichas medidas se retirarán gradualmente evitando un retiro abrupto de los recursos para no afectar la recuperación de la actividad económica ni las condiciones sociales.

El consumo público aumentará 10,2% en términos reales en 2021 como resultado de las medidas para mitigar los efectos de la pandemia y para garantizar la continuidad de los servicios básicos priorizados. En este año se brindará el soporte necesario para mitigar los efectos de la pandemia, esencialmente ampliando la cobertura del servicio de salud con una estrategia focalizada en garantizar la disponibilidad del capital humano, equipos sanitarios y la cobertura de las vacunas para la población. Asimismo, se garantizará la continuidad del servicio educativo remoto a nivel nacional, y se proveerá de mantenimiento adecuado a la infraestructura pública. Por otra parte, el consumo público también aumentará influenciado por la reanudación de las actividades y la ausencia de cuarentenas generalizadas, lo que contrasta con el año pasado, cuando las medidas estrictas de inmovilización postergaron la contratación de servicios no esenciales como algunos servicios profesionales, viajes y alquileres.

Por su parte, la inversión pública aumentará 20,2% real y alcanzará un máximo histórico de S/ 37 mil millones, equivalente a 4,5% del PBI, desempeñando un rol clave en la reactivación económica y la generación de puestos de trabajo. La inversión será impulsada por un presupuesto público histórico, una cartera de proyectos con modelos eficientes que garantizan la ejecución de recursos y la calidad de las obras, así como el fortalecimiento de la gestión mediante una capacitación oportuna a los operadores del sistema nacional de programación multianual de inversiones, e incentivos presupuestales a las entidades por la ejecución eficaz. El dinamismo también se verá influenciado por las medidas frente a la pandemia (programa Arranca Perú, entre otros), y un efecto base, ya que en 2020 la inversión disminuyó 17,7% real como consecuencia de las medidas de restricción de movilidad que paralizaron las obras, principalmente en el segundo trimestre. Con relación al presupuesto institucional de apertura asignado para inversión para 2021, este asciende a S/ 40 mil millones, el mayor registro histórico, y es mayor en S/ 6 191 millones respecto de 2020.



Fuente: BCRP, proyecciones MEF.

## 1.2. Inversión privada

La inversión privada se recuperará y se prevé un crecimiento de 17,0% en 2021 (MMM: 22,0%), luego de registrar una marcada caída en 2020 (-17,2%), favorecida por un efecto estadístico positivo en el 1S2021, la recuperación parcial de la inversión minera y una mayor inversión no minera, principalmente en infraestructura e inmobiliaria, en un contexto de condiciones financieras favorables.

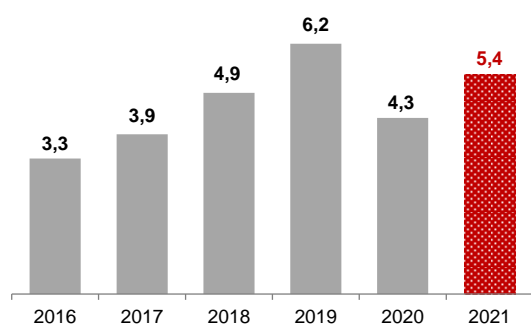
La inversión minera crecería 22,6% en 2021 (2020: -28,2%) debido a una normalización de las inversiones en mantenimiento de las minas en operación, mayor ejecución de los proyectos que se encuentran en construcción como Quellaveco y la Ampliación de Toromocho, y el inicio de construcción de un grupo de proyectos medianos. En 2021, la inversión minera ascendería a cerca de US\$ 5,4 mil millones, mayor que en 2020 (US\$ 4,3 mil millones), explicado por tres factores. En primer lugar, las inversiones en mantenimiento de las empresas en operación, que representaron 60% de las inversiones en 2019, alcanzarían US\$ 3,1 mil millones en 2021 (2020: US\$ 2,7 mil millones)<sup>38</sup> ante la normalización de las actividades en unidades mineras como Toquepala, Marcona y Cerro Verde. En segundo lugar, se espera una mayor ejecución de los proyectos aún en construcción como Quellaveco y la Ampliación de Toromocho, que alcanzarían un monto de inversión conjunta de US\$ 1,8 mil millones (2020: US\$ 1,6 millones), tras culminar la implementación de sus protocolos sanitarios hacia fines de 2020. En tercer lugar, la inversión minera recibiría un impulso ante el inicio de construcción de nuevos proyectos, cuyos montos de inversión total superan los US\$ 3,0 mil millones, de los cuales se ejecutaría alrededor de US\$ 500 millones en 2021. Entre los nuevos proyectos destacan: Corani (US\$ 579 millones), Optimización Inmaculada (US\$ 136 millones), Ampliación de Shouxin (US\$ 140 millones) y Yanacocha Sulfuros (US\$ 2 100 millones), los cuales se encuentran en fases previas al inicio de construcción como ingeniería de detalle y factibilidad<sup>39</sup>.

<sup>38</sup> Las inversiones en mantenimiento incluyen la inversión de Mina Justa, que culminó construcción en el 1T2021.

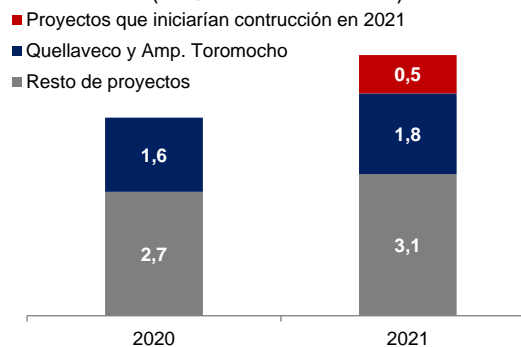
<sup>39</sup> La etapa de ingeniería de detalle considera a aquellos proyectos que cuentan con aprobación de inversión y que cuentan con estudios de ingeniería básica y de detalle en elaboración; y la etapa de factibilidad considera a aquellos proyectos con estudios de factibilidad en proceso o terminados, pero que aún no tomaron la decisión de inversión en la etapa de construcción.



**Inversión minera**  
(US\$ miles de millones)



**Inversión minera por proyecto**  
(US\$ miles de millones)



Fuente: Minem.

La inversión no minera crecería 16,2% (2020: -15,3%) explicada por una mayor ejecución de un grupo de grandes proyectos de infraestructura bajo el esquema APP y una mejora de la inversión inmobiliaria, en un contexto de condiciones financieras favorables. Los principales proyectos de infraestructura continúan con la ejecución de obras tras el reinicio de operaciones en el 2S2020, luego de permanecer casi paralizado en el 2T2020 debido a las medidas de contención de la pandemia. Entre estos proyectos destacan: (i) la Línea 2 del Metro de Lima y Callao (US\$ 5 346 millones), la cual culminaría las obras de la etapa 1A y aceleraría las obras de sus etapas 1B y 2; (ii) la Ampliación del Aeropuerto Jorge Chávez (US\$ 1 200 millones), que inició construcción en julio 2020, continuaría con la construcción de las obras del Lado Aire (torre de control y segunda pista de aterrizaje) e iniciaría la licitación de las obras del Lado Tierra (nuevo terminal de pasajeros); y (iii) el Terminal Portuario de Salaverry (US\$ 270 millones), que reinició obras a partir de junio 2020<sup>40</sup> y continuaría realizando trabajos de dragado portuario<sup>41</sup>. Adicionalmente, el Terminal Portuario de Chancay (US\$ 3 000 millones) iniciaría las obras de la etapa 1 de la modernización del puerto (construcción de un complejo de ingreso al puerto, la zona operativa portuaria y un túnel de acceso entre ambas zonas), tras la realización de obras preliminares en setiembre 2020 y la aprobación de la modificación de su EIA por parte de Senace en diciembre 2020<sup>42</sup>.

**Hitos de proyectos de inversión en infraestructura, 2020-2021**  
(US\$ millones)

Proyectos infraestructura	1T2020	2T2020	3T2020	4T2020	2021
Línea 2 del Metro de Lima (US\$ 5 346 millones)	Construcción Etapa 1A	Abril 2020 Paralización proyectos infraestructura	Construcción de las etapas 1B y 2		
Puerto Salaverry (US\$ 270 millones)	Inicio de construcción 05-marzo	Obras de dragado portuario			
Ampliación del Aeropuerto Jorge Chávez (US\$ 1 200 millones)	Obras preliminares	Mayo - Junio 2020 Reanudación gradual de proyectos priorizados <sup>1</sup>	Construcción de la zona 'Lado Aire' (torre de control y segunda pista de aterrizaje)		
Puerto Chancay (US\$ 3 000 millones)			Obras preliminares	Aprobación mEIA <sup>2</sup>	Inicio de obras de etapa 1

1/ El Decreto Supremo N° 080-2020-PCM autoriza la reanudación de actividades económicas en forma gradual y progresiva. En particular, autoriza la reanudación de obras de proyectos priorizados en el Plan Nacional de Infraestructura para la Competitividad (PNIC). 2/ MEIA: Modificación del Estudio de Impacto Ambiental.

Fuente: Ositran, Asociación Portuaria Nacional (APN), seguimiento de noticias.

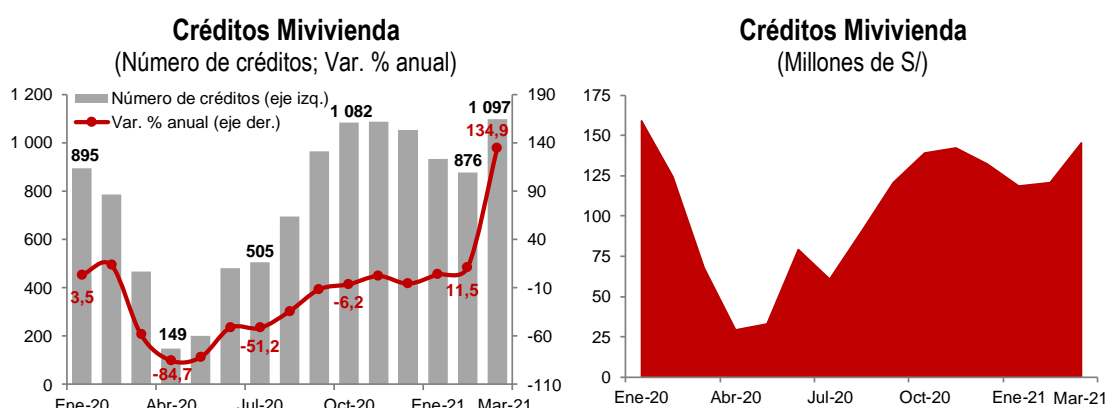
<sup>40</sup> La modernización del Terminal portuario Salaverry inició las obras de su primera etapa el 5 de marzo de 2020 luego de culminar la ingeniería detalle y lograr el cierre financiero del proyecto en febrero.

<sup>41</sup> El dragado es la operación que consiste en la limpieza a partir de la remoción de rocas y sedimentos, que se lleva a cabo para aumentar la profundidad de un canal navegable.

<sup>42</sup> Tras el levantamiento de observaciones, el 22 de diciembre de 2020, el SENACE aprobó la MEIA-d mediante la Resolución Directoral N° 00158-2020-SENACE-PE/DEIN.

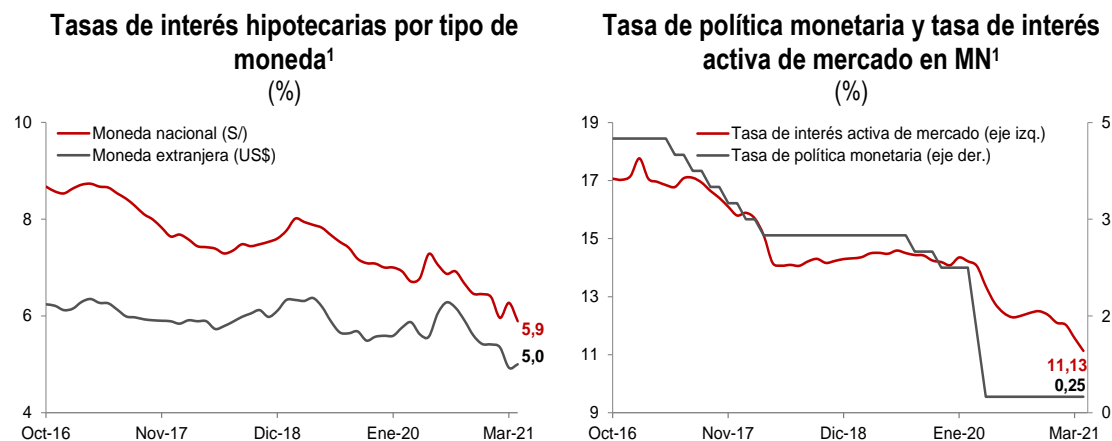


Por su parte, la inversión inmobiliaria continuaría recuperándose en 2021, liderada por una rápida mejora del mercado de viviendas, en línea con la continuidad de políticas de promoción de las viviendas sociales y condiciones financieras favorables. El mercado de viviendas de interés social se contrajo significativamente en 2020, debido al impacto de la paralización de las actividades inmobiliarias en la primera parte del año, principalmente en el 2T2020; no obstante, este se recuperó rápidamente hacia la segunda mitad de año. Por ejemplo, en el 1S2020, la cantidad de colocaciones de créditos Mivivienda fueron en promedio 497 mensual; mientras que, en el 2S2020, estas colocaciones se incrementaron a un promedio de 897 mensual (3T2020: 721; 4T2020: 1 052) y se aproximaron progresivamente a los niveles pre COVID-19. En 2021, el crédito Mivivienda continuaría con su senda de recuperación progresiva. En efecto, en el 1T2021, la cantidad de colocaciones de créditos Mivivienda se elevó a 968 mensual (equivalente a un monto de desembolso promedio de S/ 128 millones mensuales) y creció 35,2% con respecto al 1T2020. Además, hasta julio de 2021, el gobierno tiene previsto destinar más de S/ 1 770 millones para promover la construcción de viviendas de interés social en el ámbito urbano mediante sus diferentes programas de intervención (BFH de Techo Propio, Bono del Buen Pagador del Crédito Mivivienda, entre otros).



Fuente: FMV.

Asimismo, se espera que las condiciones financieras se mantengan favorables, caracterizadas por bajas tasas de interés, en línea con la política monetaria expansiva del BCRP. En efecto, en los últimos años, el costo de los créditos hipotecarios en moneda nacional y extranjera han disminuido significativamente y en los primeros meses de 2021 registraron niveles mínimos históricos (marzo: 5,9% en moneda nacional y 5,0% en moneda extranjera), en un contexto de política monetaria expansiva (tasa de referencia de política monetaria se mantiene en 0,25% desde abril 2020). Se prevé que estas condiciones financieras favorables continúen en el resto del año, debido a la elevada liquidez en el sistema financiero y la continua política monetaria expansiva para impulsar la recuperación de la actividad económica. Asimismo, las expectativas de inflación se encuentran dentro del rango objetivo del BCRP (entre 1,0% y 3,0%), lo cual no genera presiones sobre la política monetaria expansiva.



1/ Del sistema bancario. Fuente: SBS.

## Recuadro n.º 2: Programas de garantías y su impacto en el sistema financiero

### 1. Programas de préstamos con garantías públicas a nivel global

En 2020, los programas de garantías públicas han evitado una contracción significativa del crédito ante el alza de riesgo de incumplimiento de pago, principalmente, de las pequeñas y medianas empresas, lo que ha permitido mantener la cadena de pagos. Sin la implementación de estos programas, se habrían generado quiebras masivas, con efectos persistentes en el mercado laboral. Así, desde marzo de 2020, los bancos centrales alrededor del mundo, aparte de reducir a niveles mínimos sus tasas de interés referenciales, implementaron instrumentos de política monetaria no convencionales como los programas especiales de financiamiento condicionados a la expansión de los préstamos. Entre los principales bancos que implementaron este tipo de programas de crédito resaltan: el Banco de Inglaterra (TFSME), el Banco Central Europeo (TLTRO), el programa FCIC-LCL del Banco Central de Chile, entre otros. Estas políticas fueron complementadas con garantías estatales tanto en las economías avanzadas como emergentes.

En 2021, la expansión de la COVID-19 y la aparición de nuevas variantes han ocasionado la necesidad de mantener un flujo relevante de crédito hacia las empresas, especialmente, en los sectores donde la recuperación es más lenta; por lo cual, varios países han expandido sus programas de préstamos con garantías públicas<sup>43</sup>. Por ejemplo, en las economías avanzadas, destaca el programa *Paycheck Protection Program* (PPP) de EE. UU. orientado a facilitar préstamos a pequeñas y medianas empresas por aproximadamente 6,1% del PBI, el cual inició en abril de 2020 y ha sido expandido dos veces (en diciembre de 2020 y marzo de 2021). Por su parte, en los principales países de Europa, los programas de préstamos garantizados han superado el 15% del PBI y en la mayoría de los casos, las garantías han ascendido entre 70% y 100%. Mientras que, en las economías emergentes, los montos orientados a este tipo de programas han sido mucho menores. En particular, en América Latina, destacan los casos de Colombia, Perú y Chile. Cabe señalar que según el Fondo Monetario Internacional (FMI), los préstamos garantizados fueron adoptados por la mitad de los países del mundo de una muestra total de 130 países. Asimismo, estos han sido mayormente adoptados en economías de nivel de ingresos altos (80%) y medios (40%)<sup>44</sup>. Cabe mencionar que algunos países han implementado programas específicos con el objetivo de darle soporte a la recuperación de las pequeñas y medianas empresas. Así, países como Chile y Francia han concentrado sus esfuerzos en impulsar la recuperación de las microempresas a través de programas específicos como Fondo de Garantía para Pequeños Empresarios (FOGAPE) y "*Fonds de solidarité*", respectivamente. En esa misma línea, algunos gobiernos han implementado programas específicos para los sectores más afectados como turismo, y algunos sectores esenciales como el agrícola. No obstante, en este tipo de programas, los presupuestos fueron menores comparados con los programas de garantía y han oscilado entre 0,1% y 2,5% del PBI de cada país.

### 2. Programas de garantía y canalización de recursos al sistema financiero en Perú

#### 2.1. Programas implementados en Perú

Para contrarrestar los efectos de la COVID-19 sobre la economía local, específicamente en la actividad empresarial con énfasis en los segmentos más vulnerables, el Gobierno ha implementado, a lo largo del periodo de esta crisis, un conjunto de medidas orientadas a brindar soporte a la cadena de pagos y alivio financiero. En particular, se implementó programas de garantías para créditos de capital de trabajo para las empresas a costos mínimos, a través de programas transversales como Reactiva Perú y FAE MYPE; y también enfocado en sectores específicos vulnerables como el turismo (FAE Turismo), agro (FAE Agro), micro y pequeñas empresas sensibles a las medidas restrictivas adoptadas para contener la pandemia (PAE MYPE). Asimismo, se dispuso la reprogramación de créditos para las empresas beneficiarias de Reactiva Perú y FAE MYPE, que incluye periodos de gracia y repagos adicionales, en un contexto donde la expansión de la COVID-19 está afectando la recuperación de la economía. Sumado a estas medidas, se implementó programas de garantía para la reprogramación de créditos de consumo, hipotecarios, vehiculares y MYPE (Programa de Garantía

COVID-19). Finalmente, se crearon programas de garantías para incrementar la liquidez de las entidades financieras (Programa de Garantías de Liquidez) y fortalecer el patrimonio de las entidades microfinancieras no bancarias (Programa de Fortalecimiento de Microfinancieras no Bancarias).

### Programas de garantía del Gobierno Nacional<sup>1</sup>

<p><b>Reactiva Perú</b> DL N° 1455</p> <p>Garantiza el <b>financiamiento de fondos de capital de trabajo de empresas</b> que enfrentan obligaciones en el corto plazo.</p>	<p><b>FAE-MYPE</b> DU N° 049-2020</p> <p>Garantiza el <b>financiamiento de fondos de capital de trabajo de MYPE</b> que enfrentan obligaciones en el corto plazo.</p>	<p><b>FAE-Turismo</b> DU N° 076-2020</p> <p>Garantiza <b>líneas de crédito para capital de trabajo</b> de las empresas del <b>sector turismo</b>.</p>
<p><b>FAE-Agro</b> DU N° 082-2020</p> <p>Garantiza <b>líneas de crédito para capital de trabajo</b> de los agricultores que realicen <b>agricultura familiar</b>.</p>	<p><b>Garantía COVID-19 - reprogramaciones</b> Ley N° 31050</p> <p>Permite <b>reprogramación de pagos de créditos de personas naturales y MYPE</b> cuya capacidad de pago fue afectada.</p>	<p><b>PAE-MYPE</b> DU N° 019-2021</p> <p>Garantiza <b>créditos de capital de trabajo a MYPE afectadas por los recientes cierres</b> de actividades económicas.</p>
<p><b>Reprogramación Reactiva Perú y FAE MYPE</b> DU 026-2021 y DU 029-2021</p> <p>Permite la <b>reprogramación de los créditos garantizados</b> con los programas Reactiva Perú y FAE MYPE</p>	<p><b>Fortalecimiento patrimonial de microfinancieras</b> DU N° 037-2021</p> <p>Permite <b>financiar la capitalización temporal</b> y/o compra de deuda subordinada de dichas instituciones.</p>	<p><b>Garantías a ESF<sup>2</sup></b> DL N° 1508</p> <p><b>Provee</b> a las empresas del SF de la <b>liquidez necesaria para mantener el flujo de crédito</b> y asegurar continuidad de la cadena de pagos.</p>

1/ A marzo de 2021. Nota: DL: Decreto Legislativo; DU: Decreto de Urgencia. 2/ El 27 de abril del 2021, se firmó el Acto Constitutivo. Este programa fue creado en mayo de 2020 y su reglamento fue aprobado en junio 2021.  
Fuente: MEF

**Los programas de garantía han otorgado importante liquidez al sistema financiero y han beneficiado de forma significativa a las empresas y personas.** Al 31 de marzo, el monto total aprobado por los programas de garantía asciende a cerca de S/ 84 mil millones (10,9% del PBI 2019). Entre los principales programas destaca Reactiva Perú, que permitió otorgar una cartera total de créditos por S/ 57 907 millones y benefició a 493 625 empresas, principalmente micro y pequeñas empresas (96,5% del total de empresas); asimismo, el Programa de Garantías COVID-19, que facilitó la reprogramación de una cartera de S/ 165 millones y benefició a 74 893 entre personas naturales y empresas. En esa misma línea, mediante el programa FAE Agro se colocó S/ 37 millones y favoreció a 4 934 micro y pequeñas empresas.

<sup>43</sup> Banco Central de Chile (setiembre 2020), *Informe de Política Monetaria de setiembre 2020*. El banco central destaca la importancia de procurar que los niveles de capitalización y liquidez en el sistema financiero no se deterioren, ya sea por cambios regulatorios y/o por el deterioro más marcado de la capacidad de repago de las familias y empresas

<sup>44</sup> Fondo Monetario Internacional (marzo, 2021). Véase en: <https://blogs.imf.org/2021/03/09/how-countries-are-helping-small-businesses-survive-covid-19/>

### Montos garantizados por programa (Millones de S/)

Programa	Monto
1. Reactiva Perú	60 000
2. FAE MYPE	4 000
3. FAE Turismo	1 500
4. FAE Agro	2 000
5. Garantías COVID-19 para reprogramación de créditos	5 500
6. Garantías a las ESF <sup>1</sup>	7 000
7. PAE MYPE	2 000
8. Garantía de Fortalecimiento Patrimonial de Microfinancieras <sup>2</sup>	1 679
<b>Total</b>	<b>83 679</b>
(% del PBI 2019)	10,9

1/ Garantías a las Entidades del Sistema Financiero.

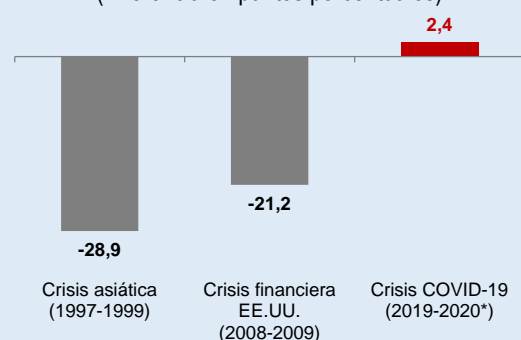
2/ En abril, el Gobierno Nacional señaló que emitirá bonos hasta por S/ 1 679 millones en beneficio de microfinancieras cuyo portafolio de créditos esté orientado al menos en un 50% a las micro y pequeñas empresas.

Fuente: COFIDE, MEF

## 2.2. Impacto en el crédito al sector privado

Los programas de garantía han evitado una abrupta desaceleración del crédito al sector privado durante la pandemia, a diferencia de lo observado en crisis previas. En efecto, a marzo 2021, el crédito al sector privado registra un crecimiento de 9,4% (+3,0 p.p. con respecto a 2019), favorecido por los créditos canalizados mediante los diferentes programas garantizados por el gobierno, resultado que contrasta respecto a las caídas del crédito observadas durante crisis previas. En particular, estos programas han permitido sostener la dinámica favorable del crédito empresarial a partir de mayo 2020<sup>45</sup> a la fecha, con tasas de expansión de doble dígito superiores a 20% durante este periodo.

**Crédito al sector privado en episodios de crisis<sup>1</sup>**  
(Diferencia en puntos porcentuales)



**Crédito empresarial al sector privado<sup>2</sup>**  
(Var. % anual)



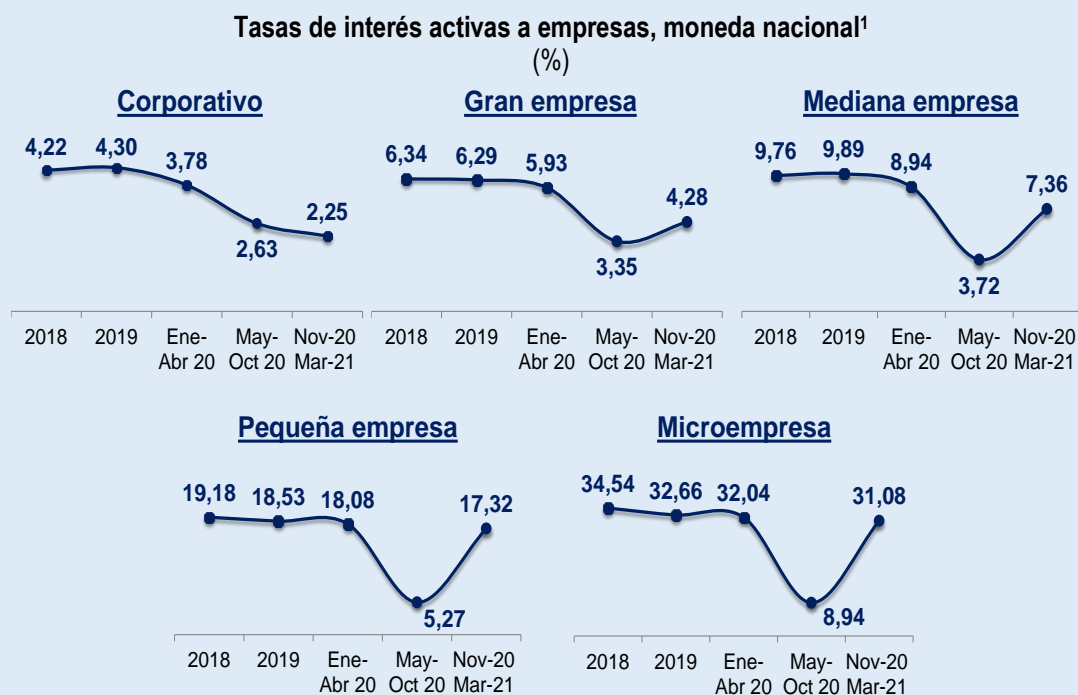
1/ De las sociedades de depósito. Para los créditos en moneda extranjera se considera tipo de cambio constante de diciembre 2019 (S/ 3,31). No incluye créditos de sucursales en el exterior de la banca. Se calcula como la diferencia entre la tasa de variación con respecto al año previo a la crisis. 2/ El 5 de mayo se realizó el primer desembolso de un programa de garantía de crédito (Reactiva Perú) por parte de una institución financiera. (\*) A marzo 2021.

Fuente: BCRP

<sup>45</sup> El 5 de mayo se realizó el primer desembolso de un programa de garantía de crédito (Reactiva Perú) por parte de una institución financiera.

### 2.3. Impacto en las tasas de interés

La implementación de los programas de garantía permitió reducir los costos de financiamiento de las empresas, las cuales se ubicaron en niveles mínimos históricos, siendo las más beneficiadas las pequeñas y microempresas. Entre mayo y octubre de 2020, las tasas de interés en moneda nacional experimentaron una reducción significativa de manera generalizada en todos los segmentos empresariales, en particular en los rubros correspondientes a pequeña y microempresa, en los que la reducción de la tasa de interés fue alrededor de 13 p.p. y 23 p.p. con respecto al promedio de los cuatro primeros meses del año. Esta reducción de las tasas de interés se explica por múltiples factores como el bajo costo de fondeo, el menor riesgo crediticio asociado a la garantía del Tesoro Público y un mecanismo competitivo de subastas.



1/ Considera la información del sistema bancario. El 5 de mayo se realizó el primer desembolso de un programa de garantía de crédito (Reactiva Perú) por parte de una institución financiera.  
Fuente: SBS.

### 1.3. Consumo privado

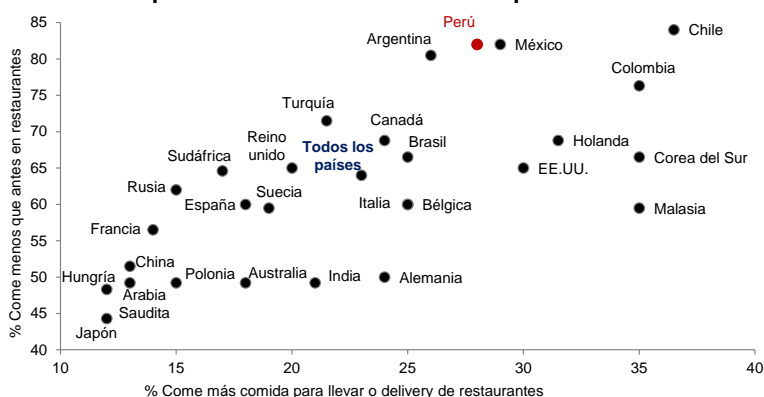
El consumo privado se recuperará en 2021 y crecerá 7,8% (MMM: 6,5%) debido a la reanudación progresiva de actividades económicas y dinamización de las inversiones, que serán factores fundamentales para impulsar el empleo e ingresos de las familias; de igual manera, las medidas de ayuda económica a los hogares vulnerables permitirán sostener el consumo privado, en un contexto de adecuación de los hábitos de consumo.

La reanudación de actividades económicas, la recuperación del empleo y las medidas para brindar mayor liquidez a las familias vulnerables impulsarán el consumo de las familias. El empleo a nivel nacional ha continuado recuperándose en línea con el avance de la reanudación de actividades económicas y la reactivación de las inversiones, lo que ha permitido una mejora en los ingresos de las familias. Así, en el 4T2020, se generaron 6,1 millones de empleos adicionales respecto al 2T2020, con lo que el número total de trabajadores fue de 16,4 millones (96% del nivel 2019). Esta recuperación estuvo acompañada por mayores empleos adecuados y puestos de trabajo asociados a mejores condiciones laborales (+6,3 millones respecto al 2T2020). Asimismo, a nivel de sectores, la recuperación del empleo fue generalizada tanto en sectores primarios como no primarios. En 2021, el empleo continuaría con su tendencia de recuperación asociado con la normalización progresiva de las operaciones de la mayoría de los sectores y

la reactivación progresiva del círculo virtuoso inversión-empleo-consumo, en un contexto donde se han flexibilizado las medidas restrictivas impuestas en los primeros meses del año para controlar la pandemia. Además, las medidas de apoyo económico a las familias vulnerables para contrarrestar los efectos negativos de las restricciones impuestas para hacer frente al COVID-19, contribuirán con la recuperación del consumo en la primera parte del año. Por ejemplo, el Gobierno realizó la transferencia monetaria de un bono por S/ 600 a familias vulnerables por hasta S/ 2,4 mil millones (1,3% del PBI del 1T2021), que brindó mayores recursos a los hogares para sostener parte de su consumo. Cabe señalar que existe una mayor disponibilidad de ahorros en el sistema financiero, que se reflejó en el incremento de 23,9% de los depósitos del sector privado en febrero 2021, los cuales permitirán dinamizar el consumo.

**Los cambios en el patrón de consumo de las familias generarán oportunidades para potenciar nuevos canales de compra.** Debido a las medidas de inmovilización social y restricción de aforo implementadas por el Gobierno desde marzo de 2020, además del temor al contagio de la COVID-19, las familias empezaron a modificar sus patrones de consumo, incrementando la preferencia por las compras virtuales y la necesidad de nuevos servicios (delivery o atención a domicilio). En efecto, según una encuesta de Ipsos realizada a 28 países entre el 20 de noviembre al 4 de diciembre de 2020, en Perú, el 41% de los encuestados declaró que desde el inicio de la pandemia han incrementado sus compras por los canales online. Asimismo, el 28% indicó que incrementó las compras de comida para llevar o por *delivery* de restaurantes pequeños o locales desde el brote de la COVID-19.

### Disminución del consumo en restaurantes y aumento de comida para llevar desde el inicio de la pandemia



Nota: Base *online* de 20,5 mil adultos entre 16 a 74 años, procedentes de 28 países, encuestados entre el 20 de noviembre a 4 de diciembre de 2020.

Fuente: Ipsos consultoría.

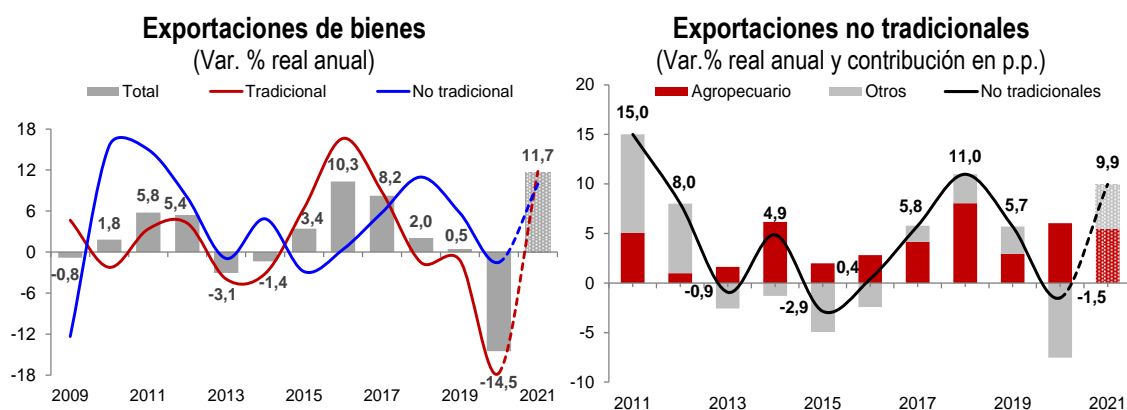
#### 1.4. Demanda externa

En 2021, las exportaciones de bienes crecerían 11,7% (MMM: 15,6%), la tasa más alta desde 2005, luego de la caída histórica registrada en 2020 (-14,5%), ante los mayores envíos de productos tradicionales asociados a la mayor oferta primaria, y un aumento de la demanda externa de productos de mayor valor agregado. En 2021, las exportaciones tradicionales (XT) se incrementarían 11,8%, luego de la fuerte disminución registrada en 2020 (-17,7%), ante una mayor expansión de las exportaciones mineras vinculada a la normalización de operaciones de las minas, los mayores volúmenes de cobre y zinc, y el inicio de producción de Mina Justa y la Ampliación de Toromocho. Sumado a ello, las exportaciones pesqueras se mantendrán dinámicas por los mayores envíos de harina de pescado (39,7%, la tasa más alta desde 2017), favorecidos por el alto desembarque de la segunda temporada de pesca de anchoveta 2020 y la primera temporada de pesca de anchoveta 2021<sup>46</sup>. Por su parte, las exportaciones no tradicionales (XNT) crecerían 9,9% en 2021, principalmente, por el buen dinamismo que han venido presentando las exportaciones agropecuarias, que registraron un récord histórico de exportaciones por US\$ 6 817 millones en 2020 y han mantenido un crecimiento ininterrumpido desde 2010. Entre los productos de agroexportación más relevantes se pueden mencionar a las paltas, arándanos y uvas, los

<sup>46</sup> El rezago entre el desembarque de anchoveta y las exportaciones de pesca es de un trimestre.



cuales representaron el 41,4% de los productos agropecuarios y alcanzaron un crecimiento en conjunto de 15,1% nominal en 2020. A las exportaciones agropecuarias se sumarán los mayores envíos de productos siderometalúrgicos, pesqueros, textiles y de minería no metálica, cuya participación alcanzó más del 67% del total de envíos no tradicionales en 2020, en línea con la mayor demanda asociada a la recuperación económica de los principales socios comerciales (EE. UU., Países Bajos, España, Reino Unido). Finalmente, el ingreso de la oferta exportable hacia mercados importantes en el marco de los nuevos TLC con Australia y Reino Unido, que entraron en vigencia en 2020, presentará grandes oportunidades comerciales para Perú, principalmente para los productos con mayor valor agregado como paltas, uvas frescas, arándanos, mandarinas, espárragos, camarones y langostinos congelados, polos y camisetas de algodón, camisas, artículos de alpaca, colorantes naturales, entre otros<sup>47</sup>.



### Exportaciones no tradicionales agropecuarias, 2020

Part. % 2020	Sector/Subsector	Principales destinos	Millones de US\$		Var. % nominal anual y contribución en p.p.
			2019	2020	
59,9	Frutas	EE.UU., Holanda,	3 554	4 086	8,4
16,9	Legumbres	España, Reino Unido, Ecuador,	1 121	1 154	0,5
6,6	Te, café, cacao y escencias	Chile, China,	394	385	-0,1
5,7	Vegetales diversos	Colombia, Hong Kong	526	450	-1,2
5,6	Cereales		382	387	0,1
5,2	Otros productos		325	355	0,5
<b>100</b>	<b>Total</b>		<b>6 303</b>	<b>6 817</b>	<b>8,2</b>

Fuente: BCRP, Sunat-Aduanas, proyecciones MEF.

### Recuadro n.º 3: Avance y perspectivas del empleo y la pobreza

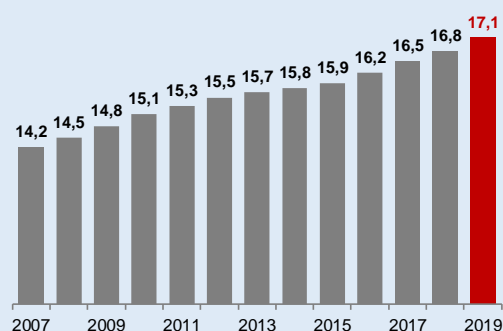
#### I. Empleo

Entre 2007 y 2019, el mercado laboral peruano ha crecido de forma continua, con un avance importante del empleo adecuado, en línea con un crecimiento económico por encima del PBI potencial. En efecto, la PEA ocupada pasó de registrar 14,2 millones de personas en 2007 a 17,1 millones en 2019, y mostró un crecimiento promedio de 1,6%. En este periodo, ha destacado el dinamismo de la generación del empleo adecuado -que se vincula a la generación de empleos de calidad-, el cual alcanzó un crecimiento promedio de 5,9%; mientras que, el subempleo se redujo gradualmente a una tasa promedio de 1,7%, en línea con la mejora de la actividad económica a lo largo de este periodo (crecimiento promedio del PBI de 4,9%). Por su parte, según sector económico, el empleo registró una mayor expansión en aquellos sectores que son más intensivos en mano de obra como el sector construcción (crecimiento prom.: 4,7%), servicios (2,5%) y comercio (1,9%), los cuales explicaron casi la totalidad del incremento del empleo. Sumado a la mejora del empleo, la informalidad se redujo de forma generalizada a nivel de empresas y sectores económicos, al pasar de 80% en 2007

<sup>47</sup> El TLC Perú-Australia entro en vigencia el 11 de febrero de 2020 y el TLC Perú-Reino Unido el 31 de diciembre del mismo año.

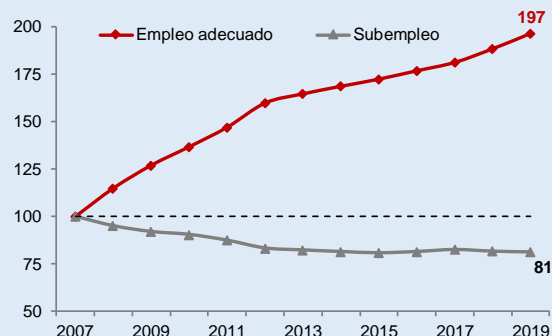
a 73% en 2019<sup>48</sup>; sin embargo, la tasa de informalidad de Perú aún es una de las más altas en comparación con países de Latinoamérica<sup>49</sup>.

**PEA ocupada**  
(Millones de personas)

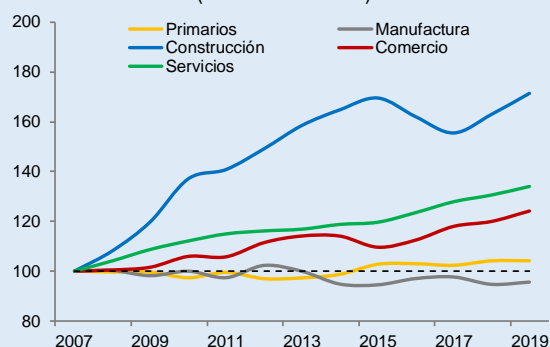


Fuente: Encuesta Nacional de Hogares (Enaho) – INEI.

**PEA ocupada según calidad de empleo**  
(Índice 2007=100)



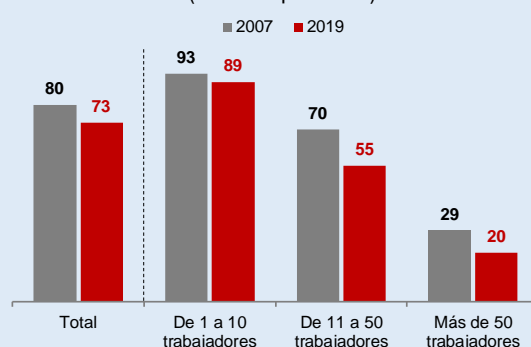
**PEA ocupada según sector económico<sup>1</sup>**  
(Índice 2007=100)



1/ Los sectores primarios comprenden: agricultura, pesca y minería.

Fuente: Encuesta Nacional de Hogares (Enaho) – INEI.

**Informalidad por tamaño de empresa**  
(% de empleo total)



**No obstante, en 2020, la expansión de la COVID-19 generó una crisis económica sin precedentes que afectó, entre otros, al mercado laboral.** En efecto, en el 2T2020, la población ocupada se redujo a mínimos históricos y registró pérdidas de 6,7 millones de puestos de trabajo. El impacto de la pandemia en el empleo fue diferenciado, siendo los más afectados, los empleos que se generan en el área urbana, las empresas de mayor tamaño y los sectores no primarios (tanto asociados a la inversión como asociados al consumo). No obstante, tras la implementación del plan de reanudación de actividades y las medidas económicas por 20,6% del PBI, el empleo se ha recuperado de forma progresiva, principalmente, en la segunda mitad del año, al pasar de 10,3 millones de trabajadores en el 2T2020 a 16,4 millones en el 4T2020; sin embargo, aún no ha retornado a los niveles pre-pandemia<sup>50</sup>. Cabe destacar que esta recuperación ha tenido dinámicas diferenciadas: (i) por área geográfica, la recuperación del empleo es lenta en las zonas urbanas en comparación con las zonas rurales donde el impacto fue acotado; (ii) por sector económico, el empleo en el sector construcción ya retornó a los niveles pre-pandemia, aunque el sector servicios aún se encuentra rezagado; y (iii) por tamaño de empresa, las empresas medianas y grandes han registrado un lento avance del empleo, mientras que en las MYPE la recuperación del empleo ha sido más rápida.

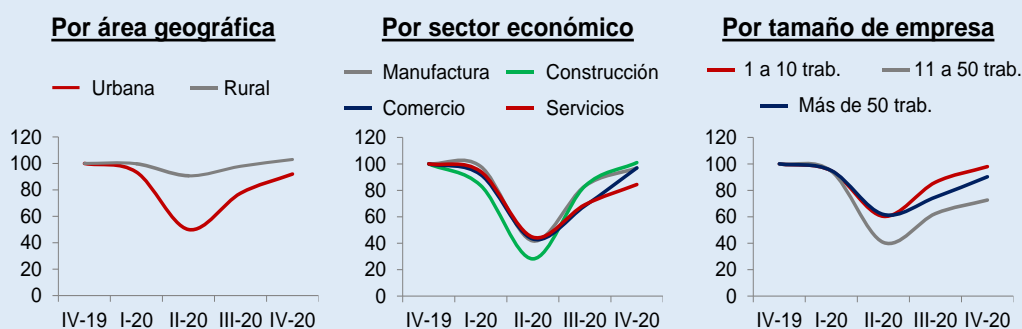
<sup>48</sup> Entre 2007 y 2019, la informalidad se redujo a nivel de i) todas las empresas, principalmente en las empresas medianas (de 70% a 55%) y grandes empresas (de 29% a 20%); y ii) todos los sectores económicos, destacando el sector comercio (de 83% a 73%) y manufactura (72% a 64%).

<sup>49</sup> Según cifras del Banco Mundial, la informalidad laboral no agrícola en Perú fue 65% en 2019, mayor que en México (59%), Colombia (57%) y Chile (28%).

<sup>50</sup> En el 4T2020, el empleo fue equivalente al 96% del nivel promedio alcanzado en 2019.

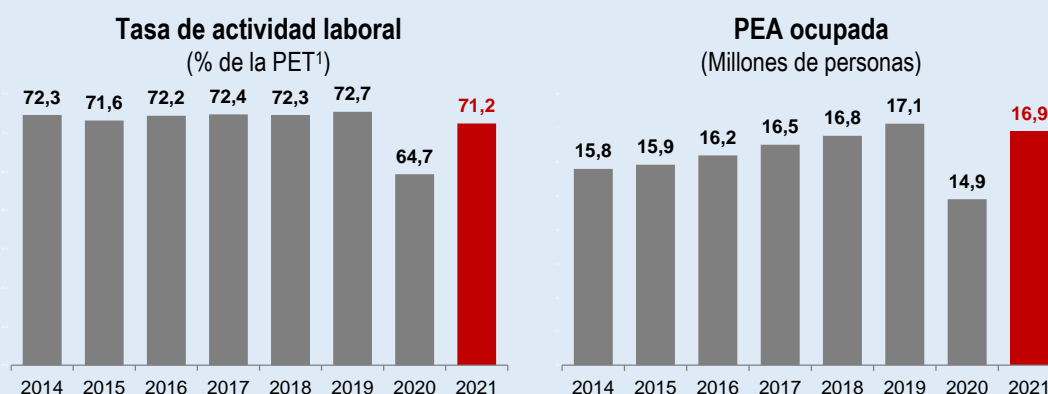


### PEA ocupada (Índice 4T2019=100)



Fuente: Encuesta Nacional de Hogares (Enaho) – INEI.

**Para 2021, el mercado laboral continuará con su proceso de recuperación, en línea con la mejora de la actividad económica que permitirá la reactivación del círculo virtuoso inversión-empleo.** En el 1T2021, el empleo registraría un ligero retroceso debido a la implementación de medidas restrictivas focalizadas transitorias para contrarrestar la expansión de la segunda ola de contagios por COVID-19; por ejemplo, en Lima Metropolitana, el empleo fue 4,1 millones de trabajadores en el 1T2021, menor al observado en el 4T2020 (4,4 millones). Sin embargo, a partir del 2T2021, se prevé que el empleo retornará a la senda de recuperación impulsado por un mayor avance de la actividad económica, en un contexto de control progresivo de la pandemia. Bajo este escenario, se estima que la tasa de actividad laboral -personas que laboran o se encuentran en la búsqueda activa de un empleo- se incremente de 64,7% en 2020 a 71,2% en 2021 (aún por debajo de los niveles pre pandemia); asimismo, se prevé que el empleo alcanzaría 16,9 millones de personas ocupadas en 2021 (98% del nivel pre COVID-19). En particular, se prevé una recuperación más acelerada del empleo en los sectores económicos asociados a la inversión; en contraste, el empleo en algunas actividades económicas relacionadas con el rubro de servicios (alojamiento y restaurantes, transporte, entre otros) tendrían una recuperación más gradual. Cabe señalar que un escenario de mayor crecimiento económico y un proceso de vacunación más acelerado podrían favorecer a una recuperación más rápida y homogénea del mercado laboral.



1/ PET: Población en Edad de Trabajar.

Fuente: Encuesta Nacional de Hogares (Enaho) – INEI, proyecciones MEF.

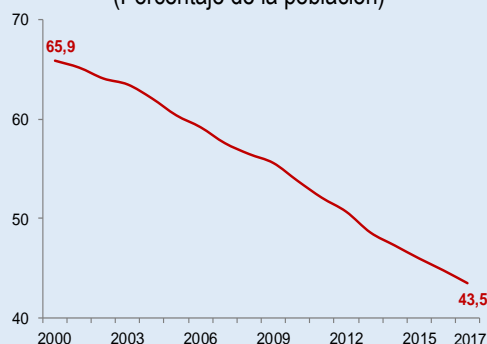
## II. Pobreza

**En las últimas dos décadas, hubo una reducción importante de la pobreza y mejora de los indicadores de calidad de vida a nivel global y Perú no fue la excepción.** A nivel mundial, según el Banco Mundial, la tasa de pobreza<sup>51</sup> disminuyó de 67,0% en 1999 a 43,5% en 2017. En particular, en Perú se registró un avance significativo en la reducción de la pobreza monetaria y la desigualdad; además, de una mejora en los indicadores de calidad de vida. Así, la pobreza monetaria se ha reducido de 58,7% en 2004 a 20,2% en 2019, lo que permitió que más de 9,5 millones de personas salgan de la

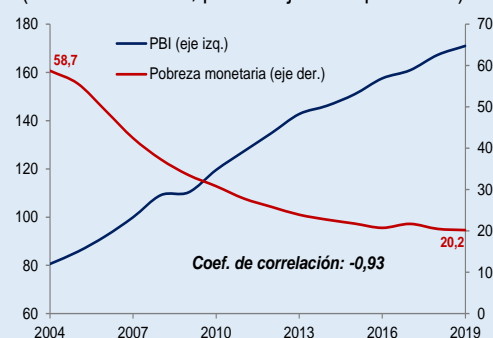
<sup>51</sup> Porcentaje de la población con ingresos menores a US\$ 5,5 (2011 PPP) diarios.

pobreza. Asimismo, el índice de desigualdad, medido por el coeficiente de Gini<sup>52</sup>, se redujo de 0,41 a 0,35 entre 2004 y 2019. En este periodo, también ha habido mejoras en la calidad de vida de las familias. Por ejemplo, el porcentaje de la población entre 17 y 24 años que asiste a educación superior<sup>53</sup> se incrementó de 17,0% en 2004 a 31,2% en 2019 y el porcentaje de personas con acceso al seguro de salud<sup>54</sup> pasó de 37,1% en 2004 a 77,7% en 2019. Cabe mencionar que, de acuerdo con la literatura, el crecimiento económico juega un rol importante en la reducción de la pobreza. Por ejemplo, García & Céspedes (2011) estimaron que la elasticidad pobreza y crecimiento en el Perú era de alrededor de menos uno, es decir, por cada punto porcentual de crecimiento económico, la pobreza se habría reducido en similar proporción donde los más beneficiados son aquellos cerca de la línea de pobreza. Asimismo, Paredes R. (2019) encontró que la reducción de la pobreza se explica, principalmente, por el efecto del crecimiento de los ingresos. Así, en el caso de Perú, la reducción de la pobreza habría estado explicado más por un efecto crecimiento, y en menor medida por un efecto redistributivo.

**Tasa de pobreza monetaria mundial<sup>1</sup>**  
(Porcentaje de la población)



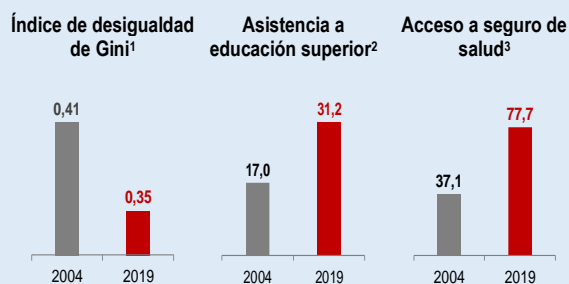
**Perú: PBI y pobreza monetaria<sup>2</sup>**  
(Índice 2007=100, porcentaje de la población)



1/ Porcentaje de la población con ingresos menores a US\$ 5,5 (2011 PPP) diarios. 2/ Porcentaje de la población con gastos menores a la línea de la pobreza dada por el INEI.

Fuente: Banco Mundial, INEI.

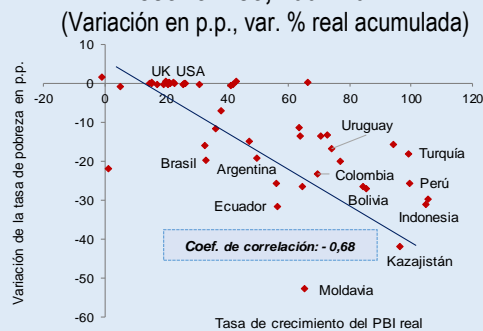
### Indicadores de calidad de vida



1/ Donde 0: significa perfecta igualdad y 1: máxima desigualdad. 2/ Porcentaje de la población entre 17 y 24 años. 3/ Seguro de salud público y privado. 4/ Tasa de pobreza medida como el porcentaje de la población con ingresos menores a US\$ 5,5 (2011 PPP) diarios.

Fuente: Banco Mundial, FMI, INEI.

### Reducción de la pobreza<sup>4</sup> y crecimiento económico, 2004-2017



### Sin embargo, la pandemia de la COVID-19 ha frenado el avance de la reducción de la pobreza.

Según el Banco Mundial<sup>55</sup>, el número estimado de nuevas personas pobres, que viven con menos de US\$ 5,5 al día, ascendería a 201 millones a nivel mundial en 2020, siendo el primer incremento de la pobreza desde 1998. Por su parte, según la Cepal<sup>56</sup>, en América Latina la pérdida del empleo y la

<sup>52</sup> Índice de desigualdad de Gini, donde 0 significa perfecta igualdad y 1: máxima desigualdad.

<sup>53</sup> Incluye superior universitaria y no universitaria.

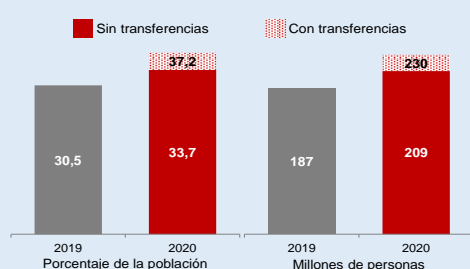
<sup>54</sup> Seguro de salud público y privado.

<sup>55</sup> <https://blogs.worldbank.org/es/datos/ultimas-estimaciones-del-impacto-de-la-covid-19-coronavirus-en-la-pobreza-mundial-repaso>

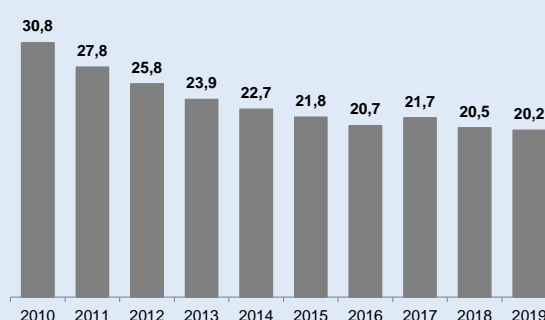
<sup>56</sup> Panorama Social de América Latina, 2020.

reducción de los ingresos laborales que sufrieron los hogares como consecuencia de la pandemia han afectado, especialmente, a las familias de menores ingresos. Bajo este escenario, la Cepal proyecta que la pobreza en América Latina habría pasado de 30,5% en 2019 a 33,7% en 2020, lo que implica que el total de personas pobres ascendió a 209 millones a finales de 2020, 22 millones de personas más que en 2019. Esta proyección considera el efecto de los programas de transferencias monetarias de emergencia que contribuyeron parcialmente a frenar el incremento de la pobreza. Por el contrario, si no se hubieran considerado los programas de transferencias monetarias de emergencia, la pobreza en 2020 habría alcanzado 37,2% de la población en América Latina. En particular, en Perú, estudios de Lavado (2020) y FMI (2021) muestran que la crisis generada por la COVID-19 afectaría significativamente la pobreza en 2020; sin embargo, la recuperación económica prevista ante la mayor operatividad de las actividades económicas, continuidad en la implementación de medidas de apoyo económico, mayores ingresos, mejora del empleo, contribuiría de forma positiva a la reducción de la pobreza en 2021.

**Pobreza en América Latina**  
(% de la población y millones de personas)



**Tasa de pobreza en Perú**  
(Porcentaje de la población)



Fuente: Cepal, Encuesta Nacional de Hogares (Enaho) – INEI.

## 2. PBI por sectores

### a. Sectores primarios

Los sectores primarios crecerían 7,6% en 2021 (MMM: 11,4%), luego de una contracción en 2020 (-7,7%), impulsados principalmente, por la recuperación de la minería metálica asociada a la normalización de las operaciones mineras y el inicio de producción de nuevas minas como Mina Justa y la Ampliación de Toromocho; además, del desempeño favorable del sector pesca y el avance gradual de las actividades de hidrocarburos y agropecuarias.

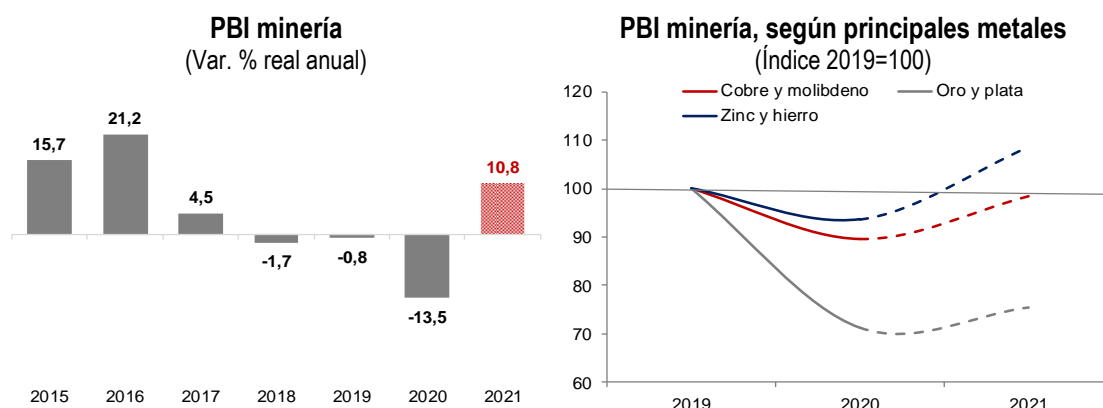
La minería pasaría de una contracción de 13,5% en 2020 a un crecimiento de 10,8% en 2021 (MMM: 15,1%)<sup>57</sup>, ante la normalización de las operaciones en las principales empresas mineras e inicio de producción de nuevas minas de cobre como Mina Justa y la Ampliación de Toromocho. Se prevé una mayor operatividad de las grandes minas cupríferas como Antamina, Cerro Verde y Constancia, luego de que estas fueran afectadas por una suspensión parcial de operaciones, principalmente en el 2T2020<sup>58</sup>, y limitaciones de personal ante contagios por COVID-19 durante el 2S2020. Además, la Ampliación de Toromocho (fase 1) y Mina Justa iniciarían producción comercial entre el 2T2021 y 3T2021, y contribuirían con alrededor a 2,9 p.p. al crecimiento del subsector minería metálica en 2021. Asimismo, la producción de zinc alcanzaría niveles altos, debido a las mayores leyes en Antamina y Nexa Resources; y se espera una mayor producción de hierro, en línea con la operación a capacidad plena de la ampliación de Shougang, luego de afrontar restricciones en su producción entre marzo y junio de 2020 como consecuencia de las medidas de inmovilización social a nivel nacional<sup>59</sup>. Sin embargo, la producción del oro se mantendría en

<sup>57</sup> La proyección de minería metálica se revisa a la baja con respecto a lo previsto en el MMM, debido a la reducción de las metas anuales de producción de algunas empresas de cobre como Las Bambas, Cerro Verde y Constancia.

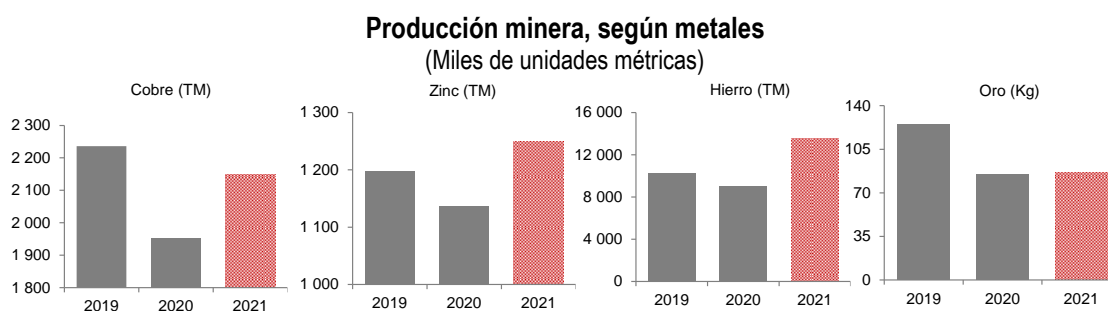
<sup>58</sup> En el 2T2020, la producción de las tres grandes minas cayó 42,1%.

<sup>59</sup> La empresa Shougang Hierro Perú paralizó totalmente su producción a partir del 16 de marzo 2020 y reanudó a inicios de junio 2020 en la unidad minera de Marcona (Ica) tras obtener las aprobaciones de los protocolos del Ministerio de Salud. Durante dicho

niveles similares a los registrados en 2020, ante el proceso de cierre gradual de las unidades mineras de Yanacocha (parcialmente compensado por el inicio de producción comercial de Quecher Main) y Barrick; asimismo, la recuperación de operaciones de plata sería lenta por restricciones de personal en algunas empresas.



Fuente: Minem



Fuente: Minem

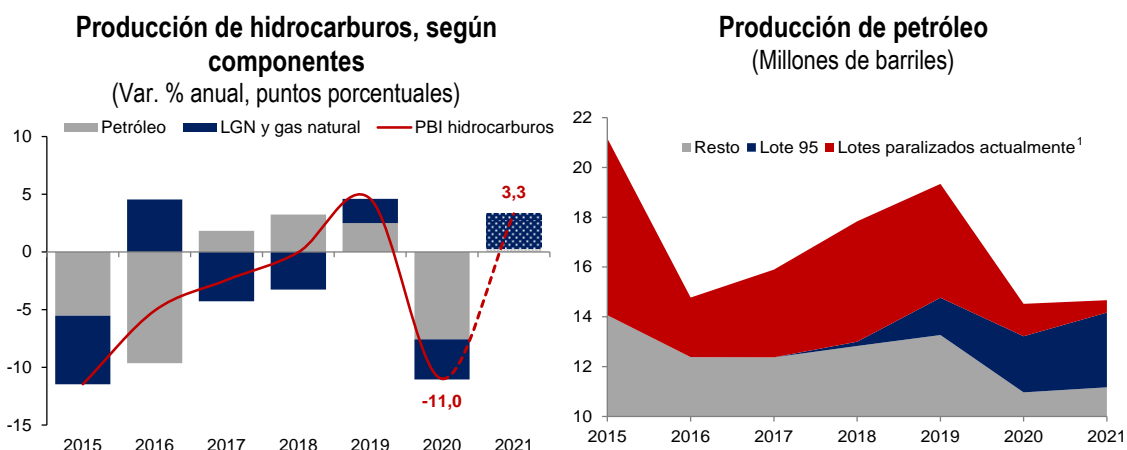
**El subsector hidrocarburos se recuperaría a un ritmo moderado y crecería 3,3% en 2021 (MMM: 10,0%)<sup>60</sup>, ante la mejora progresiva de la producción de petróleo por una mayor operatividad del lote 95, mayor producción de LGN y gas natural, en línea con la mejora de la demanda hacia el 2S2021.** La producción de petróleo se recuperará de forma gradual debido a la operación sostenida de los lotes 95, X y Z-2B. En particular, se espera que la producción del lote 95 alcance 2,5 millones de barriles (2020: 2,1 millones de barriles) en su segundo año de operación completa. Sin embargo, la producción de petróleo sería limitada por la paralización de los siguientes lotes: (i) lote 192, el cual tiene pendiente un proceso de consulta previa para la suscripción de contrato; y (ii) lote 8, requiere de nuevos operadores tras su liquidación por parte de la empresa Pluspetrol. Por otro lado, la producción de LGN y gas natural registraría un ligero crecimiento, sostenido por los mayores niveles de procesamiento de los lotes 56 y 57 (principalmente destinados a la exportación), normalización progresiva de operaciones en el lote 88 y el fomento de políticas de masificación del uso del gas. Entre los programas de fomento destacan BonoGas Residencial<sup>61</sup> y BonoGas Vehicular<sup>62</sup>, los cuales continuarán impulsando la conversión de las conexiones domiciliarias de gas y vehículos a gas natural.

periodo, la empresa se limitó a realizar embarques de concentrados de mineral existentes en el muelle de San Nicolás, así como las actividades destinadas asegurar la funcionalidad de los sistemas operativos, plantas de tratamiento de agua residuales, rellenos sanitarios, suministro de energía, entre otros.

<sup>60</sup> La proyección de hidrocarburos se revisa a la baja con respecto a la proyección en el MMM, debido a la paralización de lotes petroleros 192, 8 y 67 por problemas regulatorios y ambientales, las cuales serían superados hacia fines de 2021 o en 2022.

<sup>61</sup> Según Minem, el programa BonoGas Residencial benefició a más de 2 millones de peruanos con gas natural durante 2020. El programa cubre hogares de Lima, Callao y Cañete, Ica, Nazca, Chincha y Pisco.

<sup>62</sup> El Programa BonoGas Vehicular financia la conversión del sistema de combustión de gasolina o gas licuado de petróleo (GLP) al sistema de gas natural vehicular (GNV) por un monto máximo de S/ 4 000. A diciembre 2020, atendió a 8 529 usuarios.



1/ A abril 2021, los lotes 192 y 8 se encuentran paralizados, los mismos que no registran producción desde marzo y mayo 2020, respectivamente; además, el lote 67 estuvo paralizado entre abril 2020 y marzo de 2021. No obstante, se espera que el lote 192 inicie producción gradual en el 4T2021.

Fuente: Perupetro, Minem, proyecciones MEF.

**El sector agropecuario pasaría de crecer 1,3% en 2020 a 1,8% en 2021 (MMM: 4,5%), sostenido, por el avance de la agroexportación y una leve expansión de productos agrícolas y pecuarios dirigidos al mercado interno, en un contexto de mayor impulso de políticas sectoriales<sup>63</sup>.** La agroexportación continuaría con su expansión, favorecida por la mayor producción de: (i) palta, ante mayores rendimientos de plantaciones juveniles en Olmos incorporadas desde 2016<sup>64</sup>, (ii) arándanos, por el incremento de hectáreas sembradas<sup>65</sup>, y (iii) uvas, por mejora de productividad de distintas variedades. Esta mayor oferta productiva sería acompañada por la incursión de productos agrícolas en nuevos mercados internacionales; por ejemplo, se espera el ingreso de la granada a China, uva a Japón, arándanos a Corea del Sur y palta Hass a Taiwán. Asimismo, se prevé que continúe el dinamismo de envíos de cítricos, jengibre y quinua al mercado exterior. No obstante, el desempeño de este rubro será limitado por la baja cosecha de mango en el primer bimestre del presente año<sup>66</sup>, afectado por un déficit hídrico, y por la menor producción esperada de espárrago asociada con menores rendimientos. Por su parte, los productos orientados al mercado interno registrarían un ligero crecimiento, sostenido por mejores campañas de siembra de la quinua, maíz amarillo duro y papa, principalmente; sin embargo, serían contrarrestados por la menor producción prevista para el arroz cáscara. Adicionalmente, la producción pecuaria se incrementaría levemente, principalmente hacia el 2S2021, en línea con la lenta recuperación de la demanda interna, vinculada a las actividades de restaurantes y servicios de preparación de alimentos. Cabe destacar que el gobierno continuará afianzando las políticas de promoción y apoyo financiero al sector agropecuario, más aún en un contexto de pandemia, a fin de garantizar la seguridad alimentaria en el país. En 2021, Agrobanco espera colocar S/ 300 millones (2020: S/ 174 millones) y beneficiar a 30 mil productores; Fondo AgroPerú tiene previsto colocar S/ 400 millones hasta julio 2021 (2020: S/ 109 millones), así como también permitirá el refinanciamiento de la deuda debido a sequías o exceso de lluvias; y el Fondo de Apoyo Empresarial del Agro (FAE Agro) – cuya vigencia se extendió hasta junio 2021- incrementaría el monto de las líneas de crédito (hasta S/ 30 mil), ampliaría el número de hectáreas a financiar (pasó de 5 ha a 10 ha), y los créditos de capital de trabajo del FAE-Agro serán ahora de tipo revolvente (los pequeños productores podrán acceder a más de un crédito).

<sup>63</sup> En 2021, la proyección de la producción agropecuaria se revisa a la baja, principalmente, por un menor desempeño de i) cultivos agrícolas, en particular, arroz cáscara y papa, debido a las bajas campañas de siembra 2020/2021 ante un déficit hídrico a fines de 2020; y ii) productos pecuarios orientados al mercado interno, en particular aves y vacuno, ante una menor demanda interna.

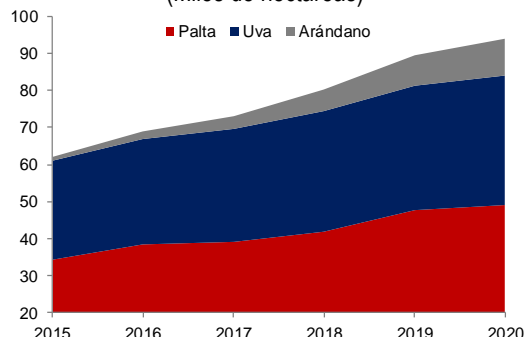
<sup>64</sup> A noviembre 2020, las hectáreas sembradas en el proyecto Olmos ascienden a 23 819, lo cual incluye más de 5 000 hectáreas de palto y 11 786 hectáreas se destinan al cultivo de caña de azúcar, alfalfa y cultivos alternativos.

<sup>65</sup> En 2020, según ProArándanos, el total áreas sembradas habría alcanzado 13 600 hectáreas de arándanos. Además, U. S. International Trade Commission no recomendará restricciones a la importación de arándanos por parte de Estados Unidos (el principal comprador de este cultivo en el mundo).

<sup>66</sup> La producción del mango es estacional y se realiza principalmente entre diciembre y febrero. Entre 2014 y 2019, la cosecha de mango entre enero y febrero representó el 54% de la producción anual.

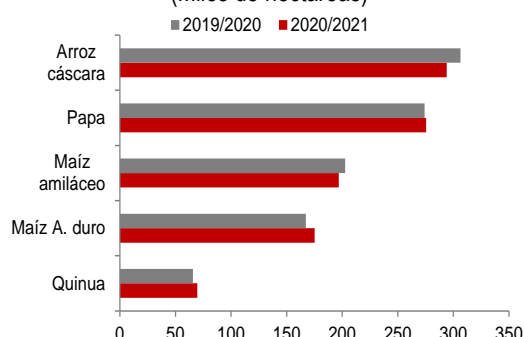
En línea con ello, a abril de 2021, COFIDE ha realizado tres subastas de la nueva FAE-Agro y ha colocado más de S/ 120 millones en garantías a un costo de financiamiento promedio de 13,76%<sup>67</sup>.

### Superficie cosechada de principales productos de agroexportación (Miles de hectáreas)



Fuente: Midagri, INEI.

### Superficie sembrada de principales cultivos, agosto-febrero (Miles de hectáreas)



La actividad pesquera se aceleraría de 2,1% en 2020 a 7,4% en 2021 (MMM: 10,4%), la tasa más alta desde 2018, ante una mayor captura de anchoveta y recuperación de especies de consumo humano directo (CHD), en un contexto de condiciones oceanográficas neutras<sup>68</sup>. Por un lado, se prevé que el desembarque de anchoveta ascienda a 4,6 millones de TM en 2021 (2020: 4,3 millones TM)<sup>69</sup>, en un contexto de condiciones oceanográficas neutras<sup>70</sup>. Según el ENFEN, la temperatura del mar en la zona norte-centro se mantendría en su rango neutral hasta junio 2021, con una probabilidad de alrededor de 80%. Por otro lado, se espera una recuperación del consumo humano directo (CHD) a ritmo diferenciado a nivel de rubros, debido a una normalización gradual de las actividades, luego de que en el 1S2020 fuera afectada por las medidas de cuarentena. Así, se espera un mayor dinamismo del rubro congelado, orientado principalmente al mercado externo, en particular en especies como langostinos, pota y atún, favorecido por la agilización de procesos sanitarios impulsadas por el Organismo Nacional de Sanidad Pesquera (Sanipes)<sup>71</sup>; en contraste, el desempeño del rubro fresco sería limitado por las menores cuotas de pesca en especies como bonito y jurel para 2021<sup>72</sup>. Finalmente, el Programa Nacional de Innovación en Pesca y Acuicultura (PNIPA) 2020-2021 continuaría impulsando el crecimiento del sector pesquero. Entre 2018 y 2020, se han adjudicado mediante este programa más de 1 300 proyectos. Actualmente, el PNIPA y Sanipes están ejecutando 13 proyectos para fortalecer la red de sanidad pesquera y acuícola, con una inversión superior a S/ 18 millones, orientados a consolidar y ampliar el acceso a mercados internacionales de las principales cadenas del valor del país como: langostinos, trucha, conchas de abanico, entre otras<sup>73</sup>.

<sup>67</sup> En enero 2021, según la RM 032-2021-EF/15, se modificó el reglamento operativo del FAE-Agro que también permitió la presentación de la declaración jurada para agilizar la solicitud de créditos, ampliar la participación de un mayor número de cooperativas de ahorro y crédito, entre otros. Cabe señalar que, el FAE-Agro se creó a través del DU N° 082-2020 y su primer reglamento operativo se aprobó con la RM N° 0226-2020-EF/15. Este programa otorga la garantía del Estado del 95% o 98% por un total de hasta S/ 2 000 millones a los créditos que concedan las Empresas del Sistema Financiero (ESF) y Cooperativas de Ahorros y Créditos (Coopac).

<sup>68</sup> La proyección actual es menor respecto al MMM debido a una leve reducción de la cuota esperada para la primera temporada, en línea a un menor proceso reproductivo durante su periodo de desove principal (agosto-octubre de 2020) respecto a su patrón histórico entre 2000-2012, que afectaría el desembarque de anchoveta en la zona norte-centro (2,5 millones TM; MMM: 2,6 millones de TM). Cabe señalar que, el índice de fracción desovante, indica el porcentaje de hembras desovante en la muestra de análisis.

<sup>69</sup> El desembarque de anchoveta de 2021 está compuesto por: (i) rezago de la 2da temporada 2020: 500 mil TM, (ii) 1ra temporada de 2021: 2,5 MM de TM, y (iii) 2da temporada de 2021: 1,6 MM de TM entre noviembre y diciembre (84% de una cuota total de 2,0 millones, el resto se capturaría en enero 2022)

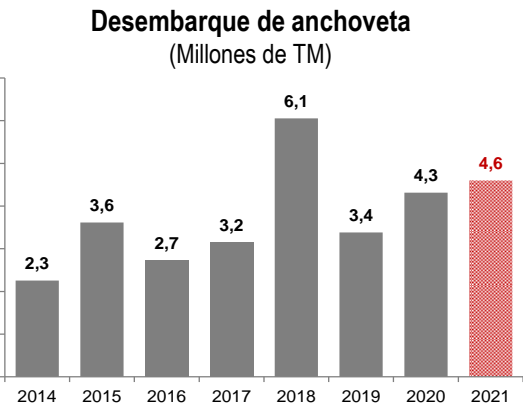
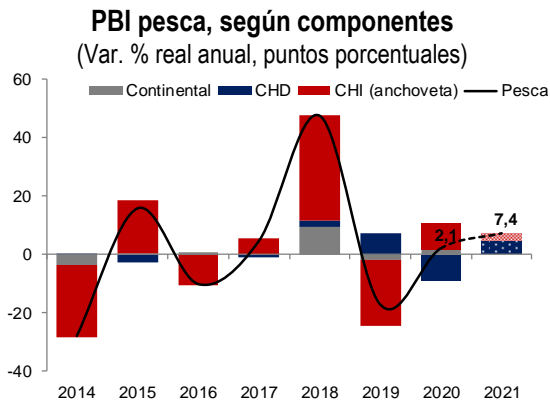
<sup>70</sup> Más información: <http://enfен.gob.pe/comunicados/>

<sup>71</sup> En febrero 2020, Sanipes aprobó el "Procedimiento Técnico Sanitario para la inscripción de infraestructuras pesqueras y acuícolas y Áreas de Producción en Listados Oficiales Internacionales", con el fin de facilitar la exportación. Asimismo, se aprobó el envío de conchas de abanico a Emiratos Árabes Unidos, convirtiendo a Perú en el primer país de Sudamérica en ingresar con esta especie al medio oriente.

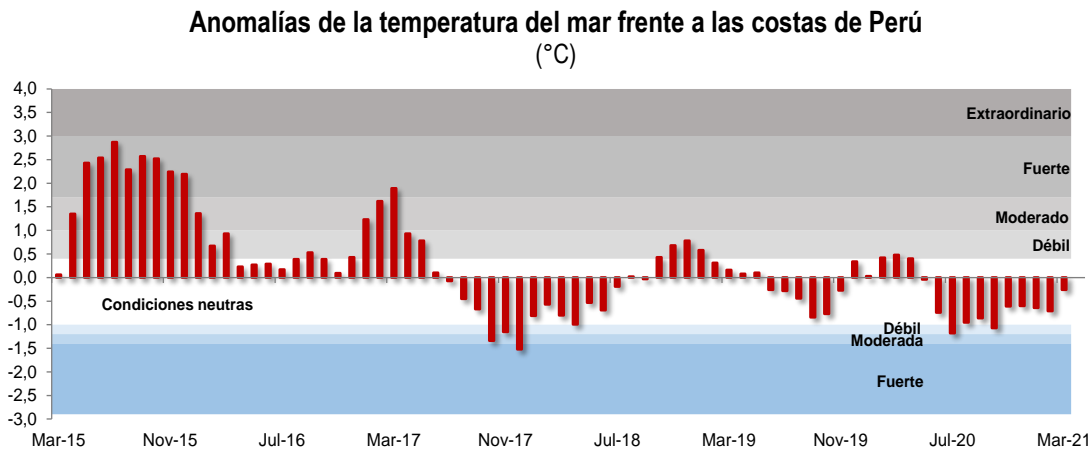
<sup>72</sup> En 2021, Produce estableció una cuota equivalente a 51 mil TM en bonito (2020: 94 mil TM en el rubro fresco) y 33 mil TM en jurel (2020: 48 mil en el rubro fresco).

<sup>73</sup> Más información: <https://pnipa.gob.pe/pnipa-cierra-2020-con-mas-de-1300-proyectos-de-innovacion-adjudicados-en-pesca-y-acuicultura/>



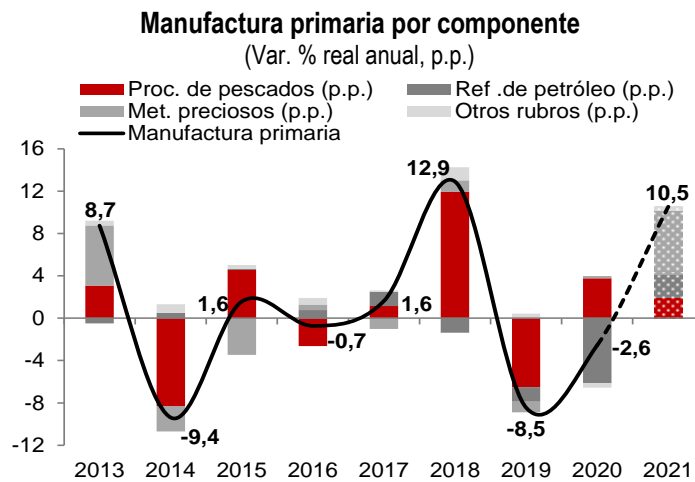


Fuente: INEI, Imarpe, proyecciones MEF.



Fuente: NOAA

La manufactura primaria aumentaría 10,5% en 2021 (MMM: 13,4%), luego de registrar una contracción de 2,6% en 2020, favorecida, principalmente, por el mayor procesamiento del rubro pesquero vinculado al buen desempeño de la primera temporada de anchoveta en la zona norte-centro. En 2021, el rubro procesamiento y conservación registrará una dinámica favorable asociado al aumento de la captura de anchoveta en la zona norte-centro. De igual manera, la refinación de petróleo será beneficiada por la recuperación de la demanda de combustibles debido a la reanudación de actividades económicas. Asimismo, la refinación de metales preciosos y no ferrosos alcanzará una tasa de crecimiento de dos dígitos, sustentada por la mayor producción de cobre, oro y zinc en el 2T2021 asociada a la apertura de nuevas minas tales como Mina Justa y ampliación Toromocho, principalmente.

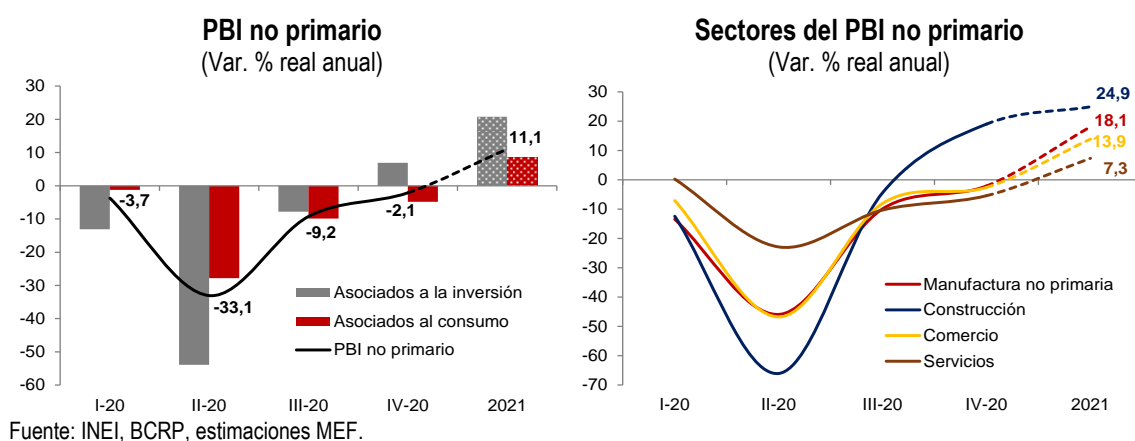


Fuente: Produce, estimaciones MEF.



## b. Sectores no primarios

Los sectores no primarios registrarán un crecimiento de 11,1% en 2021 (MMM: 9,7%) impulsados por la mayor ejecución de los proyectos de inversión, que han dinamizado al sector construcción y los rubros asociados de la manufactura no primaria desde el 3T2020; y por la recuperación gradual de los sectores comercio y servicios. Los sectores no primarios vienen registrando dinámicas diferenciadas. En efecto, la construcción y la manufactura no primaria no han tenido restricciones en sus operaciones desde julio 2020, fecha de inicio de la Fase 3 de reanudación de actividades económicas, por lo que han presentado una importante recuperación en línea con la reactivación de los proyectos de inversión privada y pública. En este contexto, se prevé que, en 2021, el sector construcción crezca 24,9% y la manufactura no primaria 18,1% explicado por la mayor ejecución de inversión prevista para este año. De igual manera, las actividades vinculadas al comercio de bienes básicos, administración pública y defensa, telecomunicaciones y servicios financieros no han tenido restricciones y continuarían registrando tasas de crecimiento favorables a lo largo del año. Por otro lado, desde el 15 de enero de 2021, el comercio de bienes no básicos y los servicios de arte, entretenimiento, cines, transporte, entre otros, fueron afectados por las nuevas medidas adoptadas por el Gobierno para evitar de manera focalizada la aglomeración de personas. No obstante, con la flexibilización de las medidas, se recuperarán de forma progresiva desde marzo, en línea con la mejora de la demanda interna. Así, a pesar de las medidas restrictivas impuestas a inicios de año, los sectores no primarios asociados al consumo se recuperarán de forma gradual y crecerían 8,6% en 2021.



### 3.2.2. 2022-2024: convergencia al crecimiento potencial de la economía

Para el periodo 2022-2024, la actividad económica alcanzará un crecimiento promedio de 4,5% sostenida por: i) una mayor demanda interna debido al incremento de la inversión, que impulsará el empleo y el consumo de las familias, y un mayor dinamismo de todas las actividades económicas en un contexto de responsabilidad fiscal e inmunización de la población; y ii) el incremento de las exportaciones por el inicio de producción de proyectos cupríferos, y la recuperación de la demanda externa. El crecimiento económico estará acompañado de medidas de política económica orientadas a mejorar la eficiencia y competitividad de la economía a través del Plan Nacional de Competitividad y Productividad, el Plan Nacional de Infraestructura para la Competitividad, el Plan Nacional de Inclusión Financiera y las mesas ejecutivas sectoriales y transversales. En particular, en 2022, el PBI alcanzará una tasa de crecimiento de 4,8% y alcanzará niveles pre COVID-19, sostenido por el retorno a la normalidad de operaciones de la mayoría de los sectores económicos a medida que se alcance la inmunización de la población contra la COVID-19 y se incremente el gasto de los hogares, el cual será beneficiado por el incremento del ahorro privado (alcanzó un máximo histórico de 24,0% del PBI en 2020). Con ello, Perú continuará liderando el crecimiento económico en la región, luego de ser uno de los países que más rápido se ha recuperado del choque de la COVID-19. Así, en el periodo 2022-2024<sup>74</sup>,


<sup>74</sup> Para los países de América Latina se considera las proyecciones del FMI-WEO abril 2021.

el crecimiento promedio del PBI de Perú (4,5%) será mayor a sus pares regionales como Colombia (3,8%), Chile (3,0%) y México (2,4%).

Entre 2022 y 2024, la inversión privada crecería en promedio 6,0% (MMM: 7,8%) sostenida por el dinamismo de la inversión no minera ante la continuidad en la ejecución de proyectos de infraestructura y el inicio de construcción de obras priorizadas bajo el esquema de Asociaciones Público-Privadas (APP), en un contexto de mayor impulso al Plan Nacional de Infraestructura (PNIC). Asimismo, la inversión privada sería favorecida por el inicio de construcción de un grupo de proyectos mineros de mediana magnitud.

La inversión no minera crecería 6,4% entre 2022-2024, impulsada por la continuidad en la ejecución de un grupo de proyectos en ejecución y el inicio de construcción de proyectos APP que se adjudicarían en 2021. Entre 2022-2024, los grandes proyectos de infraestructura continuarían la ejecución de sus obras; entre estos destacan: la Línea 2 del Metro de Lima y Callao (US\$ 5 346 millones), que continuaría las obras de sus etapas 1B y 2; la Ampliación del Aeropuerto Jorge Chávez (US\$ 1 200 millones), la cual culminaría con la construcción de las obras del Lado Aire (torre de control y segunda pista de aterrizaje) e iniciaría las obras del Lado Tierra (nuevo terminal de pasajeros); y el Terminal Portuario Chancay (US\$ 3 000 millones) culminaría las obras de la etapa 1 de la modernización del puerto. Asimismo, durante este periodo, se espera el inicio de construcción de proyectos de la cartera APP que se adjudicarían en 2021, la cual está conformada por 14 proyectos por un monto total de US\$ 5,4 mil millones<sup>75</sup>. Dentro de esta cartera, destaca la concesión de proyectos bajo dos modalidades: (i) adjudicación bajo concurso, tales como la línea de transmisión Puerto Maldonado- Iberia y SE Chira (US\$ 47 millones), Masificación del Uso de Gas Natural (US\$ 297 millones) y Ferrocarril Huancayo – Huancavelica (US\$ 244 millones), entre otros; y (ii) declaratoria de interés de iniciativas privadas<sup>76</sup>, tales como: planta de tratamiento de aguas residuales (PTAR) de Huancayo (US\$ 159 millones), Terminal Portuario San Juan de Marcona (US\$ 637 millones) y Anillo Vial Periférico (US\$ 1 965 millones).

### Cartera de proyectos APP<sup>1</sup> por adjudicar en 2021<sup>2</sup> (Millones de US\$)

Proinversión: Meta de adjudicación 2021 (14 proyectos – US\$ 5 405 millones)	
 <p><b>Hito Adjudicación</b> 9 proyectos US\$ 2 339 millones</p>	<p><b>ENERGÍA</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. LT Maldonado - Iberia</li> <li>2. SE Valle del Chira</li> <li>3. Masificación Gas Natural</li> <li>4. LT Piura Nueva – Frontera</li> </ol> <p><b>SANEAMIENTO</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>5. PTAR Puerto Maldonado</li> <li>6. Obras de Cabecera</li> </ol>
	<p><b>TRANSPORTES Y COMUNICACIONES</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>7. Ferrocarril Huancayo - Huancavelica</li> <li>8. Bandas AWS-3 y 2.3 GHz</li> </ol> <p><b>PRODUCCIÓN</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>9. Parque industrial Ancón</li> </ol>
 <p><b>Hito Declaratoria de Interés</b> 5 proyectos US\$ 3 066 millones</p>	<p><b>EDUCACIÓN</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>10. COAR Centro</li> <li>11. CER Lima Metropolitana</li> </ol> <p><b>SANEAMIENTO</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>12. PTAR Huancayo</li> </ol>
	<p><b>TRANSPORTES</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>13. Anillo Vial Periférico</li> <li>14. TP San Juan de Marcona</li> </ol>

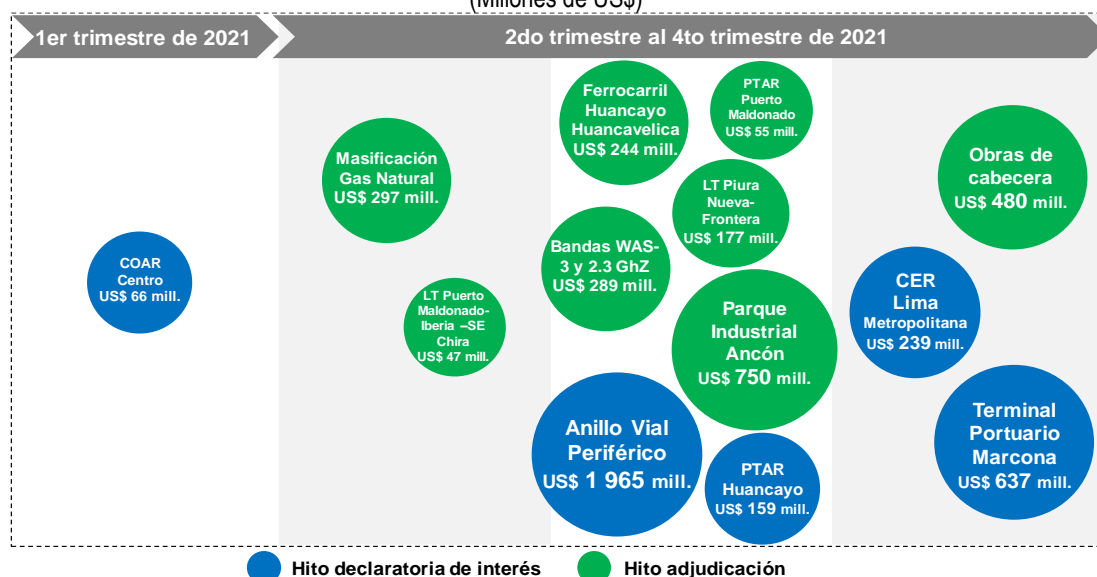
1/ APP: Asociaciones Público-Privadas. 2/ Cartera de proyectos actualizada con información al 26 de abril de 2021. Montos de inversión sin IGV.

Fuente: Proinversión.

<sup>75</sup> Cartera de proyectos actualizada con información al 26 de abril de 2021.

<sup>76</sup> Una vez realizada la declaratoria de interés de una iniciativa privada, se contempla un plazo para el surgimiento de proponentes y si luego existe más de un proponente, Proinversión lanza un proceso (bases y contratos) de acuerdo con un proceso convencional APP. De no existir otro proponente, el proyecto se adjudica directamente al proponente original.

## Cartera de proyectos APP por adjudicar en 2021, según cronograma<sup>1</sup> (Millones de US\$)

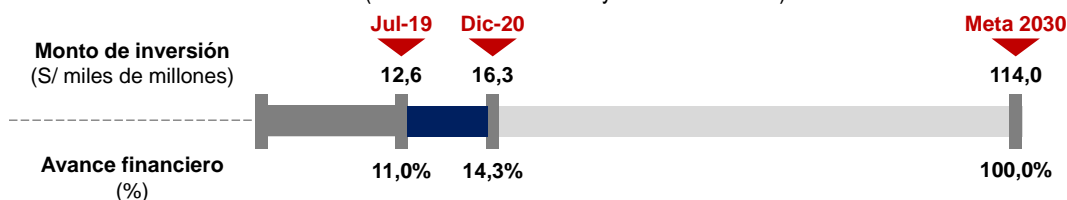


1/ Cartera de proyectos actualizada con información al 26 de abril de 2021. Montos de inversión sin IGV. Nota.- COAR: Colegios de Alto Rendimiento; LT: Líneas de transmisión; PTAR: Planta de Tratamiento de Aguas Residuales; CER: Colegios en Riesgo. Fuente: Proinversión.

**Además, la aceleración de la inversión en infraestructura se realizará en un contexto de mayor impulso a la ejecución del Plan Nacional de Infraestructura para la Competitividad (PNIC), el cual inició en julio 2019.** La mayoría de los proyectos de infraestructura forman parte del Plan Nacional de Infraestructura para la Competitividad<sup>77</sup> (PNIC), el cual está compuesto por 52 proyectos de alto impacto económico, competitivo y social por un monto de inversión de S/ 114 mil millones<sup>78</sup>, que permitirán cerrar parcialmente la brecha de infraestructura de largo plazo (S/ 363 mil millones) hacia 2030. Cabe destacar que la mayoría de los proyectos de la cartera PNIC se encuentran en ejecución y muestran avances importantes. Así, del total de 52 proyectos priorizados, los proyectos en ejecución pasaron de 24 en julio 2019 a 30 en diciembre 2020; asimismo, la ejecución financiera<sup>79</sup> del total de la cartera subió de 11,0% (S/ 12,6 mil millones) en julio 2019 a 14,3% (S/ 16,3 mil millones) a diciembre de 2020. Entre los proyectos con mayor ejecución financiera en dicho periodo, destacan obras de transportes como la Línea 2 del Metro de Lima, el Terminal portuario San Martín y la carretera Oyón, así como obras de energía como la central hidroeléctrica San Gabán III. Finalmente, el gobierno continúa promoviendo la celeridad en la ejecución de los proyectos priorizados en el PNIC a través de medidas como: (i) agilización de trámites, licencias y liberación de predios (DU N° 018-2019 y N° 003-2020), y (ii) medidas excepcionales aplicadas para continuar con la ejecución de obras, en el contexto de crisis generada por la COVID-19 (DS N° 080-2020-PCM y DL N° 1500).

### Avance de la ejecución financiera del PNIC, a diciembre 2020

(Miles de millones de S/ y % del total PNIC)



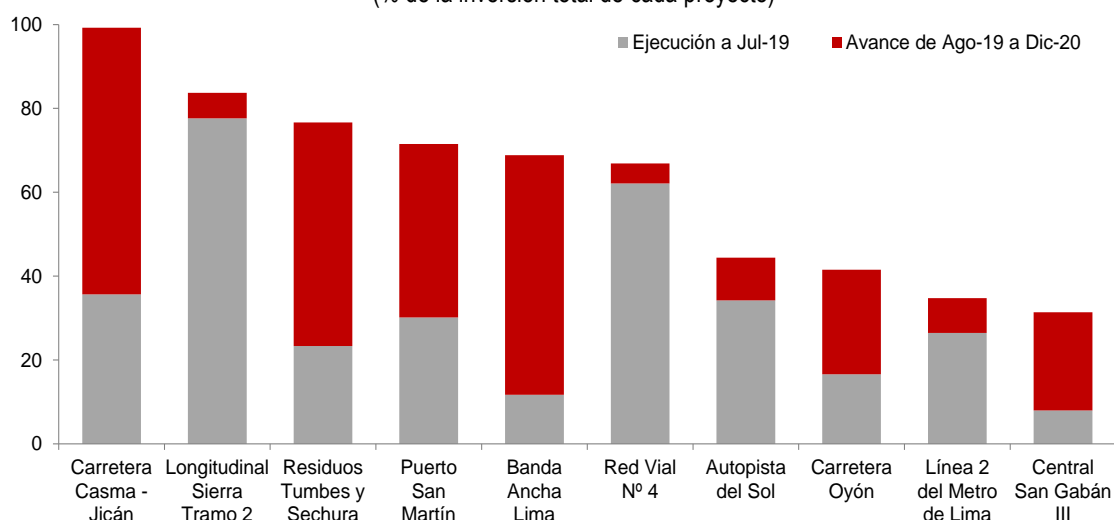
Fuente: Informe de avance del Plan Nacional de Infraestructura para la Competitividad – MEF.

<sup>77</sup> El 28 de julio de 2019, mediante Decreto Supremo N° 238-2019-EF, se publicó el Plan Nacional de Infraestructura para la Competitividad (PNIC). Es importante resaltar que el monto de inversión se actualizó pasando de S/ 99 mil millones a S/ 114 mil millones, diferencia que se debe a la actualización del monto de inversión del proyecto Línea 3 del Metro de Lima y efectos del tipo de cambio.

<sup>78</sup> Informe de avance Plan Nacional de Infraestructura para la Competitividad (febrero 2021).

<sup>79</sup> Considera la ejecución financiera respecto al monto total de inversión actualizado.

### Ejecución financiera de principales proyectos PNIC en fase de construcción (% de la inversión total de cada proyecto)



Fuente: Informe de avance del Plan Nacional de Infraestructura para la Competitividad – MEF, a diciembre 2020.

### Medidas de impulso para acelerar la ejecución del PNIC<sup>1</sup>



1/ Nota: DS: Decreto Supremo, DL: Decreto Legislativo, DU: Decreto de Urgencia.

Fuente: Informe de avance del Plan Nacional de Infraestructura para la Competitividad – MEF, a diciembre 2020.

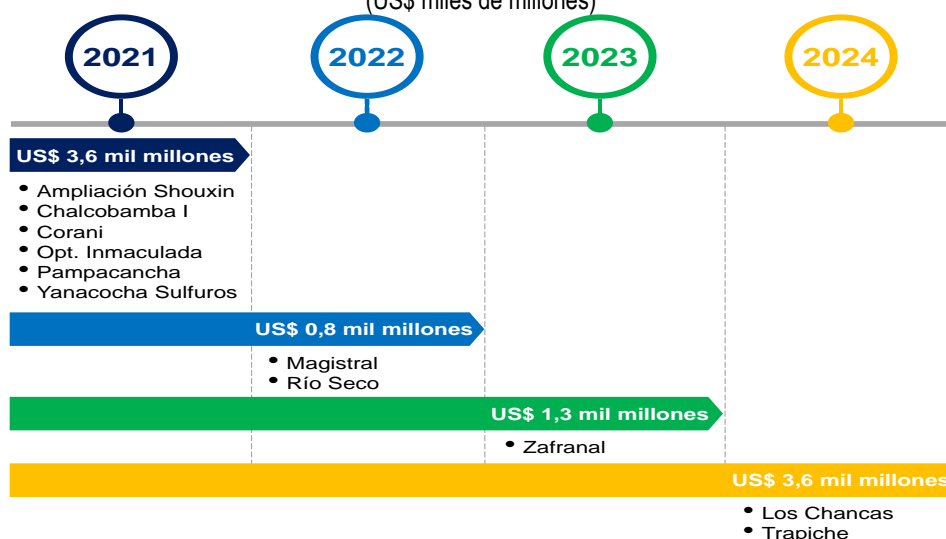
**La inversión minera crecería 3,2% entre 2022-2024, por la ejecución de las últimas fases de construcción de Quellaveco y Ampliación de Toromocho, y el inicio de construcción de un grupo de nuevos proyectos de mediana magnitud.** A partir de 2022, la Ampliación de Toromocho (fase 2) y Quellaveco finalizarían la etapa de construcción e ingresarían a la fase operativa en los años posteriores<sup>80</sup>. Asimismo, entre 2022 y 2024, se iniciaría la construcción de nuevos proyectos, entre los que destacan: Magistral (US\$ 490 millones, 2022), Los Chancas (US\$ 2 600 millones, 2024), Trapiche (US\$ 973 millones, 2024) y Zafranal (US\$ 1 263 millones, 2023) tras avanzar con la aprobación de permisos y procedimientos ambientales. Adicionalmente, los proyectos que iniciaron construcción en 2021 (Corani, Optimización Inmaculada, Yanacocha Sulfuros, entre otros) alcanzarían sus picos de inversión. Cabe señalar que el sector minero mantiene un amplio potencial de desarrollo, debido a que cuenta con una importante cantidad de proyectos en proceso de viabilización. Según el Ministerio de Energía y Minas, a noviembre 2020, Perú cuenta con una cartera de 29 proyectos mineros en diferentes fases de desarrollo por más de US\$ 40 mil millones<sup>81</sup> (72% de la cartera total de proyectos de construcción de mina: US\$ 56 mil millones) que podrían ser viabilizados en el largo plazo con la finalidad de dar un mayor impulso a las inversiones.

<sup>80</sup> Según Minem, en plena capacidad, Quellaveco y la fase 2 de la Ampliación de Toromocho producirían 330 mil y 75 mil TM anuales, respectivamente.

<sup>81</sup> Se considera los proyectos que no presentan una fecha determinada de inicio de construcción.

## Inicio de construcción de principales proyectos mineros

(US\$ miles de millones)



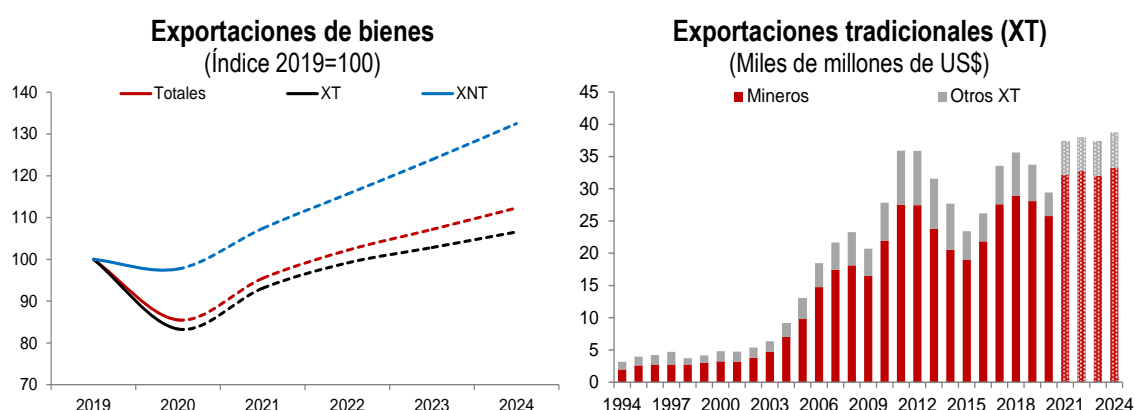
Fuente: Minem.

Entre 2022 y 2024, los sectores económicos asociados al turismo como restaurantes y hoteles, transporte y comercio de artesanías, que fueron los más afectados por la pandemia, continuarán recuperándose, en línea con el retorno de turistas nacionales y extranjeros, y el impulso de las promociones y programas para su reactivación. Según el Mincetur, la actividad turística representó el 3,9% del PBI en 2019 y generó 1,4 millones de empleos; sin embargo, con el choque de la COVID-19, en 2020, su participación se redujo a menos de la mitad (1,5% del PBI), lo que llevó a la pérdida de 760 mil empleos en estos sectores. La recuperación del turismo será progresiva y, según la Organización Mundial de Turismo (OMT), podría tardar entre dos y cuatro años en volver a los niveles de 2019. Así, los sectores vinculados al turismo retornarán gradualmente a niveles pre COVID-19 en la medida que los usuarios de estos servicios se adapten a la nueva normalidad, en la que priorizan un entorno seguro para el desarrollo de sus actividades. Por su parte, las nuevas tendencias tecnológicas a través de plataformas electrónicas (e-commerce) permitirán la mayor integración comercial (digitalización) de estos sectores; además, la incursión de nuevos hábitos de consumo impulsará sus ventas. En este contexto, los sectores restaurantes y hoteles, y transporte registrarán un crecimiento de 5,8% en promedio entre 2022 y 2024.

En los próximos años, la estrategia fiscal sigue un proceso de consolidación gradual que busca recomponer las fortalezas fiscales sin retirar desordenadamente el apoyo a la economía, ya que ello puede comprometer la estabilidad macroeconómica y afectar las condiciones sociales en un contexto de elevada incertidumbre. En este periodo resulta necesario promover un gasto público más eficiente priorizando el despliegue de la inversión y mejorando la calidad de los servicios brindados a la población. De esta manera, el gasto público aumentará a un ritmo promedio de 1,7% real entre 2022 y 2024, una tasa menor a lo registrado en la última década (2010-2020: 3,4%) en un marco de consolidación fiscal gradual. Es de resaltar que, en este periodo, la inversión pública no se verá afectada por el proceso de recomposición de los balances fiscales y aumentará 4,4% real en promedio, similar a la tasa de crecimiento esperada para la economía (4,5%), por lo que seguirá fomentando la capacidad de crecimiento en el mediano plazo.

Las exportaciones de bienes y servicios crecerían 5,9% en promedio entre 2022 y 2024, y serán favorecidas por el inicio de producción de nuevos proyectos mineros, la mayor apertura comercial y la recuperación de la demanda externa. La operación plena de Mina Justa y la Ampliación de Toromocho, que comenzarían a producir desde 2021, y el inicio de producción de los proyectos mineros Quellaveco y Corani permitirán incrementar la oferta minera exportable y contribuirán con 0,5 p.p. en promedio al PBI entre 2022 y 2024. Asimismo, las exportaciones serán favorecidas por el ingreso a nuevos mercados comerciales. Por ejemplo, en 2020, se registró el ingreso de nuevos productos como residuos de cobre y plomo a Ecuador; minerales de metales preciosos y sus concentrados a India; propano licuado

a Puerto Rico; café a Groenlandia, Taiwán y Lituania; azúcar a Puerto Rico e hilados de pelos finos a India. Para los próximos años se espera que se concreten las negociaciones que se vienen realizando para la firma de nuevos acuerdos comerciales con importantes mercados económicos como los Estados asociados a la AP<sup>82</sup>, India, El Salvador, Guatemala, entre otros. Por ejemplo, existe potencial para impulsar las exportaciones de servicios a India (servicios peruanos de consultoría, contabilidad, procesamiento de datos, servicios profesionales, franquicias, diseño de software y modas, servicios de *call center*, *back office* y servicios que se provean en la nube), y para incrementar la participación de productos en Nueva Zelanda (café sin tostar, uva, fresa congelada y cacao, polos y aceite de palma), El Salvador (frutas, botellas de plástico, insecticidas) y Guatemala (zinc, cemento, colorantes, polos). Además, existe la capacidad de propiciar el ingreso de nuevos productos como papeles, pieles y cueros, artesanías a India; y maíz, cerveza, chocolate, plásticos y barras de acero a Guatemala. Finalmente, las perspectivas del comercio mundial son favorables por la recuperación económica a nivel global, incluyendo los principales socios comerciales de Perú, como China y EE. UU., y el alto nivel de los precios de las materias primas, que impulsará la demanda por productos no tradicionales y tradicionales.



Nota: XT: exportaciones tradicionales, XNT: exportaciones no tradicionales.

Fuente: BCRP, proyecciones MEF.

**El Gobierno continúa implementando medidas que permitan mejorar la competitividad y productividad de la economía a través del Plan Nacional de Competitividad y Productividad, el Plan Nacional de Infraestructura para la Competitividad, la Política Nacional de Inclusión Financiera y las mesas ejecutivas sectoriales y transversales.** Desde la publicación del Plan Nacional de Competitividad y Productividad en julio de 2019 hasta febrero de 2021, se han cumplido 95 de 434 hitos en total del Plan. De manera complementaria, el Gobierno está trabajando en la mejora del clima de negocios en el país, para lo cual tiene una estrategia multisectorial que incluye la participación de entidades del sector público<sup>83</sup> encargadas de brindar servicios relevantes como la apertura de una empresa, los registros de propiedad, el pago de impuestos y el cumplimiento de contratos. Asimismo, se busca mejorar la competitividad y productividad en todas las regiones del país, por lo que el Consejo Nacional de Competitividad y Formalización (CNCF) trabaja en el Indicador Compuesto de Competitividad Regional, y viene brindando asistencia técnica para la formulación de los Planes Regionales de Competitividad y Productividad de San Martín y Ucayali. Respecto a la Política Nacional de Inclusión Financiera, se creó la “Cuenta DNI”, que es digital y cuyos usuarios serán todos los peruanos mayores de edad y que cuente con su DNI. La implementación de esta medida resulta relevante en el contexto actual en el que se busca que las personas accedan a los servicios financieros sin necesidad de acudir a las agencias bancarias y reduzcan el riesgo de contagios del COVID-19. Finalmente, como parte de las políticas sectoriales, se continuará fortaleciendo los motores de crecimiento existentes e impulsando el desarrollo de nuevos motores de crecimiento. A la fecha, existen trece mesas ejecutivas (ME): acuícola, forestal, compras públicas, logística e infraestructura

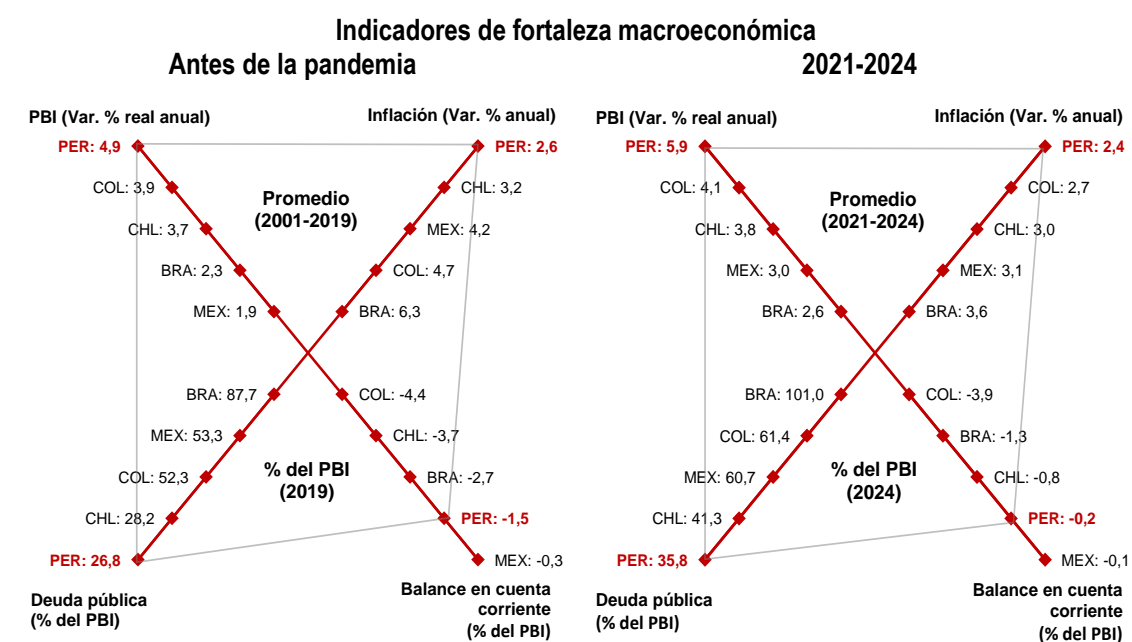
<sup>82</sup> Los Estados Asociados a la AP son: los países de la Alianza del Pacífico (Perú, Chile, Colombia y México) y los países de Singapur, Canadá, Nueva Zelanda y Australia.

<sup>83</sup> En este proceso, se ha contado con la participación de la Secretaría de Gestión Pública de la Presidencia del Consejo de Ministros (PCM), el Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento (MVCS), la empresa de Servicio de Agua Potable y Alcantarillado de Lima (Sedapal), la Superintendencia Nacional de los Registros Públicos (Sunarp), la Superintendencia Nacional de Aduanas y de Administración Tributaria (Sunat), el Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de la Protección de la Propiedad Intelectual (Indecopi), la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV), y el Poder Judicial.



fluvial, turismo, minero energético, innovación, tránsito y movilidad urbana, textil, desarrollo de las MYPE, mercado de abastos, gastronómica y pesca.

**A pesar de la pandemia, Perú seguirá destacando entre sus pares regionales por sus fortalezas macroeconómicas, y retomará el liderazgo en el crecimiento económico regional.** En Perú, la gestión de la política fiscal y monetaria se ha caracterizado en los últimos años por ser equilibrada y responsable, lo que ha permitido construir sólidos fundamentos macroeconómicos como una baja deuda pública y déficit fiscal, un déficit de cuenta corriente moderado, inflación en el rango meta y altas reservas internacionales netas (RIN), que se han reflejado en un menor riesgo país respecto a sus pares regionales. A pesar del choque negativo de la pandemia de la COVID-19, los indicadores macroeconómicos de Perú continúan mostrándose resilientes. Así, en lo que va del año<sup>84</sup>, en Perú, el riesgo país (147 puntos) es superior al de Chile (127 puntos), y menor al de México (209 puntos) y Colombia (231 puntos); y la inflación continua en el rango meta. Por su parte, las RIN alcanzaron los US\$ 79,9 mil millones en marzo 2021, equivalente al 36,1% del PBI, por encima de lo registrado en otros países de la región como Brasil (22,8%), Colombia (19,2%), México (15,9%), Chile (14,1%) y Argentina (9,8%). Cabe resaltar que el alto valor de las RIN refuerza la solidez de la balanza de pagos ante choques externos adversos que afecten la estabilidad financiera del país. En los próximos años, se continuarán implementando políticas macroeconómicas consistentes con el objetivo de afianzar la estabilidad macroeconómica y financiera, equilibrando las vulnerabilidades de la dependencia de las materias primas, dolarización financiera y menores niveles de ingresos per cápita post pandemia. En efecto, se prevé que, en el periodo 2021-2024, Perú mantenga los sólidos fundamentos macroeconómicos como una inflación en el rango meta, y una deuda pública (35,8% del PBI en 2024) por debajo de países como Chile (41,3%), México (60,7%) y Colombia (61,4%).



Fuente: BCRP, proyecciones MEF para Perú, FMI.

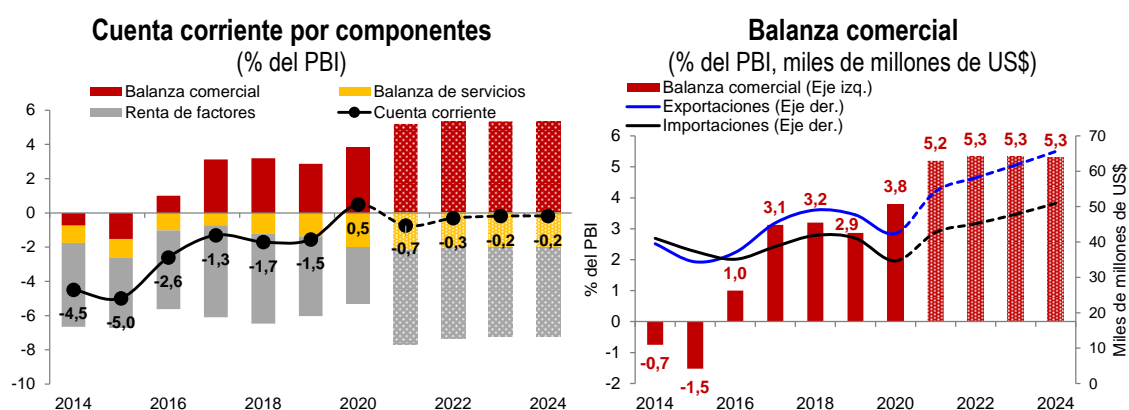
<sup>84</sup> Actualizado el 20 de abril de 2021.



### 3.3. BALANCE MACROECONÓMICO

La cuenta corriente alcanzaría un déficit de 0,7% del PBI en 2021, luego del superávit registrado el año previo (2020: 0,5% del PBI); y se mantendría estable alrededor de -0,2% del PBI en promedio para el periodo 2022-2024 (MMM: -1,1% del PBI en promedio entre 2022-2024), sostenida por un superávit comercial asociado a la recuperación de la oferta primaria y un contexto internacional favorable. En 2021, el superávit comercial alcanzará un monto histórico superior a los US\$ 11 mil millones equivalente a 5,2% del PBI, favorecido por un mayor volumen primario, y la mejora de la demanda mundial y de los términos de intercambio. Así, las exportaciones alcanzarían un monto superior a US\$ 54 mil millones (24,3% del PBI) ante la mejora de la oferta primaria que impulsará el incremento del volumen de productos tradicionales como harina de pescado, cobre, zinc, entre otros<sup>85</sup>; además, de la mejora de los precios de exportación de los principales metales industriales como el cobre, cuyo precio alcanzará niveles máximos en 9 años. Asimismo, las importaciones registrarán más de US\$ 42 mil millones (19,1% del PBI) ante la recuperación de la demanda interna, la compra de vacunas contra la COVID-19 y el aumento de los precios de importación. Hacia el periodo 2022-2024, la balanza comercial continuará registrando un superávit comercial (5,3% del PBI en promedio) explicado por el crecimiento de las exportaciones asociado a la mayor producción de cobre, por parte de Mina Justa y Quellaveco; zinc, plata y plomo por Corani; y oro por Yanacocha Sulfuros. Por su parte, las importaciones serán impulsadas por la demanda interna asociada a la recuperación gradual del consumo y la inversión privada. Por su parte, la balanza de servicios alcanzaría un déficit promedio de 2,1% del PBI entre 2021 y 2024, mayor a lo registrado en 2020 (-2,0% del PBI) asociado a una recuperación de las importaciones y exportaciones de servicios. A partir de 2021, se espera una progresiva mejora de la demanda de servicios de turismo y comercio, a medida que la pandemia COVID-19 sea controlada, en un contexto de mayor demanda externa de nuestros socios comerciales y de crecimiento constante de la demanda interna, lo cual impulsará la dinámica en los rubros viajes y transportes, que fueron los más afectados por la pandemia.

Finalmente, la renta de factores tendrá un déficit de 5,4% del PBI en 2021 y 5,2% del PBI en el horizonte 2022-2024, superior a lo registrado en 2020 (-3,3% del PBI), ante una mejora del contexto internacional. El aumento del flujo de la renta de factores se explica por los mejores precios de exportación, la mayor oferta de materias primas y la recuperación de la actividad económica mundial, que incrementarán las utilidades de las empresas. Asimismo, los intereses de la deuda pública externa, en términos nominales, aumentarán debido a las emisiones de bonos soberanos y desembolsos de créditos previstos para los siguientes años, los cuales estarán destinados a cubrir las necesidades de financiamiento del SPNF en función a la trayectoria de reducción gradual del déficit fiscal.

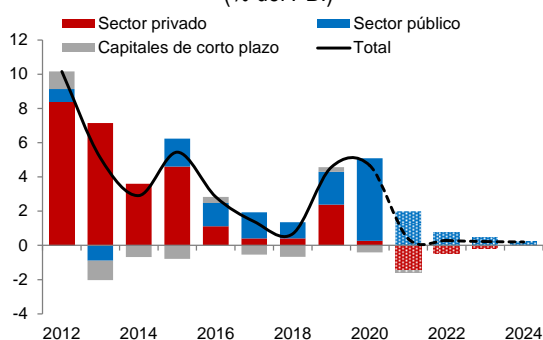


Fuente: BCRP, proyecciones MEF.

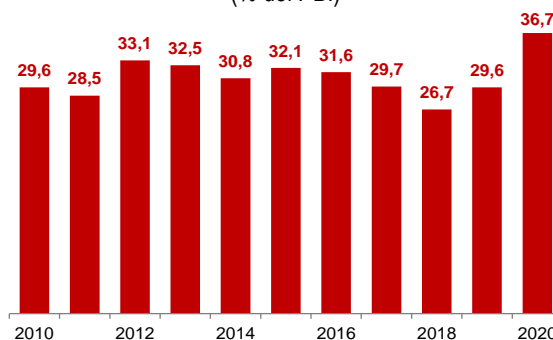
<sup>85</sup> Se prevé el incremento de los envíos, principalmente, de las grandes mineras como Antamina y Cerro Verde, el inicio de producción de Mina Justa, y el mayor desembarque de pesca de anchoveta.

La cuenta financiera se ubicará alrededor de 0,4% del PBI en 2021 (MMM: 2,2% del PBI) por las mayores emisiones y desembolsos para financiar las necesidades del sector público y los mayores flujos de activos provenientes del sector privado; y convergería a 0,2% en promedio entre 2022-2024 (MMM: 2,1% del PBI) a medida que se reduzcan las necesidades de financiamiento público. En 2021, la cuenta financiera estará sostenida por capitales del sector público (2,0% del PBI), los cuales estarán financiados por las mayores emisiones de bonos y desembolsos de créditos al exterior para contener los efectos adversos generados por la pandemia y el mayor impulso a la reactivación económica. Asimismo, se espera un mayor flujo proveniente del sector privado en comparación a lo registrado en 2020, pero aún por debajo de los niveles pre COVID-19, debido a la recuperación de la inversión extranjera directa (IED) tras la mayor inversión privada y las mejores condiciones externas como el incremento de los términos de intercambio. Para el periodo comprendido entre 2022 y 2024, se espera un incremento progresivo de capitales del sector privado, por mayores flujos de IED y préstamos de largo plazo, los cuales permitirán cubrir las necesidades de financiamiento externo. Cabe mencionar que en el horizonte de proyección 2021-2024, el sólido manejo de las cuentas externas permitirá mantener las RIN como una de las más altas de la región, siendo uno de los principales instrumentos de respaldo económico frente a eventos externos adversos.

**Cuenta financiera por procedencia de capitales**  
(% del PBI)



**Reservas Internacionales**  
(% del PBI)



Fuente: BCRP, proyecciones MEF.

#### 4. FINANZAS PÚBLICAS

**Las proyecciones fiscales del presente informe se han elaborado en consistencia con los principios y lineamientos del Marco de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal del Sector Público No Financiero<sup>86</sup>. Según ello, el Estado busca asegurar permanentemente la sostenibilidad fiscal, la predictibilidad del gasto público y el manejo transparente de las finanzas públicas.**

*El cumplimiento de dichos principios ha caracterizado el largo historial de manejo prudente y responsable de la política fiscal de Perú, permitiendo aplicar una política fiscal contracíclica en situaciones de crisis o desastres naturales. Es así como dichas fortalezas fiscales contribuyeron con la respuesta oportuna a la crisis de la COVID-19 con uno de los planes económicos más grandes de la región y el mundo para mitigar los efectos de la pandemia sobre el bienestar de los ciudadanos. Dichas medidas en general son de carácter transitorio, de manera que se evita comprometer la sostenibilidad de las finanzas públicas. Por ello, se debe destacar que el país continúa manteniendo una posición fiscal sólida, pues la deuda pública alcanzada en 2020 (34,8% del PBI) y la prevista para 2021 (35,9% del PBI) estarán muy por debajo de la mediana de América Latina (2020: 77,7% del PBI y 2021: 75,9% del PBI) y de economías emergentes (2020: 64,4% del PBI y 2021: 65,1% del PBI).*

*Para 2021 se prevé una mejora de las cuentas fiscales como consecuencia de la recuperación de la actividad económica, un favorable entorno internacional y la disipación de ciertas medidas de carácter extraordinario y temporal, adoptadas en un contexto en el que la economía llegó a operar a niveles mínimos (alrededor del 40%) debido a las restricciones implementadas para hacer frente a la pandemia. El déficit pasará de 8,9% del PBI en 2020 a 5,4% del PBI para 2021, aún por encima del 1,6% del PBI registrado en 2019 previo a la crisis, pero menor a lo proyectado en el MMM de agosto 2020 (6,2% del PBI). Es así que este año los ingresos del gobierno general crecerían 18,4% real, la mayor tasa de la última década. Mientras que, el gasto público continuará orientado en la atención de la emergencia y sus efectos en las personas más vulnerables, en cubrir los gastos en salud relacionados a la adquisición de insumos médicos (siendo la adquisición de vacunas la política pública prioritaria), así como en reactivar la economía, principalmente a través de la ejecución de obras públicas y gasto en mantenimiento.*

*En la medida que se vaya controlando los efectos de la pandemia de la COVID-19, uno de los principales retos que compartirán Perú y el resto del mundo será el de iniciar un proceso de consolidación fiscal gradual y ordenado de las finanzas públicas con el objetivo de preservar la sostenibilidad de las cuentas fiscales. No adoptar las medidas necesarias para emprender un proceso de consolidación fiscal con estas características deteriorará las finanzas públicas y llevaría a un incremento progresivo de la deuda pública con la posibilidad de generar desequilibrios macroeconómicos importantes. Esto puede comprometer la sostenibilidad fiscal, uno de los principales pilares del país, lo que podría limitar la capacidad de respuesta fiscal frente a futuros eventos adversos, incrementar los costos del financiamiento y debilitar la capacidad de financiar reformas estructurales relevantes para el crecimiento potencial de la economía y el bienestar de los ciudadanos.*

*En ese sentido, el presente informe considera una propuesta de senda de consolidación fiscal, que requiere ir acompañada por políticas que mejoren la eficiencia del gasto e incrementen los ingresos fiscales permanentes. Todo proceso de consolidación del déficit fiscal implica equilibrar la relación entre los ingresos y gastos del Estado en el mediano plazo, por lo que existen múltiples estrategias para alcanzar dicha meta, de acuerdo a las prioridades de política. Por ello, la trayectoria fiscal final será definida por la administración entrante mediante una norma con rango de ley que sirva para la formulación del presupuesto público, tomando en cuenta el grado de incertidumbre que se tenga en dicho momento respecto de las perspectivas globales y locales, debido a los riesgos sanitarios y económicos que presenta la pandemia.*

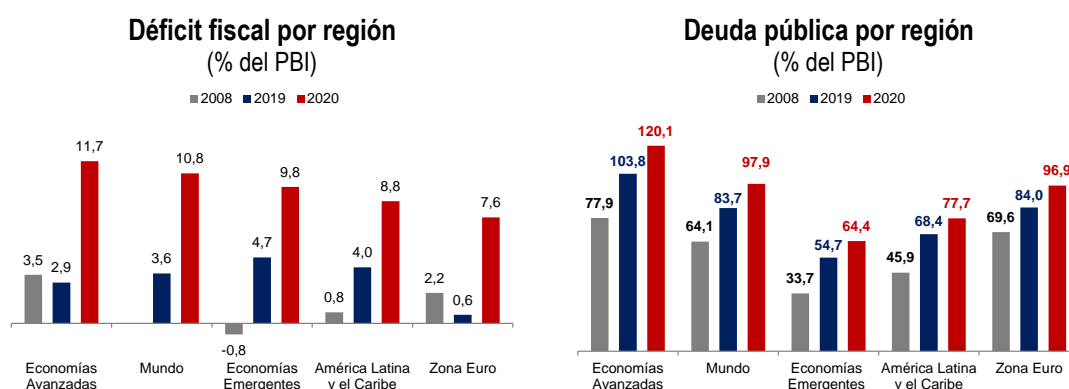
---

<sup>86</sup> Decreto Legislativo N° 1276, que aprueba el Marco de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal del Sector Público No Financiero; y el Decreto Supremo N° 150-2017-EF (reglamento del Decreto Legislativo N° 1276).

## 4.1. ESTRATEGIA FISCAL

**La pandemia de la COVID-19 ha conllevado a un deterioro simultáneo en las cuentas fiscales de todo el mundo y en una magnitud sin precedentes.** Entre 2019 y 2020, el déficit fiscal de todos los países del mundo se expandió como consecuencia de la caída de los ingresos fiscales, en un contexto de crisis económica y sanitaria, y los planes de estímulo emitidos para enfrentar la crisis, cuya magnitud ha variado dependiendo de la capacidad de respuesta fiscal de cada país. Con ello, la deuda pública mundial se habría expandido a un ritmo nunca antes visto, al elevarse de 83,7% del PBI en 2019 a 97,9% del PBI mundial en 2020, el registro más alto desde la Segunda Guerra Mundial<sup>87</sup>. En general, países que contaban con altos niveles de deuda pública tendieron a registrar los mayores incrementos en 2020, y las economías en desarrollo fueron uno de los grupos más afectados, pues la deuda pública aumentó en 108 países de un total de 116<sup>88</sup>.

**La crisis sanitaria afectó severamente a América Latina y el Caribe (ALC), y deterioró aún más las finanzas públicas de la mayoría de los países de la región que ya enfrentaban desequilibrios preexistentes.** En los últimos años, varios países de la región tuvieron dificultades para restituir sus cuentas fiscales a una trayectoria sostenible en un entorno de caída de precios de exportación y menores tasas de crecimiento. Los niveles de deuda pública de ALC continuaron aumentando aún tras la crisis financiera internacional, al pasar de 45,9% del PBI en 2008 a 68,4% del PBI en 2019, aumento superior al observado en economías emergentes y al de la zona Euro. Según el FMI<sup>89</sup>, países con una posición fiscal más vulnerable al 2019 afrontaron significativas salidas de capital al inicio de la pandemia, lo que dificultó su acceso al financiamiento, aumentó su costo e incrementó el tipo de cambio, con efectos adversos en economías con una gran proporción de deuda en moneda extranjera.



Fuente: FMI.

**A diferencia de la mayoría de los países de la región, las condiciones iniciales de Perú en 2020, como resultado del manejo responsable de las finanzas públicas que tuvo el país en las últimas dos décadas, otorgaban el espacio fiscal necesario para adoptar políticas contracíclicas excepcionales.** Al inicio del presente siglo, los países emergentes tuvieron una reducción en sus deudas públicas debido a un favorable contexto económico mundial. Sin embargo, luego de la crisis financiera de 2008-2009, las deudas públicas de dichos países comenzaron a tener una tendencia marcadamente creciente (por mayores déficits fiscales y menores tasas de crecimiento económico). En dicho contexto, Perú destacó por reducir significativamente su deuda pública e incrementar sus ahorros fiscales hasta el año 2014, y por mostrar una moderada tendencia creciente de su deuda pública de 2015 a 2019. De esta manera, el país acumuló importantes fortalezas fiscales; reflejadas en bajos niveles de déficit fiscal y de deuda pública, y en la disposición de activos; los cuales permitieron una amplia respuesta de política fiscal ante la pandemia sin comprometer la sostenibilidad de las finanzas públicas.

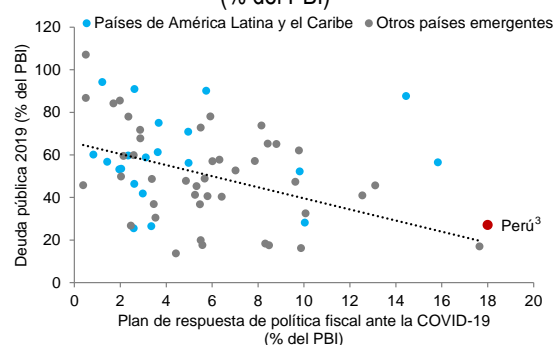
<sup>87</sup> Moody's (2020) – "Negative global sovereign outlook for 2021 reflects economic, fiscal and social shocks of coronavirus".

<sup>88</sup> Munevar D. (2021) – "A debt pandemic. Dynamics and implications of the debt crisis of 2020".

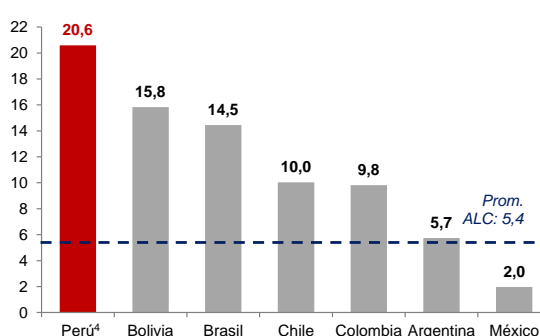
<sup>89</sup> FMI (2020) – "Fiscal Policy at the Time of a Pandemic: How have Latin America and the Caribbean Fared?"

Es así como, en 2020, el país implementó el Plan Económico para hacer frente a la COVID-19 equivalente a 20,6% del PBI, uno de los planes económicos más grandes entre las economías emergentes y el mundo. En general, la respuesta de economías emergentes ante la crisis fue inversamente proporcional al nivel de endeudamiento con que contaban los países, previo a la pandemia. En el caso de Perú, que cuenta con uno de los menores niveles de deuda pública entre economías emergentes, el tamaño del plan económico relativo al PBI ha sido el mayor de la región y representó más del triple del promedio de este grupo de países. Dicho plan combina un conjunto de instrumentos de política para cubrir las etapas de contención de la epidemia y reactivación de actividades, con el objetivo de minimizar los efectos sociales y económicos de la pandemia en la sociedad. Para ello, utilizaron herramientas tributarias, de gasto público y de inyección de liquidez. Además, su implementación ha sido reconocida por el FMI en la revisión del artículo IV para Perú<sup>90</sup>, destacando que dicho plan fue esencial para contener el impacto negativo de la pandemia y apuntalar el dinamismo económico.

**Deuda pública 2019 y planes de respuestas de política fiscal frente a la COVID-19<sup>1, 2</sup>**  
(% del PBI)



**ALC: Plan económico frente a la COVID-19**  
(% del PBI)



1/ Incluye a 65 países emergentes. 2/ La información de planes de respuesta de política fiscal corresponde a medidas por encima de la línea (asociadas a medidas de gasto público y medidas tributarias) y por debajo de la línea (asociados principalmente a garantías del Estado para créditos). 3/ En el caso de Perú, se excluye el retiro de fondos de CTS y las AFP para hacerlo comparable con el resto de los países de la muestra. 4/ Se incluye otras medidas de liquidez como disposición de fondos de CTS y las AFP, en el marco del Plan Económico frente a la COVID-19. Fuente: FMI.

**Las medidas del plan y el efecto adverso de la menor actividad económica se vieron reflejados en el incremento del déficit fiscal de 1,6% del PBI en 2019 a 8,9% del PBI en 2020.** Las restricciones sanitarias adoptadas el año pasado implicaron el cese de operaciones de una parte importante de la economía, con lo cual el PBI se contrajo en 11,1%, lo que afectó la recaudación de impuestos. En paralelo, las medidas de atención a la emergencia y estímulo conllevaron al incremento del gasto, particularmente el corriente (+19,4% real). En conjunto, dichos factores redujeron los ingresos fiscales en 17,9% y aumentaron el gasto 12,8% en términos reales.

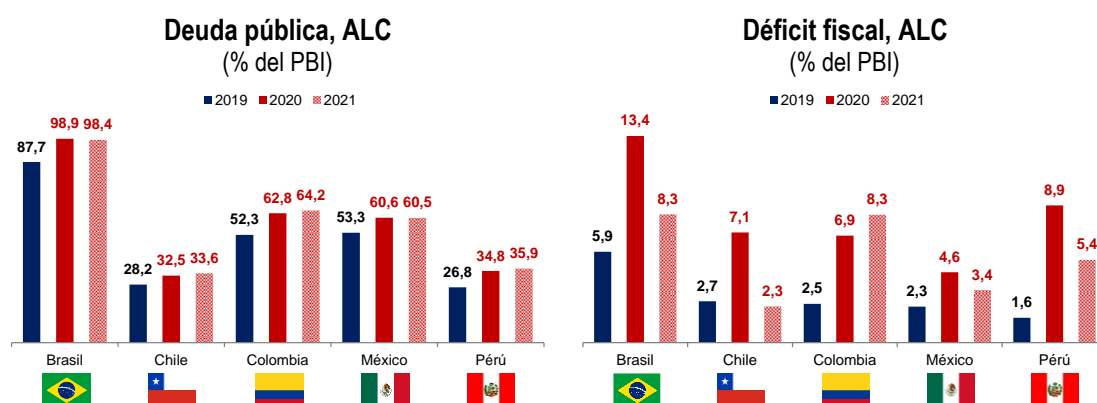
**El déficit fiscal alcanzado en 2020 estuvo en línea con el tamaño relativo del plan económico del país; no obstante, se situó por debajo de lo previsto debido al mayor ritmo de recuperación económica a fines de año.** Dicho déficit fue menor en 1,8 p.p. al déficit de 10,7% del PBI proyectado en el MMM 2021-2024 de agosto 2020, como consecuencia de la importante recuperación de los ingresos fiscales y la economía hacia fines de ese año. Esto es importante, pues el mejor resultado de 2020 respecto a lo esperado representa un punto de partida favorable para hacer más viable el inicio del proceso de consolidación fiscal.

**Para 2021, la política fiscal será aún expansiva respecto a los niveles previos a la crisis, pues el déficit fiscal se ubicaría en 5,4% del PBI. No obstante, eso representaría una mejora de la posición fiscal respecto a 2020 y marcaría el punto de inicio del proceso de consolidación de las cuentas fiscales.** Este año se prevé que los ingresos fiscales crezcan 18,4% real debido al agotamiento de las medidas de suspensión y aplazamientos del pago de impuestos que afectaron la recaudación en 2020, la recuperación del PBI (10% real) y los mayores precios de *commodities* claves como cobre (de  $\text{¢US}\$/\text{lb}$ . 280

<sup>90</sup> FMI (2021) – “Peru: 2021 Article IV Consultation-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Peru”.

en 2020 a  $\text{¢US}\$/\text{lb.}$  350 en 2021). Por otro lado, si bien el gasto no financiero crecería 2,0% como consecuencia de la disipación parcial de los gastos del Plan realizados en 2020, las prioridades se mantendrían orientadas en atender los efectos de la emergencia en las personas más vulnerables y los requerimientos del sector salud, siendo las vacunas la principal medida de política sanitaria, así como en la reactivación económica mediante inversión pública y mantenimiento. En ese sentido, la inversión pública crecería 20,2% real en 2021.

**Con ello, durante 2021 la deuda pública de Perú ascendería a 35,9% del PBI y continuaría posicionándose como una de las más bajas de la región y entre países comparables de América Latina.** Aun cuando los ingresos se recuperen durante este año, la emergencia requerirá mantener las medidas para atender la crisis sanitaria, focalizando la protección a personas vulnerables y concentrando esfuerzos en la adquisición y despliegue logístico de las vacunas.



1/ Las cifras de Perú consideran a las del Sector Público No Financiero. Las del resto de países corresponden a las del gobierno general.

Fuente: FMI, MEF, proyecciones MEF.

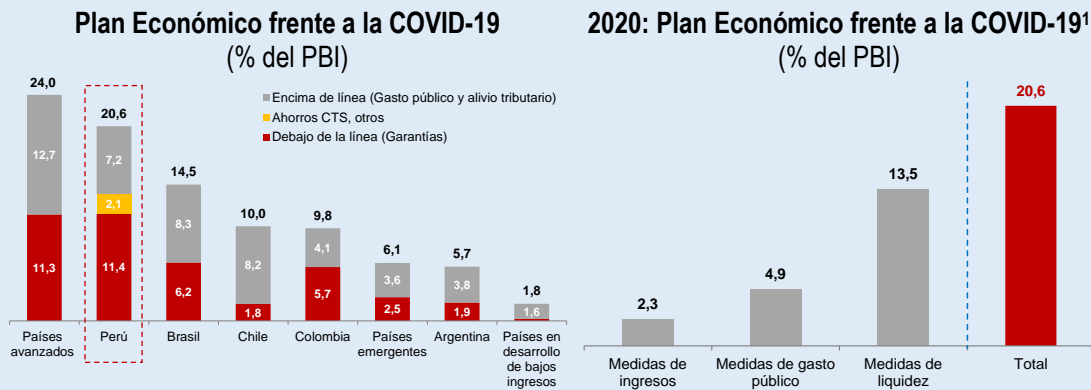
#### Recuadro n.º 4: Medidas económicas frente a la COVID-19

La pandemia de COVID-19 representa un gran desafío para el mundo y, especialmente, para el Perú. Como medida de respuesta, el gobierno peruano implementó el Plan Económico frente a la COVID-19 que incorpora medidas para la contención de la emergencia sanitaria y la reactivación económica, con el objetivo de minimizar los efectos sociales y económicos en la población. Para ello, el Plan adopta medidas tributarias, de gasto público y de liquidez, enfocadas en cuatro ejes de acción: i) atención inmediata a la emergencia; ii) soporte económico a las familias vulnerables; iii) soporte a las empresas, principalmente las MYPE; y iv) garantizar la cadena de pagos, y brindar apoyo y soporte a la economía.

En 2020, las medidas sanitarias para la contención de los contagios condujeron al cierre de las actividades económicas por algunos meses (la economía operó con severas restricciones de su capacidad en abril de 2020) y se tuvo una reapertura gradual de dichas actividades. Debido a ello, se adoptaron medidas extraordinarias de apoyo económico a las familias y empresas más vulnerables frente a este escenario en todo el país. Por otro lado, la estrategia en 2021 está dirigida principalmente en la atención del gasto en salud, siendo esta la política más efectiva contra la COVID-19, y la reactivación económica. A ellos, se suman programas fiscalizados para impulsar el empleo (Trabaja Perú), la ampliación de los programas sociales y el gasto en mantenimiento (Arranca Perú). Además, se han adoptado medidas de liquidez para proteger a las empresas, principalmente a las MYPE, a través de programas para garantizar la cadena de pagos de la economía.

## Acciones implementadas en 2020

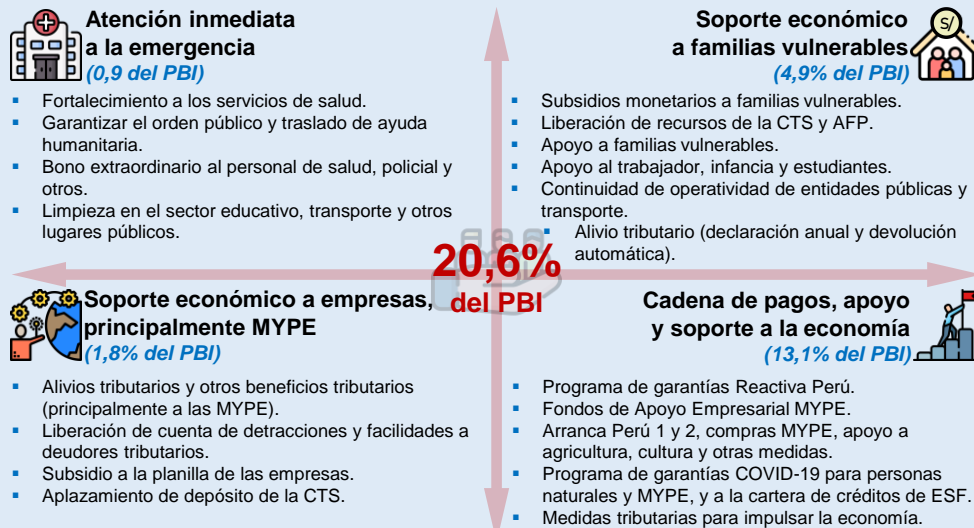
En 2020, el Plan implementado en Perú (20,6% del PBI) fue uno de los planes económicos de mayor magnitud de la región y entre los países emergentes, debido a las necesidades originadas por la pandemia y las fortalezas fiscales del país. Así, se implementaron medidas sanitarias estrictas (confinamiento y restricciones de movilidad) para moderar el ritmo de la propagación del virus, las cuales permitieron tomar acciones para fortalecer el sistema de salud y garantizar la atención inmediata a la emergencia. En esa línea, debido a las medidas de aislamiento social, se otorgaron alivios económicos a los hogares vulnerables y a las empresas. Además, el Plan considera medidas de reactivación económica que se desarrollan a través del programa Arranca Perú (intensivo en la creación de puestos de trabajo) y con los programas de garantía de créditos a empresas, para asegurar la continuidad de cadena de pagos de la economía.



1/ Adicionalmente a las medidas del Plan Económico frente a la COVID-19 de 2020, el Congreso de la República aprobó medidas de acceso a los fondos del sistema de pensiones, como el retiro del 25% de fondos de las AFP y el retiro de hasta S/ 4 300 de los fondos de la ONP.

Fuente: El Peruano, MEF.

## Perú: Plan Económico frente a la COVID-19, 2020<sup>1</sup> (% del PBI)



1/ Adicionalmente a las medidas del Plan Económico frente a la COVID-19 de 2020, el Congreso de la República aprobó medidas de acceso a los fondos del sistema de pensiones, como el retiro del 25% de fondos de las AFP y el retiro de hasta S/ 4 300 de los fondos de la ONP.

Fuente: El Peruano, MEF.



## Acciones implementadas en 2021

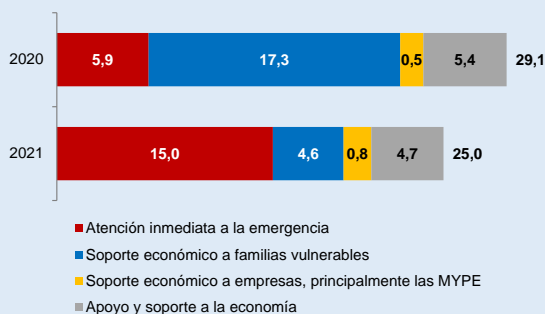
Debido a la continuidad de la pandemia en 2021, se han desplegado medidas para mitigar los efectos de la crisis sanitaria y a la vez contribuir con la recuperación de la actividad económica y fomentar la generación de empleo. En el presente año, las acciones implementadas por el Gobierno incluyen principalmente medidas de gasto público, que son complementadas con medidas de liquidez y alivio tributario<sup>91</sup>. Con ello, se busca atender las crecientes necesidades de las familias y empresas en un escenario de medidas de inmovilización social focalizadas y menos restrictivas en comparación con 2020. En ese sentido, las intervenciones permitirán fortalecer el servicio de salud; brindar soporte a los segmentos más vulnerables de la población (hogares y pequeñas empresas), mediante la entrega de subsidios económicos, garantías a créditos para el capital de trabajo, y alivio tributario; así como financiar la campaña de vacunación y las intervenciones que fomenten la generación de empleo.

### A. Medidas de gasto público

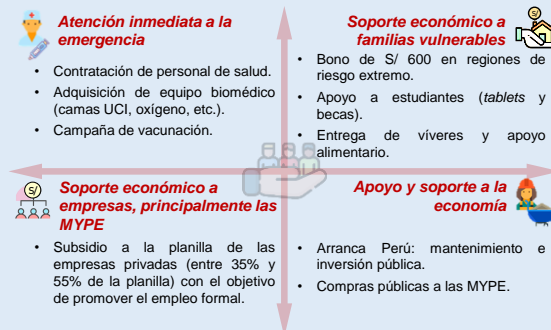
En 2021, se espera contar con medidas de gasto público equivalentes a S/ 25 mil millones<sup>92</sup>, las cuales se enfocarán en el fortalecimiento del servicio de salud, el soporte a las familias y empresas vulnerables, y recursos para la reactivación económica. Estas medidas tienen como punto de partida el Presupuesto Institucional de Apertura (PIA) de 2021 donde se destinan recursos para las actividades de contención de la pandemia, ampliación de la cobertura de los programas sociales y la reactivación económica, a través de las intervenciones de Arranca Perú<sup>93</sup>. Adicionalmente, conforme a la evolución de la pandemia, las restricciones de inmovilidad adoptadas y las mayores demandas de atención hospitalaria de la población, se aprueban nuevas intervenciones que se complementan al presupuesto inicialmente aprobado.

#### Medidas de gasto público para afrontar a la COVID-19<sup>1</sup>

(Miles de millones de S/)



#### Principales medidas de gasto público para afrontar a la COVID-19



1/ La información de 2020 corresponde a la ejecución de las medidas de gasto público.

Fuente: MEF, El Peruano.

Así, las medidas de gasto público para enfrentar a la COVID-19 en 2021, se dividen en los siguientes ejes de acción:

- **Acciones para la atención de la emergencia se centran en fortalecer el servicio de salud y realizar la campaña de vacunación.** Estas intervenciones permiten garantizar la compra de equipos de protección personal para el personal de salud, medicamentos, oxígeno, diagnóstico y atención de pacientes, subvenciones por fallecimiento y orfandad; así como, la continuidad del

<sup>91</sup> En 2021, se espera medidas para afrontar a la COVID-19 equivalentes a 3,6% del PBI (medidas de gasto público por 3,1% del PBI, medidas de liquidez por 0,5% del PBI y medidas tributarias por 0,05% del PBI).

<sup>92</sup> Ello incluye los recursos asignados en el Presupuesto Institucional Modificado a marzo de 2021 y las demandas adicionales para 2021.

<sup>93</sup> Los recursos del PIA 2021 para las actividades de contención de la pandemia y las intervenciones de Arranca Perú equivalen a S/ 8 596 millones. Ello no incluye los recursos que se adicionarán al presupuesto debido a la continuidad de las intervenciones no ejecutadas en 2020.

personal para atender la emergencia. Adicionalmente, se han destinado recursos para la adquisición de las vacunas contra la COVID-19 y la logística adecuada para su aplicación en todas las regiones.

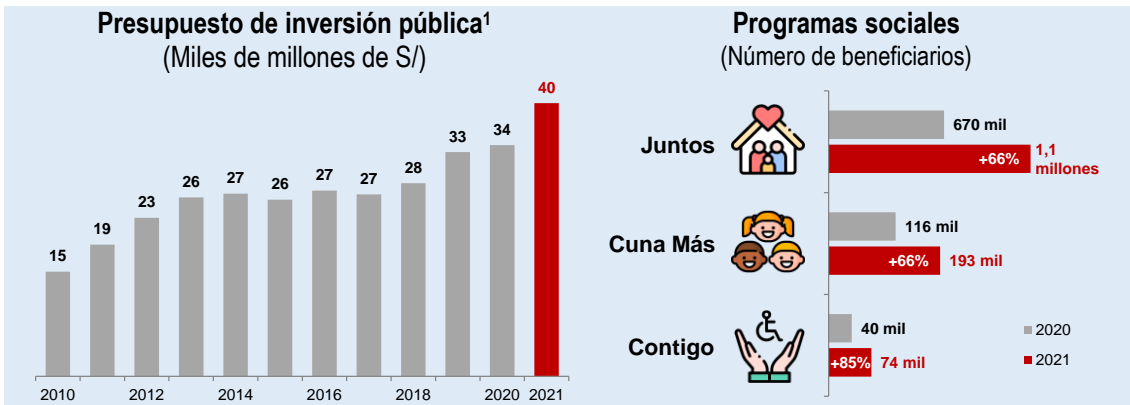
- **Medidas para brindar un soporte a las familias más vulnerables frente a la crisis sanitaria.** En este rubro, se consideran las intervenciones que cuentan con recursos en el Presupuesto Inicial de Apertura de 2021, las cuales son: i) entrega de subsidios bimensuales a familias que se encuentran en condiciones de pobreza o pobreza extrema con hijos menores de 2 años, ii) la adquisición de *tablets* para estudiantes y docentes de escuelas públicas en zonas rurales, y iii) el otorgamiento de más becas y créditos a la población estudiantil de alto rendimiento académico y bajos recursos económicos. Por otro lado, frente a las medidas de inmovilización social focalizadas para la mitigación de la expansión de los contagios y las restricciones en las actividades económicas se adoptaron acciones como el otorgamiento de un bono de S/ 600 a las familias más vulnerables de las regiones con riesgo extremo de contagios COVID-19<sup>94</sup> y la entrega de apoyo alimentario. Además de ello, entregarán subsidios a cargo de EsSalud a trabajadores en suspensión perfecta de laboral y por incapacidad temporal.
- **Soporte económico a las empresas, principalmente las MYPE, para permitir la continuidad del empleo.** Ello implica la entrega de un subsidio a la planilla de las empresas privadas con el objetivo de promover el empleo formal. Así, durante los tres primeros meses, se subsidiaría entre el 35% y 55%; y posteriormente, durante los tres meses siguientes se subsidiaría entre el 17,5% y 27,5% de la planilla compuesta por trabajadores jóvenes y adultos. El objetivo de este subsidio es incentivar la contratación de trabajadores, con todos los derechos y beneficios laborales, en empresas afectadas por la pandemia de la COVID-19.
- **Intervenciones que brindan un soporte a la reactivación económica y generación de empleo.** En ese eje destaca las intervenciones de Arranca Perú, la cual financia las actividades de mantenimiento vial y proyectos de inversión enfocados en obras de saneamiento, vivienda y transporte. Así, estas intervenciones ayudarán a la generación del empleo temporal mediante el programa de Trabaja Perú.

**Asimismo, es importante resaltar que el Presupuesto Institucional de Apertura de 2021 ha permitido otorgar mayores recursos a la inversión pública y expandir la cobertura de los programas sociales.** Así, se cuenta con un presupuesto para inversión históricamente alto, lo cual permitirá un crecimiento importante de la inversión pública, fomentando así la reactivación económica, la generación de empleo a lo largo del territorio peruano y la contribución con reducción de las brechas de infraestructura. Además, estos mayores recursos se complementarán con medidas administrativas y de gestión que tienen como objetivo una mejor ejecución del gasto en inversión pública.

Por otro lado, el presupuesto de este año contempla mayores recursos para el incremento de la cobertura de beneficiarios de programas sociales como Juntos (+66% de hogares), Contigo (+85% de beneficiarios) y Cuna Más (+66% de familias). Esto junto a las medidas de soporte económico a las familias vulnerables mencionadas anteriormente y la apertura de las actividades económicas tienen como objetivo mitigar los efectos negativos de la crisis sanitaria en los ingresos de los hogares con menos recursos del país.

---

<sup>94</sup> La entrega del subsidio de S/ 600 a las familias equivale S/ 2 901 millones y beneficiará a 4,7 millones de hogares. Este bono se empezó a entregar el 17 de febrero de 2020.



1/ Presupuesto institucional de apertura, 2021.

Fuente: MEF.

## B. Medidas de liquidez

A fin de contrarrestar los efectos persistentes de la COVID-19 sobre la economía, en 2021 el Gobierno ha implementado un nuevo programa de garantías de crédito y otorgará recursos a las instituciones microfinancieras para su fortalecimiento patrimonial. El presente año, se han adoptado medidas para proteger a las empresas, especialmente a las MYPE mediante: i) la ampliación del periodo de gracia de Reactiva Perú y FAE MYPE; ii) la implementación del PAE MYPE; y iii) recursos para el fortalecimiento patrimonial de microfinancieras. Con ello, se busca reducir la probabilidad de quiebra de las empresas, proteger los ahorros del público, preservar la estabilidad macroeconómica y mantener la continuidad de la cadena de pagos en la economía.

### Medidas de liquidez que brindarán soporte a la economía

<p><b>Ampliación del periodo de gracia de Reactiva Perú y FAE MYPE</b></p>	<p><b>Implementación del PAE-MYPE para otorgar créditos de capital de trabajo</b></p>
<p><b>Ampliación de la vigencia del programa de garantías COVID-19</b> (créd. de consumo, hipotecarios, vehiculares y MYPE)</p>	<p><b>Recursos para el fortalecimiento patrimonial de microfinancieras</b> (cajas municipales, cajas rurales, entre otras)</p>

Fuente: MEF, El Peruano.

- Autorización para la ampliación de los periodos de gracia de los programas de crédito como Reactiva Perú<sup>95</sup> y FAE MYPE<sup>96</sup>.** De esta manera, se amplía hasta por un año adicional el periodo de gracia de Reactiva Perú y FAE MYPE, respectivamente. Estas medidas excepcionales se implementan tomando en cuenta la continuidad de la pandemia y que las empresas muestran una recuperación lenta de sus actividades. Con ello, se busca reducir la probabilidad de *default* de las empresas y que mantengan una buena calificación de riesgo para tener acceso a nuevos financiamientos para llevar a cabo sus actividades.
- Ampliación de la vigencia del programa de garantías COVID-19<sup>97</sup>.** Se amplió el plazo de acogimiento al programa de garantías para reprogramaciones de créditos de consumo, hipotecarios, vehiculares y MYPE, hasta el 31 de agosto de 2021. Ello debido a que algunos sectores de la economía no mostraban recuperación en su actividad por los efectos negativos de la pandemia y el riesgo originado por las nuevas variantes del virus.

<sup>95</sup> Decreto de Urgencia N° 026-2021 y 039-2021.

<sup>96</sup> Decreto de Urgencia N° 029-2021.

<sup>97</sup> Decreto de Urgencia N° 007-2021 y 033-2021.

- **Implementación del PAE-MYPE con el objetivo de otorgar créditos de capital de trabajo a las empresas más afectadas.** Dada la continua propagación de la COVID-19, se creó el PAE-MYPE<sup>98</sup> con el objeto de garantizar créditos de capital de trabajo de MYPE que hayan sido más afectadas por los recientes cierres de actividades, o hayan tenido un reinicio posterior o tardío de actividades vía una garantía del gobierno nacional por hasta S/ 2 000 millones.
- **Adicionalmente, se realizará un fortalecimiento patrimonial de instituciones especializadas en microfinanzas.** A pesar de las distintas medidas implementadas por el Gobierno ante la COVID-19, se observa que las empresas financieras especializadas en microfinanzas presentan un mayor deterioro de sus portafolios, debido a la lenta recuperación de la actividad económica de las MYPE (que son los principales clientes de dichas entidades). Por ello, se creó el Programa de fortalecimiento financiero de las instituciones no bancarias especializadas en microfinanzas<sup>99</sup>, que permite el fortalecimiento patrimonial de las instituciones microfinancieras, así como facilitar su reorganización societaria, a fin de proteger los ahorros del público, preservar la estabilidad macroeconómica y mantener la continuidad de la cadena de pagos en la economía.

### C. Medidas de alivio tributario

**El gobierno continúa brindando apoyo a través de medidas que otorgan liquidez a las familias y empresas, así como otras facilidades administrativas.** Tras la declaración de la cuarentena focalizada en febrero de 2021, la Sunat postergó por un mes el pago de las obligaciones tributarias correspondientes a dicho mes, lo que benefició a los contribuyentes que durante 2020 obtuvieron ingresos de hasta 2 300 UIT (S/ 9,89 millones) y cuyo domicilio fiscal se encuentra ubicado en los departamentos con riesgo de contagio de la COVID-19 muy alto y extremo<sup>100</sup>.

**La respuesta importante de política fiscal de Perú es el resultado de las fortalezas de las cuentas fiscales, activo importante para atenuar las emergencias de baja probabilidad de ocurrencia, pero de alto impacto.** En este contexto de emergencia, se suspendieron temporal y excepcionalmente las reglas fiscales vigentes para los años 2020 y 2021, situación que respondió al objetivo de ampliar las necesidades de financiamiento para amortiguar los efectos de la COVID-19. Así, el déficit fiscal se expandió en 7,3 p.p. del PBI entre 2019 y 2020, en un entorno de incrementos generalizados en el mundo (7,2 p.p. del PBI), siendo las economías avanzadas las que más se expandieron (8,7 p.p. del PBI en promedio), seguido de las economías emergentes (5,1 p.p. del PBI en promedio) y de países de América Latina (4,8 p.p. del PBI en promedio). En la misma dirección, la deuda pública de Perú se incrementó en 8,0 p.p. del PBI; inferior al incremento promedio del mundo (13,7 p.p. del PBI), de economías avanzadas (16,3 p.p. del PBI), de economías emergentes (9,6 p.p. del PBI) y de países de América Latina (9,3 p.p. del PBI). Los elevados impulsos fiscales como los presentados en 2020 no son sostenibles en el tiempo, debido a que generan efectos adversos sobre las finanzas públicas y la economía, por lo cual es necesario una recomposición del espacio fiscal utilizado para afrontar la COVID-19.

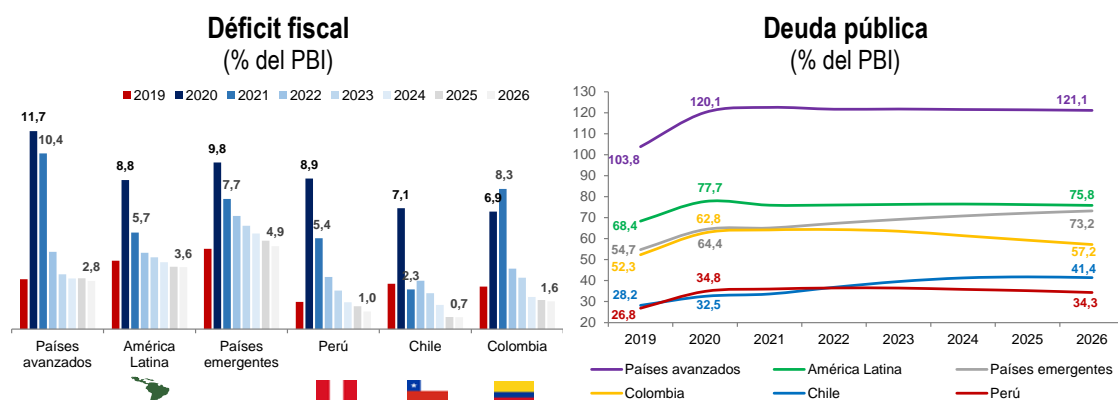
**Por ello, en la medida que se vaya controlando los efectos de la pandemia, uno de los mayores retos de política fiscal en todo el mundo será el de preservar la sostenibilidad fiscal, pero evitando generar efectos adversos en la economía y en la sociedad.** El diseño de la consolidación fiscal deber ser ordenado y gradual, evitando un retiro excesivo del soporte fiscal en la economía, pero comunicando sobre las medidas que se adoptarán en favor de la sostenibilidad de las finanzas públicas y para el fortalecimiento de las reglas fiscales que guíen la consolidación del déficit. En este sentido, considerando las estimaciones del FMI, los países avanzados reducirán su déficit desde 11,7% del PBI en 2020 a 2,8% del PBI en 2026 (1,5% del PBI en promedio anual), mientras que los países emergentes reducirán su déficit de 9,8% del PBI en 2020 a 4,9% del PBI en 2026 (0,8% del PBI en promedio anual) y América Latina pasará de un

<sup>98</sup> Decreto de Urgencia N° 019-2021.

<sup>99</sup> Decreto de Urgencia N° 037-2021.

<sup>100</sup> La prórroga del pago de los impuestos fue establecida mediante la Resolución de Superintendencia N° 000016-2021/SUNAT y la Resolución de Superintendencia N° 023-2021/SUNAT.

déficit de 8,8% del PBI en 2020 a 3,6% del PBI en 2026 (0,9% del PBI en promedio anual). Todo ello, con el objetivo de evitar problemas de sostenibilidad fiscal.



Nota: Considera como cobertura institucional al gobierno general. Para Perú, se considera al Sector Público No Financiero.  
Fuente: FMI, BCRP, MEF, proyecciones MEF.

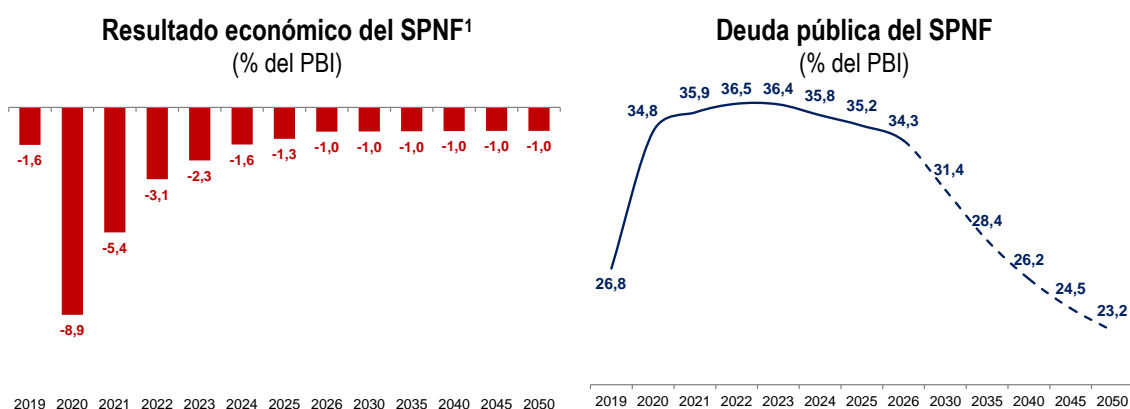
Vale señalar que el panorama económico a nivel mundial aún se encuentra sujeto a una alta incertidumbre debido a la COVID-19, por lo cual algunos países han estado realizando ajustes a sus proyecciones fiscales de acuerdo con la dinámica de la pandemia y sus efectos. Entre los principales riesgos se encuentran rebrotes y la aparición de nuevas variantes del virus, demoras en la distribución de vacunas, retiro abrupto del apoyo fiscal y monetario, escalada de las tensiones geopolíticas y sociales, y correcciones abruptas de las condiciones financieras como la reversión de las bajas tasas de interés antes de lo esperado. Ante esto, por ejemplo, Colombia realizó un ajuste en su proyección de déficit fiscal en 2021, pasando de 5,1% del PBI (proyectado en junio de 2020<sup>101</sup>) a más de 8,0% del PBI (proyectado en marzo de 2021<sup>102</sup>). Con ello, su deuda pública proyectada para 2021 también tuvo un incremento importante, pasando de 60,5% del PBI (proyectado en junio de 2020) a cerca de 65,0% del PBI (proyectado en marzo de 2021).

En el caso de Perú, se propone una senda de consolidación fiscal gradual, la cual requiere ir acompañada de medidas para mejorar la eficiencia del gasto público y medidas para incrementar los ingresos fiscales, con el objetivo de fortalecer las cuentas fiscales, pero sin generar efectos adversos en la economía y la sociedad. Se debe señalar que el país cuenta con un Marco de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal del Sector Público No Financiero<sup>103</sup>, cuyo principio general busca asegurar permanentemente la sostenibilidad fiscal, la predictibilidad del gasto público y el manejo transparente de las finanzas públicas. En el presente documento se plantea un proceso de consolidación, respetando el principio general del marco fiscal, pero para ser vinculante se requiere que se establezca una norma con rango de ley, la cual servirá para la elaboración del presupuesto de 2022 en adelante. Además, se debe señalar que, con el proceso de consolidación propuesto, a pesar de los cambios generados por la crisis económica y sanitaria, los parámetros de las reglas fiscales se mantendrán en el largo plazo.

En este contexto se prevé que la senda de déficit fiscal para los años 2022, 2023, 2024, 2025 y 2026 sea de 3,1%, 2,3%, 1,6%, 1,3% y 1,0% del PBI, respectivamente. En consecuencia, y manteniendo un déficit fiscal de 1,0% del PBI durante el periodo 2026-2050, la deuda pública llegará a un máximo de 36,5% del PBI en 2022, para luego descender gradualmente y ubicarse en 31,4% del PBI en el año 2030. De esa manera, continuará hacia adelante un proceso de reducción progresivo a 26,2% del PBI en 2040 y a 23,2% del PBI en 2050. Con ello, la deuda pública del país se posicionaría como una de las más bajas de la región y entre países emergentes, manteniendo las fortalezas fiscales y competitividad de la economía en este

<sup>101</sup> Marco Fiscal de Mediano Plazo 2020. Publicado en junio de 2020.  
<sup>102</sup> Cierre fiscal 2020 y actualización del Plan Financiero 2021. Publicado en marzo de 2021. El Ministerio de Hacienda de Colombia señaló que la nueva proyección del déficit fiscal para 2021 se debe al aplazamiento de algunos gastos de la emergencia de 2020 a 2021, la prolongación e intensificación de la pandemia más allá de lo previsto, y a la decisión de implementar un programa de inversiones para fomentar la reactivación económica.  
<sup>103</sup> Decreto Legislativo N° 1276, que aprueba el Marco de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal del Sector Público No Financiero, y el Decreto Supremo N° 150-2017-EF (reglamento del Decreto Legislativo N° 1276).

aspecto. Es importante señalar que los niveles de gasto esperados se desprenden de las metas de déficit fiscal y de las políticas que se adopten para alcanzar objetivos de recaudación. No obstante, considerando el grado de incertidumbre global y local en torno a la crisis, tanto el proceso de consolidación como la trayectoria de ingresos fiscales están sujetos a dichos choques, lo cual impactará en la determinación de la senda de gasto público de mediano plazo.



1/ Asume un resultado económico de -1,0% del PBI entre 2027 y 2050.

Fuente: BCRP, MEF, proyecciones MEF.

**Perú cuenta con el espacio suficiente para alinear los instrumentos de política fiscal para alcanzar los objetivos de consolidación gradual y dar soporte a la economía, lo que supone una ventaja respecto a otras economías.** Por un lado, es posible modular el crecimiento del gasto público a partir de la reducción de ineficiencias (que ascienden al 2,5% del PBI según el BID), sin dejar de cumplir con los compromisos asumidos por el Estado. Por ejemplo, asegurando que las compras públicas se ajusten a los precios de mercado, fomentando las adquisiciones corporativas y no atomizadas, y evaluando constantemente la efectividad del gasto público.

**Por otro lado, resulta factible incrementar los ingresos fiscales permanentes, considerando el bajo nivel de recaudación del país y el elevado incumplimiento tributario.** Los ingresos fiscales del gobierno general de Perú ascendieron a cerca de 20,7% del PBI (promedio 2010-2019), muy por debajo de lo registrado para el mismo periodo en América Latina y el Caribe (28,3% del PBI), en economías emergentes (27,1% del PBI) y economías avanzadas (35,8% del PBI). Los niveles de evasión fiscal del país (de 34,4% de la recaudación potencial del IGV y 49,5% en el IR de 3ra categoría) son de los más altos en economías de la Alianza del Pacífico y le cuestan al país alrededor de 7,5% del PBI. En ese sentido, existe espacio para el perfeccionamiento de los regímenes tributarios, la formalización de micro y pequeñas empresas, la racionalización de beneficios tributarios poco efectivos y mal focalizados, así como para mejorar la regulación del pago de IGV en servicios digitales y la recaudación de impuestos municipales, entre otros. Solucionar estos aspectos habilitaría espacio para reducir el déficit fiscal y, al mismo tiempo, impulsar la economía a través de la expansión de la inversión pública para estimular el crecimiento en el corto plazo, y cerrar brechas a favor de la competitividad, en el largo plazo.

**Cabe recordar que Perú es un país vulnerable a la ocurrencia de desastres naturales y a los efectos del cambio climático<sup>104</sup>.** A estos riesgos se suman otros vinculados a la materialización de pasivos contingentes ligados a contratos y programas de estímulo económico<sup>105</sup>. Asimismo, es importante destacar la necesidad de recomponer los niveles de activos financieros, los cuales han sido un elemento clave dentro

<sup>104</sup> Según el documento "Marco macrofiscal del Perú: propuestas para fortalecerlo", elaborado por la Comisión Técnica creada a través del artículo 3 de la Ley 29854, la exposición y vulnerabilidad del país a desastres naturales y al cambio climático, así como los costos fiscales asociados a la ocurrencia de estos, son un factor de incertidumbre permanente para las finanzas públicas de Perú. Dicho informe se encuentra disponible en: [https://www.mef.gob.pe/contenidos/archivos-descarga/marco\\_macrofiscal.pdf](https://www.mef.gob.pe/contenidos/archivos-descarga/marco_macrofiscal.pdf)

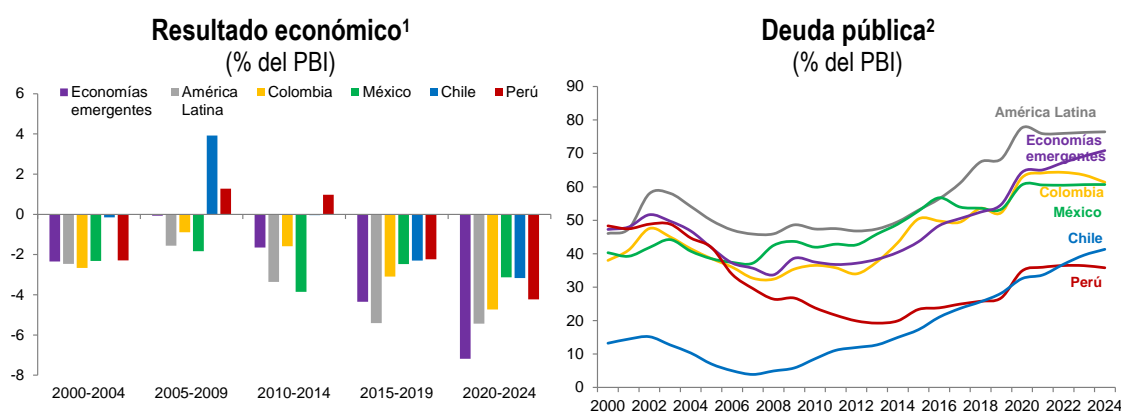
<sup>105</sup> Por ejemplo, en el MMM 2021-2024 se reportó que el SPNF tenía una exposición máxima de 10,78% del PBI a contingencias fiscales explícitas para el año 2019. Estas contingencias explícitas estuvieron asociadas a i) Procesos judiciales, administrativos y arbitrajes; ii) Controversias internacionales en temas de inversión - CIADI, y iii) Contingencias explícitas asumidos en contratos de APP. Asimismo, durante la pandemia se vienen registrando otros pasivos contingentes relacionados a las garantías del Estado (un ejemplo es el Programa Reactiva Perú).



de las fortalezas fiscales del país y una fuente importante de recursos para enfrentar la actual emergencia sanitaria. Para eso, es importante la reducción gradual del déficit fiscal, pues brinda la oportunidad de acumular activos financieros en futuras situaciones económicas favorables<sup>106</sup>.

**Debido a la favorable posición fiscal del país previo a la COVID-19, Perú continuará manteniendo una de las deudas públicas más bajas entre países comparables durante los siguientes años. Este hecho es reconocido por entidades como el FMI, que señala que las finanzas públicas del país se mantienen solidas a pesar del impacto de la pandemia.** Perú fue uno de los pocos países emergentes que mantuvo niveles bajos de déficit fiscal previo a eventos adversos ocurridos en el presente siglo<sup>107</sup>. En los siguientes años, la deuda pública de Perú (2024: 35,8% del PBI) continuará ubicándose como una de las más bajas entre países de América Latina (76,5% del PBI) y emergentes (70,8% del PBI).

Al respecto, el FMI<sup>108</sup> destaca que la posición fiscal de país se mantiene sólida a pesar del impacto negativo de la pandemia, por lo cual existe espacio fiscal bajo las reglas fiscales actuales, y uno mayor si se considera un escenario no restringido por estas. No obstante, a pesar de la fortaleza macrofiscal del Perú, luego de la pandemia se requiere realizar reformas estructurales para potenciar la productividad, atender las necesidades expuestas por la pandemia, optimizar la gobernanza y control de la corrupción, entre otras reformas relevantes. Asimismo, Cardenas *et al* (2021)<sup>109</sup> señalan que Perú fue uno de los 5 países de la región que demostraron tener capacidad para el impulso adoptado en 2020. Por ello, dichos autores señalan la importancia de que dicho espacio fiscal se mantenga disponible para atender las posibles necesidades que surjan tras la crisis, considerando la incertidumbre de la pandemia, y que para ello será necesario continuar prácticas que garanticen la sostenibilidad de las finanzas públicas.



1/ Considera el promedio por cada uno de los periodos indicados. Además, para Perú se considera al SPNF; para los demás países, gobierno general. 2/ Para Perú se considera al SPNF; para los demás países, gobierno general. Fuente: FMI, BCRP, MEF.

**Es importante destacar que la sostenibilidad fiscal es uno de los principales pilares del país, pues le permite mantener una calificación crediticia favorable y el acceso a los mercados de capitales en condiciones propicias de financiamiento. Asimismo, es una base sobre la cual se pueden fortalecer otros pilares de competitividad de la economía, con el objetivo de tener un crecimiento económico sostenible y mejorar el bienestar de los ciudadanos.** De acuerdo con los factores que considera Moody's para determinar calificaciones crediticias, la fortaleza fiscal de Perú (reflejada en una deuda pública baja) y su buena gestión de la política monetaria son factores que sostienen la calificación crediticia del país. Esto también permite el acceso a los mercados de capitales en condiciones favorables de financiamiento. En

<sup>106</sup> Ello debido a que se pueden acumular mayores niveles de activos financieros en un contexto de auge económico si previamente se parte de una situación de bajo déficit fiscal (o superávit fiscal) en vez de una situación de alto déficit fiscal.

<sup>107</sup> Luego de los altos niveles de crecimiento experimentados durante varios años de la primera década del siglo XXI, los países emergentes tuvieron deterioros en sus cuentas fiscales ante choques adversos importantes, tales como como la crisis financiera internacional en 2008 y la significativa caída de los precios de commodities en 2015. Ello conllevó a que afronten la pandemia con importantes vulnerabilidades fiscales como altos niveles de déficits fiscales y de deudas públicas con tendencias crecientes.

<sup>108</sup> FMI (2021) – “Peru: 2021 Article IV Consultation-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Peru”.

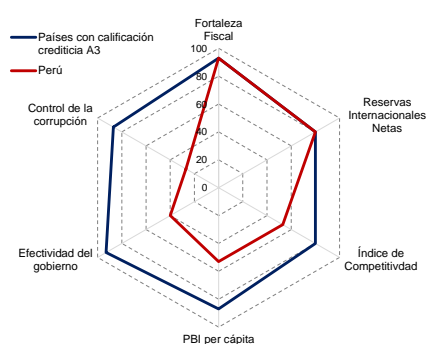
<sup>109</sup> Cárdenas, Ricci, Roldos y Werner (2021) - “Fiscal Policy Challenges for Latin America During the Next Stages of the Pandemic: The Need for a Fiscal Pact”- IMF Working Paper.



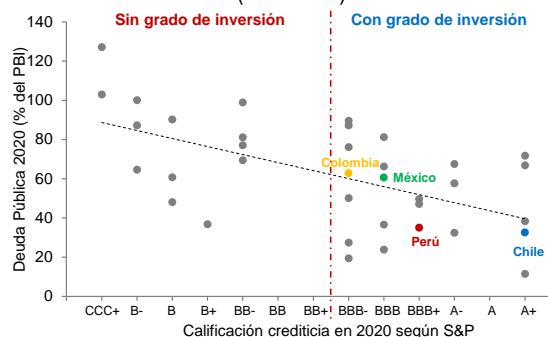
contraste, los aspectos institucionales y de competitividad del país son factores que limitan una mejor calificación crediticia o incluso son factores que pueden poner en riesgo su actual calificación crediticia.

En ese sentido, es relevante potenciar dichos factores en los que existe un importante margen para mejorar (de tal manera que se tengan más pilares que brinden soporte a la calificación del país) pero sin perder la sostenibilidad fiscal (uno de los principales pilares actuales). Además, cabe destacar que bajos niveles de deuda pública normalmente están asociados a calificaciones crediticias más favorables, lo que permite que el país (Estado y sector privado) acceda a una mayor cartera de inversionistas institucionales y a menores tasas de interés<sup>110</sup>. Asimismo, la sostenibilidad fiscal brinda mayor margen de maniobra para responder ante futuros escenarios adversos, así como financiar reformas estructurales relevantes que tengan continuidad a través de los ciclos económicos. De esta manera, se tendrían más pilares que brinden soporte a la competitividad de la economía, además de los pilares macroeconómicos, con el objetivo de tener un crecimiento económico sostenible y mejorar el bienestar de los ciudadanos.

### Factores de calificación crediticia según Moody's<sup>1</sup>



### Deudas públicas y calificaciones crediticias de economías emergentes - 2020<sup>2</sup> (% del PBI)



1/ La escala está acorde a un grupo de factores que evalúa Moody's para determinar las calificaciones crediticias, donde 0 corresponde a "muy bajo" y 100 a "muy alto". 2/ La calificación crediticia corresponde lo reportado por S&P. Se considera a 36 países emergentes de ingresos medios según la calificación del FMI. Fuente: Moody's, S&P, FMI, BCRP.

**Además, esto permitió que, a pesar del contexto de crisis económica y sanitaria, los mercados financieros sostuvieron su confianza en las fortalezas macrofiscales del país.** Así, Perú se mantuvo como el país con la mejor calificación crediticia de la región, después de Chile, y uno de los pocos países emergentes que no tuvo rebajas en su calificación desde 2014<sup>111</sup>. Cabe señalar que mantener una sólida posición fiscal permite al Estado acceder a condiciones favorables de financiamiento<sup>112</sup> para dinamizar el crecimiento del país y generar mayor bienestar para los ciudadanos.

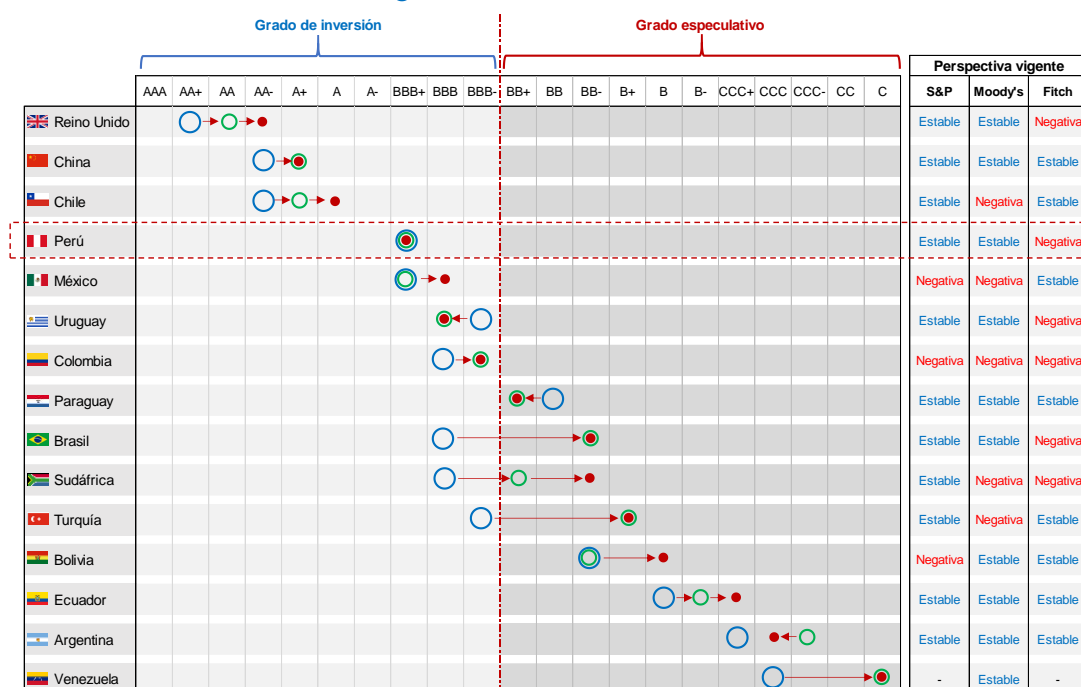
<sup>110</sup> Asimismo, una deuda pública baja y sostenible conlleva a una menor carga de pago de intereses, lo que brinda al Estado mayor espacio para gasto productivo en favor del bienestar de los ciudadanos; como gastos en salud, educación y cierre de brechas de infraestructura.

<sup>111</sup> Ello es relevante considerando que, desde 2014, las tres principales calificadoras de riesgo del mundo vienen realizando numerosas rebajas de calificaciones crediticias en países emergentes.

<sup>112</sup> Tales como bajas tasas de interés y el acceso a un mayor portafolio de inversionistas.

## Calificaciones crediticias

○ 2014 ○ 2019 ● Marzo 2021



Nota: Las calificaciones corresponden a un promedio de las calificaciones para S&P, Moody's y Fitch para las fechas indicadas. Cabe señalar que Venezuela solo tiene calificación con Moody's en 2021. Fuente: S&P, Moody's, Fitch.

### Recuadro n.º 5: Sostenibilidad fiscal y retos post COVID-19

**La sostenibilidad fiscal es un pilar de la estabilidad macroeconómica, y una condición necesaria que permite potenciar los efectos de la política fiscal en la economía y en el bienestar de los ciudadanos.** De acuerdo con el FMI<sup>113</sup>, la política fiscal influye en el dinamismo de la economía a través de los impuestos, del gasto público y de la deuda pública; y su incidencia abarca tanto al corto como al largo plazo. Además, la política fiscal puede promover un crecimiento económico más inclusivo mediante políticas redistributivas eficientes. Así, en el corto plazo y junto con la política monetaria, uno de sus objetivos es contribuir a estabilizar los ciclos económicos. Además, en el largo plazo, la política fiscal puede contribuir a incrementar el crecimiento potencial de la economía mediante mayores capacidades productivas de los ciudadanos y mayor stock de capital físico, por ejemplo, a través del gasto público en educación, infraestructura, entre otros.

Para que la política fiscal tenga efectos positivos sobre la economía es importante que esta sea realizada sobre una condición permanente de sostenibilidad fiscal. Asimismo, la sostenibilidad fiscal y una gestión prudente de la política monetaria son los dos principales pilares de la estabilidad macroeconómica de un país.

**La sostenibilidad fiscal está directamente relacionada a la sostenibilidad de la deuda pública.** La sostenibilidad fiscal se refiere a la capacidad de un Estado para sostener sus gastos, impuestos y otras políticas de largo plazo sin caer en la insolvencia o en *default*<sup>114</sup>. Así, la sostenibilidad fiscal hace referencia a la solvencia del Estado, la cual tiene relación directa con la sostenibilidad de la deuda pública. Ello debido a que la condición de solvencia indica que el valor presente de los resultados primarios futuros debe ser mayor o igual al stock de la deuda pública presente<sup>115</sup>.

<sup>113</sup> FMI (2015) – “Fiscal Policy and Long-Term Growth”. FMI (2017), “Fiscal Monitor - April 2017: Achieving More with Less, Chapter 1: A Greater Role for Fiscal Policy”.

<sup>114</sup> Balassone y Franco (2000) - “Assessing Fiscal Sustainability: A Review of Methods with a View to EMU”.

<sup>115</sup> Con ello, el Estado cumpliría con su restricción presupuestaria intertemporal. Burnside (2005) - “Fiscal Sustainability in Theory and Practice: A Handbook”.

Al respecto, la deuda pública puede considerarse sostenible si el resultado primario necesario para estabilizarla, bajo escenarios base y alternativos realistas, es económica y políticamente factible<sup>116</sup>. Vale destacar que los activos financieros también son un elemento relevante de la sostenibilidad fiscal, bajo un concepto integral del balance financiero del Estado (activos y pasivos)<sup>117</sup>.

<p><b>Contribuye con la competitividad del país a través de la estabilidad macroeconómica.</b> La estabilidad macroeconómica es uno de los 12 pilares de competitividad del <i>World Economic Forum</i> (WEF). La deuda pública y la inflación son los 2 componentes de dicho pilar.</p>	<p><b>Brinda espacio fiscal para llevar a cabo reformas o planes que incrementen el crecimiento potencial de la economía y el bienestar de los ciudadanos.</b> Una baja deuda pública brinda espacio para realizar reformas o planes razonables que requieran gasto público sin comprometer el equilibrio macroeconómico.</p>
<p><b>Beneficios de la sostenibilidad fiscal</b></p>	
<p><b>Brinda espacio fiscal para responder con una política fiscal contracíclica ante choques adversos.</b> Bajos niveles de deuda pública permiten un mayor margen de acción fiscal de los países para responder a choques adversos, lo cual permite limitar su profundidad y duración.</p>	<p><b>Brinda resiliencia a la economía ante choques adversos a través de los canales financieros por primas de riesgo.</b> Bajos niveles de deuda pública permiten acotar la percepción de riesgo del país ante eventos adversos, lo cual mitiga incrementos de tasas de interés</p>

**La deuda pública y sus determinantes macrofiscales interactúan entre sí, dadas sus relaciones económicas, generando como resultado un fortalecimiento o debilitamiento de la sostenibilidad fiscal es función a sus dinámicas.** Los principales determinantes macrofiscales de la deuda pública<sup>118</sup> son el crecimiento del PBI, el resultado primario, la tasa de interés de la deuda pública y el tipo de cambio. Dichos determinantes y la deuda pública interactúan de acuerdo con lo siguiente:

- A. Por un lado, el crecimiento del PBI incide de manera directa en el ratio de deuda pública sobre PBI a través del denominador de dicho ratio. A un mayor crecimiento del PBI, el ratio de deuda pública sobre PBI es menor. Por otro lado, la deuda pública es uno de los principales pilares de la estabilidad macroeconómica, el cual es una condición necesaria para el crecimiento sostenido del PBI.
- B. De un lado, la dinámica del PBI influye en la generación de ingresos fiscales. De otro lado, los ingresos fiscales y el gasto público (a través de la política tributaria y los planes de gasto público, respectivamente) influyen en el crecimiento del PBI en el corto y largo plazo. Para ello, es importante considerar características estructurales como niveles de evasión y elusión tributaria, la eficiencia del gasto público y la gestión de las finanzas públicas que permitan controlar los sesgos de la política fiscal.
- C. El resultado económico<sup>119</sup> incide en la dinámica de la deuda pública y de los ahorros fiscales. Un resultado económico negativo corresponde a un déficit fiscal, el cual puede ser financiado mediante endeudamiento (generando una acumulación de deuda pública) y/o ahorros fiscales (generando una desacumulación de ahorros fiscales). Un resultado económico positivo, corresponde a un superávit fiscal, el cual permite reducir la deuda pública (mediante amortizaciones financiadas con ingresos fiscales) y/o acumular ahorros fiscales.
- D. El nivel de deuda pública es una medida de percepción de riesgo soberano, por lo cual es un factor que determina las tasas de interés de endeudamiento público. Por ejemplo, una mayor deuda pública

<sup>116</sup> Considerando que tal nivel de deuda pública sea consistente con un riesgo de refinanciamiento aceptablemente bajo y que preserve el crecimiento potencial en un nivel satisfactorio. FMI (2021) – “Review of the debt sustainability framework for market access countries”.

<sup>117</sup> FMI (2018) - “Fiscal Monitor 2018: Managing Public Wealth”. Henao-Arbelaez y Sobrinho (2017) – “Government Financial Assets and Debt Sustainability”. En dichos documentos, se señala que la disponibilidad de activos financieros alivia las necesidades futuras de liquidez y reduce la necesidad de otros tipos de estrategias, como la emisión significativa de nueva deuda pública.

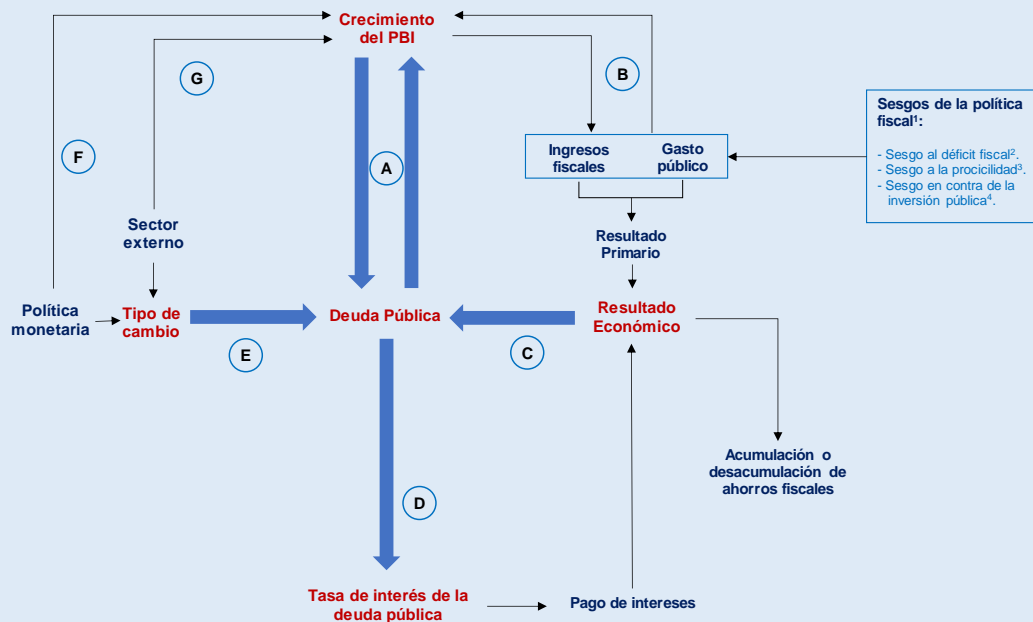
<sup>118</sup> FMI (2013) – “Staff Guidance Note for Public Debt Sustainability Analysis in Market-Access Countries”.

<sup>119</sup> El resultado económico se calcula como la diferencia entre el resultado primario y el pago de intereses de la deuda pública. Por su parte, el resultado económico se calcula como la diferencia entre los ingresos fiscales y el gasto público no financiero.

puede conllevar a mayores tasas de interés y, por lo tanto, a mayores pagos de intereses, generando así un menor resultado económico. Cabe señalar que las variaciones de las tasas de interés tendrán impacto en las cuentas fiscales en función a la proporción que tiene la deuda pública a tasa fija, y a su vida media (debido a los plazos promedio a los cuales la deuda pública está expuesta al riesgo de refinanciamiento).

- E. El tipo de cambio influye en la deuda pública en función a la proporción que tiene denominada en moneda extranjera. A una mayor proporción de deuda pública en moneda extranjera, mayor es su exposición a las fluctuaciones del tipo de cambio.
- F. La gestión de la política monetaria contribuye a la estabilidad macroeconómica mediante una inflación baja y estable. Asimismo, la política cambiaria influye en el dinamismo del tipo de cambio.
- G. El sector externo influye en la dinámica del crecimiento del PBI y del tipo de cambio a través de, por ejemplo, los términos de intercambio, y el dinamismo de las exportaciones e importaciones.

### Interacción entre la deuda pública y sus determinantes macrofiscales



1/ La política fiscal tiene sesgos importantes que pueden llevar a que un país tenga altos niveles de déficit fiscal y de deuda pública, de acuerdo a Banco Mundial (2008) - "Fiscal Policy, Stabilization, and Growth – Prudence or Abstinence?" y FMI (2018) - "How to Select Fiscal Rules – A Primer".

2/ Se refiere a que cuando los ingresos fiscales se incrementan, se tiende a gastar todos los recursos disponibles. Así, no se acumulan ahorros fiscales en épocas de alto crecimiento económico, los cuales pueden servir como fuente de financiamiento en épocas temporales de bajo crecimiento económico (en los que se tienen menores ingresos fiscales).

3/ Se refiere a la tendencia a incrementar significativamente el gasto público en épocas temporales de alto crecimiento y a reducirlo en épocas temporales de menor crecimiento, amplificando así los ciclos económicos.

4/ Se refiere a que, en épocas de reducción del déficit fiscal, se tiende a realizar ajustes en el gasto principalmente mediante recortes en la inversión pública. Ello debido a que el gasto corriente (salarios de servidores públicos, transferencias para programas sociales, entre otros) es más inflexible debido a sus implicancias políticas y sociales.

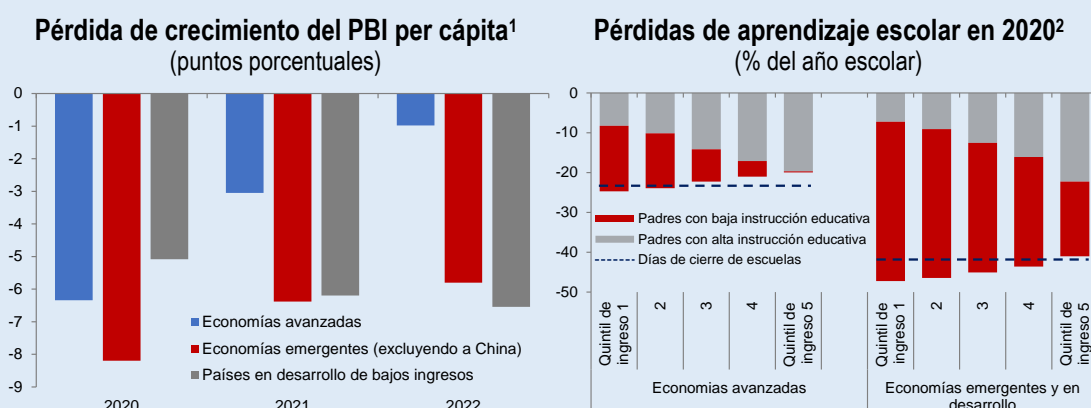
### Retos durante y post COVID-19

En el corto plazo, uno de los principales retos de la política fiscal en el mundo es brindar soporte a la recuperación de la actividad económica, en un contexto en el que aún persisten altos niveles de incertidumbre, e impedir que las brechas sociales se sigan ampliando. El proceso de reactivación económica estará condicionado a la gestión de la pandemia en cada país, siendo uno de los principales elementos de dicha gestión el proceso de vacunación. Al respecto, el FMI<sup>120</sup>, señala que

<sup>120</sup> FMI (2021) – "World Economic Outlook - April 2021: Managing Divergent Recoveries".

se mantiene la incertidumbre sobre las proyecciones de recuperación en un contexto de acceso desigual de los países a las vacunas (principalmente en países emergentes y en desarrollo). Por ello, mientras la pandemia no esté bajo control, los gobiernos deben brindar soporte a la economía, en función a su espacio fiscal. Ya que mientras más prolongada sea la recesión, más probable será que esos efectos sean permanentes, especialmente en las economías emergentes y en desarrollo, donde la prevalencia de empresas relativamente pequeñas y mercados de capital poco profundos podría frenar la inversión y el empleo durante varios años<sup>121</sup>.

Asimismo, es importante indicar la política fiscal puede brindar soporte para evitar que las brechas sociales se sigan ampliando producto de la pandemia, ya que los efectos negativos asociadas a estas brechas podrían ser persistentes, principalmente en las familias más pobres. Al respecto, cabe indicar que la inequidad en ingresos está relacionada con la persistencia intergeneracional del nivel educativo. Ante ello, el acceso a centros de aprendizaje, junto con herramientas complementarias como el acceso a la tecnología de información, es un determinante importante de la movilidad intergeneracional en la educación. Sobre esto, en 2020 se tuvo una interrupción global de la educación ante el cierre de escuelas, lo cual puede agravar las desigualdades en el futuro y comprometer la productividad del país a través de una menor acumulación de capital humano. Las pérdidas de aprendizaje serían especialmente significativas en economías emergentes y en desarrollo, y para los niños de familias más pobres que carecen de acceso a la infraestructura digital<sup>122</sup>.



1/ El cálculo corresponde a las diferencias entre las proyecciones del FMI previo a la COVID-19 (realizadas en enero de 2020) y sus proyecciones realizadas en abril de 2021. Se utiliza el PBI per cápita con Poder de Paridad de Compra del año 2017. 2/ Las líneas negras indican la proporción del tiempo en la que las escuelas estuvieron cerradas entre el 1 de marzo y el 31 de diciembre de 2020. Este número fue 23,5% para economías avanzadas y 42,0% para mercados emergentes y economías en desarrollo. Las barras indican las pérdidas de aprendizaje estimadas de los niños por quintil de ingresos y se basan en la eficiencia del aprendizaje estimada que varía según la educación de los padres. Fuente: FMI.

**En el mediano plazo la política fiscal puede brindar soporte para emprender reformas que incrementen la productividad y el crecimiento potencial de la economía, así como mejorar el bienestar de los ciudadanos. Ello con el objetivo de contrarrestar efectos persistentes que la pandemia pueda generar en los países.** La política fiscal, en función al espacio fiscal de cada país, puede brindar soporte y financiamiento para emprender reformas que permitan incrementar la productividad de la economía, tales como mayor infraestructura productiva y mayor capital humano. Asimismo, dichas reformas deben considerar aspectos de un mundo cada vez más interconectado y digitalizado, ello teniendo en cuenta que la pandemia aceleró la digitalización y la automatización de

<sup>121</sup> De acuerdo con las proyecciones del FMI, la recuperación económica varía entre los países y se condiciona de acuerdo con la gravedad de la crisis de salud, el alcance de las interrupciones internas de la actividad (relacionadas con la estructura de la economía), la exposición a efectos secundarios y, lo que es más importante, la eficacia del apoyo de políticas para limitar los daños persistentes. FMI (2021) – “World Economic Outlook Update - January 2021: Policy Support and Vaccines Expected to Lift Activity”.

<sup>122</sup> Estas estimaciones asumen que algunos niños participarán en el aprendizaje a distancia, lo que mitigará en parte las pérdidas de aprendizaje, mientras que otros que no se involucren en el aprendizaje a distancia sufrirán mayores pérdidas de educación. Además, tanto en economías avanzadas y, emergentes y en desarrollo las pérdidas de aprendizaje se concentran de acuerdo con el nivel académico de los padres. FMI (2021) – “Fiscal Monitor - April 2021: A Fair Shot”.

varias actividades, dejando a trabajadores poco calificados fuera de varios sectores del mercado laboral<sup>123</sup>.

Asimismo, la política fiscal puede brindar soporte para cerrar brechas sociales. Cabe señalar que, por un lado, niveles excesivamente altos y crecientes de desigualdad e incertidumbre son perjudiciales para el bienestar y el crecimiento<sup>124</sup> a nivel local y global, lo que podría comprometer el crecimiento económico a mediano plazo y la sostenibilidad fiscal. Por otro lado, un creciente malestar social y desconfianza en el gobierno que pondría en peligro la estabilidad política, muy relacionada a la estabilidad macroeconómica, así como los esfuerzos para llevar a cabo reformas estructurales importantes.

**Frente a los desafíos descritos previamente, también es fundamental fortalecer los marcos fiscales, con el objetivo de mantener la sostenibilidad fiscal, tomando en consideración el estado de las finanzas públicas durante y después de la pandemia.** Abordar los desafíos presentados requerirá el uso eficiente de recursos públicos, por lo cual la gestión de la política fiscal debe ser guiada prudentemente para conseguir los objetivos de reactivación económica y cerrar brechas sociales, y a la vez mantener la sostenibilidad de las finanzas públicas y reconstruir fortalezas fiscales para enfrentar futuros eventos adversos. Para ello, es relevante el fortalecimiento del marco macrofiscal y su adecuación al estado de las finanzas públicas durante y después de la pandemia. Al respecto, las reglas fiscales son una de las principales herramientas que brindan los marcos macrofiscales para la gestión de la política fiscal. Según el FMI, las reglas fiscales ayudaron a los países de América Latina a implementar políticas fiscales contracíclicas en momentos como la crisis financiera global. Sin embargo, existe margen para optimizar su operatividad<sup>125</sup>. Asimismo, de manera complementaria, será importante emprender medidas que incrementen los ingresos fiscales permanentes y optimicen la eficiencia del gasto público.

**En adelante, Perú continuará gestionando prudentemente sus finanzas públicas. Ello es relevante considerando que la sostenibilidad fiscal del país ha permitido responder ante choques adversos. Asimismo, constituye una base sobre la cual se pueden fortalecer otros pilares de competitividad de la economía, con el objetivo de tener un crecimiento económico sostenible y mejorar el bienestar de los ciudadanos.** En el corto y mediano plazo, la política fiscal continuará gestionándose bajo el principio de mantener la sostenibilidad de las finanzas públicas y, a su vez, brindar soporte a la actividad económica y al bienestar de las familias. Para ello, se buscará optimizar la gestión fiscal de acuerdo con el estado de las finanzas públicas una vez controlada la emergencia sanitaria. Al respecto, las reglas fiscales que guíen las finanzas públicas deben tener como principio general mantener sostenibles las cuentas fiscales; contribuir con la estabilidad macroeconómica del país; y potenciar los efectos positivos de la política fiscal en la economía con políticas complementarias que mejoren la eficiencia del gasto público e incrementen los ingresos fiscales permanentes.

La sostenibilidad fiscal brinda mayor margen de maniobra para responder ante futuros escenarios adversos, acceso del país a los mercados financieros en condiciones favorables<sup>126</sup> y financiar reformas estructurales relevantes que tengan continuidad a través de los ciclos económicos. Así, sobre la base de

<sup>123</sup> Además, las reformas también deben orientarse hacia la construcción de una economía e infraestructura verde para ayudar a mitigar los efectos negativos del cambio climático, especialmente en economías con alta exposición a desastres naturales. Para ello, se pueden obtener recursos en los mercados de capitales a través de instrumentos específicos como los bonos temáticos (entre ellos los bonos verdes y bonos sociales), los cuales tienen la ventaja de brindar menores costos de financiamiento y mayores estándares de gestión del uso de dichos recursos.

<sup>124</sup> Se identifican varios canales, incluida una menor inversión en capital humano a través de la educación y la capacitación, resultados de salud más deficientes para los hogares con restricciones de efectivo y climas políticos más desafiantes en los que implementar las reformas necesarias para impulsar el crecimiento. La incertidumbre y la inestabilidad económica pueden conducir a un ahorro excesivo por parte de los hogares, reduciendo así la demanda a corto plazo y contribuyendo a estancar el crecimiento. Además, una mayor incertidumbre reduce la disposición de las empresas a contratar e invertir. FMI (2017) – “*Fiscal Monitor, October 2017: Tackling Inequality*”.

<sup>125</sup> FMI (2021) - “*Fiscal Policy Challenges for Latin America during the Next Stages of the Pandemic: The Need for a Fiscal Pact*”.

<sup>126</sup> Así, el país (Estado y sector privado) puede acceder a una mayor cartera de inversionistas institucionales y a menores tasas de interés. Asimismo, una deuda pública baja y sostenible conlleva a una menor carga de pago de intereses, lo que brinda al Estado mayor espacio para gasto productivo en favor del bienestar de los ciudadanos; como gastos en salud, educación y cierre de brechas de infraestructura.



la sostenibilidad fiscal permanente, se podrán realizar reformas estructurales relevantes que permitan potenciar otros pilares de la competitividad del país, además del pilar macroeconómico, con el objetivo de tener un crecimiento económico sostenible y mejorar el bienestar de los ciudadanos. Al respecto, existe importante margen para realizar reformas que potencien la institucionalidad, infraestructura, capital humano, entre otros pilares. Cabe resaltar que fortalecer otros pilares de competitividad del país permite también consolidar la sostenibilidad fiscal, pues se tendrían mayores niveles de crecimiento del PBI, mayores ingresos fiscales, y mayores resultados económicos que pueden conllevar a reducir la deuda pública y/o acumular ahorros fiscales.

### Sostenibilidad fiscal y crecimiento económico sostenido

Fortalecimiento de la sostenibilidad fiscal a través de menor deuda pública y mayores ahorros fiscales



### Países emergentes: Deuda pública y pilares de competitividad según el WEF

(% del PBI y ranking dentro del total de 141 países)

País	Deuda Pública (% del PBI)			Ranking de competitividad del WEF - 2019 (Posición respecto del total de 141 países)					
	2019	2020	2026	Ranking general	Estabilidad macroeconómica	Institucionalidad	Infraestructura	Educación	Capacidad de innovación
Rusia	13,8	19,3	17,4	43	43	74	50	54	32
Bulgaria	18,4	23,8	24,2	49	43	57	56	56	48
Arabia Saudita	22,8	32,4	31,2	36	1	37	34	25	36
Emiratos Árabes Unidos	26,8	38,3	39,2	25	1	15	12	39	33
<b>Perú</b>	<b>26,8</b>	<b>34,8</b>	<b>34,3</b>	<b>65</b>	<b>1</b>	<b>94</b>	<b>88</b>	<b>81</b>	<b>90</b>
Chile	28,2	32,5	41,4	33	1	32	42	47	53
Indonesia	30,6	36,6	39,0	50	54	51	72	65	74
Turquía	32,6	36,8	43,5	61	129	71	49	78	49
Rumanía	36,8	50,1	64,5	51	56	52	55	72	55
Filipinas	37,0	47,1	52,8	64	55	87	96	67	72
Tailandia	41,0	49,6	51,4	40	43	67	71	73	50
Polonia	45,7	57,7	55,4	37	1	60	25	34	39
Algeria	45,8	53,1	110,7	89	102	111	82	85	86
Irán	47,9	42,8	42,5	99	134	120	80	92	71
Ucrania	48,8	60,7	45,3	85	133	104	57	44	60
Ecuador	51,5	64,6	51,9	90	92	106	62	76	88
Colombia	52,3	62,8	57,2	57	43	92	81	80	77
México	53,3	60,6	60,8	48	41	96	54	89	52
República Dominicana	53,5	69,4	60,6	78	76	86	79	86	85
China	57,1	66,8	86,0	28	39	58	36	64	24
Malasia	57,2	67,5	66,6	27	35	25	35	30	30
Uruguay	60,2	66,3	68,1	54	61	40	65	60	67
Sudáfrica	62,2	77,1	94,9	60	59	55	69	90	46
Qatar	62,3	71,8	40,7	29	40	35	24	40	38
Marruecos	65,2	76,1	76,1	75	43	45	53	111	81
Hungría	65,3	81,2	68,9	47	43	63	27	49	41
Croacia	72,8	87,2	72,8	63	43	77	32	69	73
India	73,9	89,6	82,6	68	43	59	70	107	35
Egipto	84,2	90,2	73,4	93	135	82	52	99	61
Pakistán	85,6	87,2	65,5	110	116	107	105	125	79
Sri Lanka	86,8	100,1	106,1	84	118	79	61	66	84
Brasil	87,7	98,9	101,7	71	115	99	78	96	40
Argentina	90,2	103,0	-	83	139	88	68	31	56
Angola	107,1	127,1	67,2	136	137	135	126	140	140

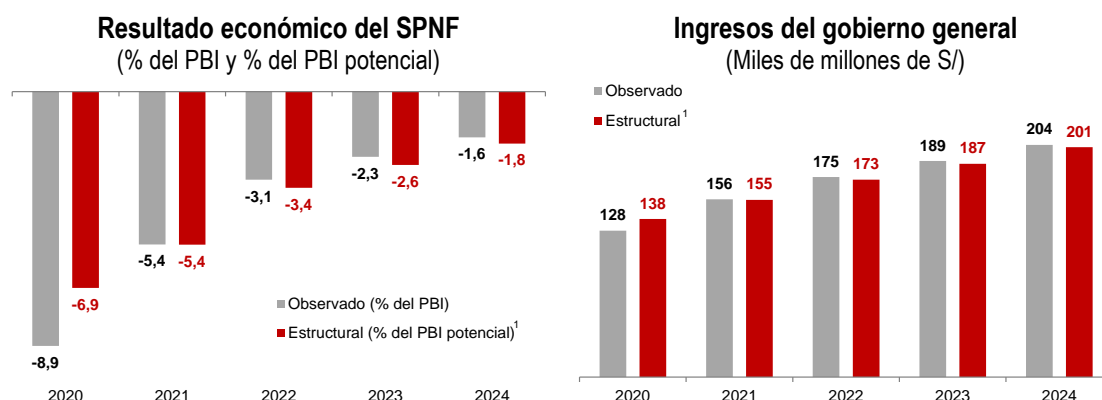
Nota: En algunos pilares de competitividad del WEF, puede existir más de un país con el mismo ranking.  
Fuente: WEF, FMI, BCRP, MEF.

En términos estructurales, se proyecta un déficit de 5,4% del PBI potencial para 2021, el cual tendería a decrecer hacia 1,8% del PBI potencial en el periodo de proyección, en línea con el proceso de consolidación planteado<sup>127</sup>. El incremento de los ingresos fiscales permanentes permitirá que los ingresos estructurales se expandan en el horizonte de proyección, desde 17,8% del PBI potencial en 2020 a 20,6% del PBI potencial en 2024. No obstante, el rápido cierre de la brecha del PBI con la normalización de la actividad económica esperada tras la pandemia y el ligero rebote de los precios de exportación en 2021

<sup>127</sup> El presente cálculo de las cuentas estructurales se da en estricto cumplimiento de la metodología vigente prevista en la Resolución Ministerial N° 024-2016-EF/15, publicada el 31 de enero de 2016. Esta dispone que el cálculo del PBI potencial se realice mediante la introducción, en una función tipo Cobb-Douglas, el nivel potencial de los factores de producción, calculados mediante un filtro Baxter y King.



por encima de sus niveles potenciales implicarán que la recaudación fiscal efectiva sea ligeramente mayor a la potencial<sup>128</sup>.



1/ Para el cálculo del resultado estructural se utilizó la metodología aprobada por la Resolución Ministerial N° 024-2016-EF/15. Se excluyen ingresos extraordinarios provenientes de grandes ventas de activos de no domiciliados, entre otros. Fuente: MEF.

### Resumen de las Cuentas Fiscales – Sector Público No Financiero

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

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Prom. 2021-2024
<b>I. Ingresos del gobierno general</b>	<b>153 638</b>	<b>128 365</b>	<b>155 801</b>	<b>175 304</b>	<b>189 341</b>	<b>203 511</b>	<b>180 989</b>
Var. % real anual	4,6	-17,9	18,4	10,5	5,5	4,9	9,8
% del PBI	19,9	17,9	19,2	20,3	20,5	20,7	20,2
<b>Ingresos estructurales del gobierno general<sup>1</sup></b>	<b>141 116</b>	<b>138 499</b>	<b>155 307</b>	<b>172 983</b>	<b>186 857</b>	<b>201 450</b>	<b>179 149</b>
Var. % real anual	0,9	-3,6	9,4	9,4	5,5	5,2	7,4
% del PBI potencial	19,0	17,8	19,0	20,1	20,4	20,6	20,0
<b>II. Gasto no financiero del gobierno general</b>	<b>154 388</b>	<b>177 385</b>	<b>185 424</b>	<b>187 037</b>	<b>194 263</b>	<b>201 929</b>	<b>192 163</b>
Var. % real anual	1,3	12,8	2,0	-0,9	1,4	1,4	1,0
% del PBI	20,0	24,8	22,9	21,6	21,1	20,5	21,5
<b>1. Gasto corriente</b>	<b>119 366</b>	<b>145 148</b>	<b>144 759</b>	<b>141 321</b>	<b>147 954</b>	<b>153 131</b>	<b>146 791</b>
Var. % real anual	3,4	19,4	-2,7	-4,1	2,2	1,0	-0,9
% del PBI	15,5	20,3	17,9	16,4	16,0	15,6	16,5
<b>2. Gasto de capital</b>	<b>35 023</b>	<b>32 237</b>	<b>40 666</b>	<b>45 716</b>	<b>46 309</b>	<b>48 798</b>	<b>45 372</b>
Var. % real anual	-5,1	-9,6	23,1	10,4	-1,1	2,8	8,8
% del PBI	4,5	4,5	5,0	5,3	5,0	5,0	5,1
<b>III. Resultado primario de empresas públicas</b>	<b>-978</b>	<b>-3 234</b>	<b>-505</b>	<b>667</b>	<b>1 213</b>	<b>1 517</b>	<b>723</b>
% del PBI	-0,1	-0,5	-0,1	0,1	0,1	0,2	0,1
<b>IV. Resultado primario</b>	<b>-1 728</b>	<b>-52 254</b>	<b>-30 128</b>	<b>-11 066</b>	<b>-3 710</b>	<b>3 100</b>	<b>-10 451</b>
% del PBI	-0,2	-7,3	-3,7	-1,3	-0,4	0,3	-1,3
<b>V. Intereses</b>	<b>10 662</b>	<b>11 496</b>	<b>13 282</b>	<b>15 578</b>	<b>17 348</b>	<b>18 854</b>	<b>16 266</b>
% del PBI	1,4	1,6	1,6	1,8	1,9	1,9	1,8
<b>VI. Resultado económico (IV - V)</b>	<b>-12 391</b>	<b>-63 749</b>	<b>-43 410</b>	<b>-26 644</b>	<b>-21 058</b>	<b>-15 754</b>	<b>-26 717</b>
% del PBI	-1,6	-8,9	-5,4	-3,1	-2,3	-1,6	-3,1
<b>Resultado económico estructural</b>	<b>-24 913</b>	<b>-53 616</b>	<b>-43 905</b>	<b>-28 965</b>	<b>-23 541</b>	<b>-17 815</b>	<b>-28 557</b>
% del PBI potencial	-3,4	-6,9	-5,4	-3,4	-2,6	-1,8	-3,3
<b>VII. Saldo de deuda pública</b>	<b>206 301</b>	<b>249 197</b>	<b>291 383</b>	<b>314 997</b>	<b>335 943</b>	<b>352 058</b>	<b>323 595</b>
% del PBI	26,8	34,8	35,9	36,5	36,4	35,8	36,1

1/ Para el cálculo del resultado estructural se utilizó la metodología aprobada por la Resolución Ministerial N° 024-2016-EF/15. Se excluyen ingresos extraordinarios provenientes de grandes ventas de activos de no domiciliados, entre otros. Fuente: BCRP, proyecciones MEF.

<sup>128</sup> Es necesario mencionar que la metodología para la estimación de variables potenciales (con las cuales se calculan las variables fiscales estructurales) presenta limitaciones para filtrar adecuadamente el impacto de la crisis actual sin alterar los resultados de años anteriores.

## 4.2. INGRESOS

En 2020, los ingresos del gobierno general cayeron 17,9% real y alcanzaron el 17,9% del PBI (-2,0 p.p. respecto a 2019), debido principalmente a cuestiones transitorias vinculadas con la crisis económica y las medidas para enfrentarla. En cambio, en 2021, la disipación de dichos factores, junto con la recuperación del dinamismo económico y un escenario internacional más favorable, permitirán que los ingresos fiscales crezcan 18,4% real (19,2% del PBI), el mayor crecimiento de la última década. Hacia adelante, será necesario continuar con el incremento de los ingresos fiscales permanentes, lo cual resulta factible dado el espacio existente para incrementar la recaudación relacionada con la corrección de problemas estructurales tales como la alta informalidad, baja productividad e inclusión financiera, beneficios tributarios mal focalizados, entre otros. Ello, sumado a la recuperación sostenida de la actividad económica, el combate de la evasión y demás medidas para expandir la base tributaria, incrementaría los ingresos fiscales permanentes.

En 2020, la crisis económica por la COVID-19 y las medidas de aplazamiento tributario afectaron significativamente el desempeño de los ingresos del gobierno general (-17,9% real), aunque en menor medida que lo esperado anteriormente (MMM 2021-2024: -21,4% real) debido a la disipación anticipada de los factores mencionados. La paralización de las actividades económicas y las medidas de alivio tributario a favor de familias y empresas más vulnerables (principalmente las MYPE), así como las menores importaciones y cotizaciones de *commodities* afectaron principalmente a los ingresos en el 2T2020 (-39,6% real). En particular, por la menor recaudación del IGV (-36,9% real) e impuesto a la renta (-21,8% real). Sin embargo, en el 3T2020 (-18,0% real) y 4T2020 (-5,6% real), la caída se fue moderando ante la reapertura progresiva de las actividades económicas, el menor efecto negativo de las medidas de aplazamiento y fraccionamiento, y los repagos de los impuestos aplazados. A estos factores se sumaron la menor caída de las importaciones, el incremento de los precios de los minerales y la transferencia de utilidades del Fonafe al Tesoro Público<sup>129</sup>.

En 2021, los factores negativos y transitorios que ocasionaron la reducción de la recaudación en 2020 continuarán disipándose y explicarán la notable recuperación de los ingresos fiscales. Se estima que en el presente año los ingresos del gobierno general crezcan 18,4% real y alcancen el 19,2% del PBI (presión tributaria del gobierno central: 14,3% del PBI), ante la recuperación de la actividad económica (+10,0% real) y el efecto estadístico positivo de la disipación de las medidas de aplazamiento de impuestos. Además, esta proyección considera el incremento de los precios de *commodities* (cobre: +24,9%, petróleo: +47,5%), la recuperación de las importaciones FOB (+23,2%) y el inicio del pago del impuesto a la renta de proyectos mineros nuevos, debido al agotamiento del beneficio de la depreciación acelerada de sus inversiones.

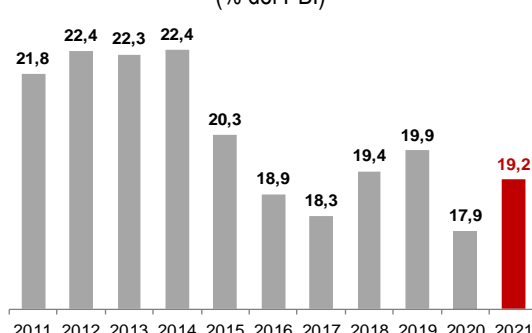
### Principales supuestos macroeconómicos

(Var. % real anual y var. % anual)

	2019	2020		2021	
		MMM	Ejecutado	MMM	IAPM
<b>Actividad (var. % real anual)</b>					
PBI	2,2	-12,0	-11,1	10,0	10,0
Demanda Interna	2,3	-12,8	-9,7	9,6	10,5
<b>Sector externo (var. % anual)</b>					
Importaciones FOB	-1,9	-22,7	-15,6	20,4	23,2
Exportaciones FOB	-2,8	-20,2	-11,1	21,8	28,1
<b>Cotizaciones</b>					
IPX (var. % anual)	-3,4	-2,4	2,7	3,8	13,2
Cobre (¢US\$/lb.)	273	265	280	270	350
Petróleo WTI (US\$/b.)	57	40	39	45	58

### Ingresos del gobierno general

(% del PBI)

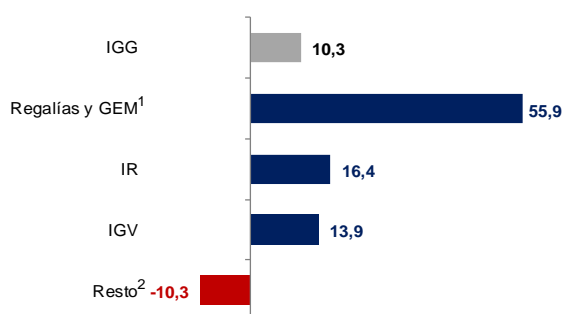


Fuente: BCRP, EsSalud, Perupetro, Sunat, MEF, proyecciones MEF.

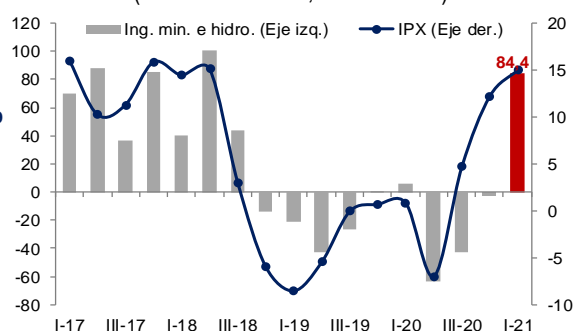
<sup>129</sup> Alrededor de S/ 1 500 millones, según lo dispuesto en el artículo 14 del Decreto de Urgencia N° 029-2020.

Durante el 1T2021 el efecto de los factores antes mencionados se reflejó en la recuperación de los ingresos del gobierno general (+10,3% real) y, particularmente, en los ingresos tributarios del gobierno central (+15,4 real). El efecto estadístico positivo de la postergación del pago de las obligaciones tributarias mensuales de marzo 2020 y el avance favorable de la Campaña de Regularización del Impuesto a la Renta 2020, impulsaron de manera importante la recaudación del IGV interno (+11,0% real), así como del impuesto a la renta (+16,4% real). En tanto, el incremento del precio del cobre y petróleo se reflejó en el Impuesto Especial a la Minería (+94,3% real), así como en las regalías mineras y gasíferas (+55,9% real). Por otro lado, las mayores importaciones y el aumento del tipo de cambio incrementaron los ingresos del IGV e ISC importado (+18,5% y +7,5% real, respectivamente).

**Ingresos del gobierno general (IGG), 1T2021**  
(Var. % real anual)



**Ingresos de minería e hidrocarburos<sup>3</sup> vs. índice de precios de exportación (IPX)**  
(Var. % real anual, var. % anual)



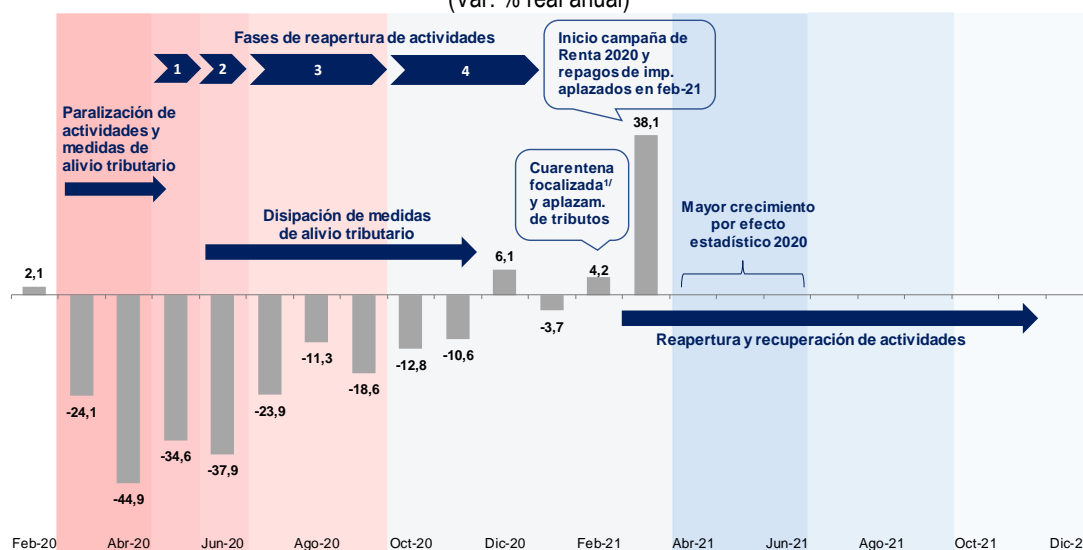
1/ GEM: Gravamen Especial a la Minería. 2/ Incluye el ISC, aranceles, otros ingresos tributarios, devoluciones, ingresos tributarios de los Gobiernos Locales, otros ingresos no tributarios e ingresos de capital. 3/ Considera los ingresos por Impuesto a la renta de tercera categoría, regularización y regalías provenientes de empresas mineras y de hidrocarburos, así como GEM, y remanente de utilidades mineras. Fuente: BCRP, EsSalud, Perupetro, Sunat, MEF.

Para el resto del año, se espera que la recuperación observada en el 1T2021 continúe acelerándose a medida que se disipen los factores que rezagaron la recaudación a lo largo de 2020. El deterioro del entorno local e internacional ocasionado por la COVID-19 y la postergación de hasta por cuatro meses del pago de las obligaciones tributarias<sup>130</sup> registrará su máximo efecto estadístico sobre los ingresos fiscales durante el 2T2021 (+51,3% real), principalmente en la recaudación de ingresos tributarios (+48,6% real) tales como el IGV (+55,4% real), IR (+20,5% real) y otros ingresos tributarios (+87,1% real). Mientras que, los ingresos no tributarios crecerán 53,5% real, ante mayores ingresos por regalías de los sectores minería e hidrocarburos (+143,0% real) y la recuperación de las contribuciones a la seguridad social (+19,4% real). Posteriormente, el crecimiento de la recaudación irá moderándose con un crecimiento promedio de 10,9% en términos reales en el 2S2021, ante el menor efecto base por los menores aplazamientos registrados en el mismo periodo del año anterior.

<sup>130</sup> Se refiere a la medida que en 2020 prorrogó la declaración y pago mensual de impuestos y demás obligaciones mensuales (EsSalud y ONP), contenida en el Plan Económico frente a la COVID-19.

## Comportamiento de los ingresos fiscales durante la pandemia por la COVID-19

(Var. % real anual)



1/ Únicamente en departamentos y provincias declarados en alerta muy alta y extrema.

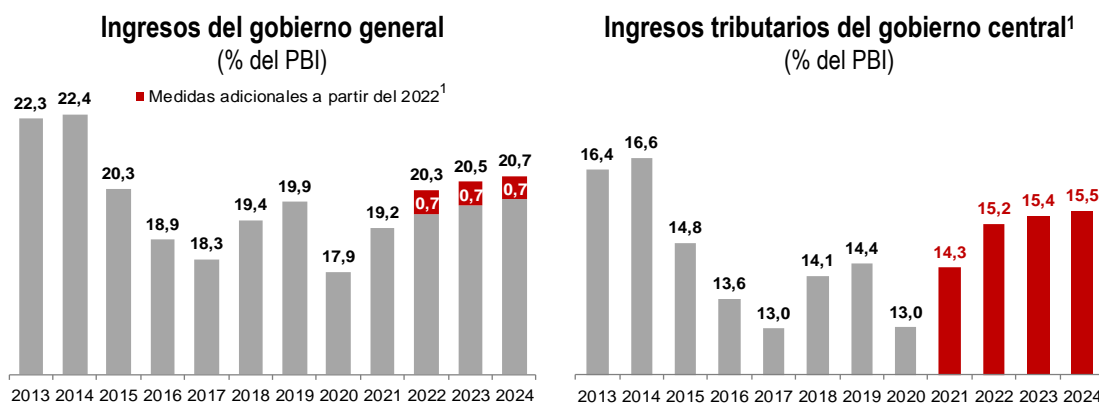
Fuente: BCRP, EsSalud, Perupetro, Sunat, MEF.

**De 2022 en adelante, se deberá continuar incrementando los ingresos fiscales a fin de garantizar los recursos para financiar las necesidades de gasto público y mantener la sostenibilidad de las finanzas públicas.** A medida que se vaya controlando progresivamente la pandemia, será indispensable que Perú diseñe una estrategia que le permita recuperar fortalezas fiscales y generar la recaudación necesaria para mantener la provisión de servicios e infraestructura pública de calidad. Por ello, la trayectoria del déficit fiscal planteada en este documento asume un incremento adicional de los ingresos permanentes de 0,7% del PBI a partir de 2022. Esta necesidad adicional de recursos es un desafío que comparten todos los países de la región, con el fin de evitar un retiro abrupto del apoyo fiscal y mantener la sostenibilidad de las finanzas públicas en el mediano plazo, en línea con las recomendaciones de organismos internacionales. Por ejemplo, el FMI (2021)<sup>131</sup> resalta la importancia de la expansión de los ingresos fiscales a través de reformas en los marcos tributarios que permitan incrementar la base tributaria y cerrar las brechas de recaudación respecto a países emergentes y de la OCDE. Países de la región como México, Colombia, Chile y Brasil<sup>132</sup> esperan incrementar de manera importante sus ingresos fiscales a partir de 2022, a través de la regulación en la tributación de plataformas digitales, la implementación de la factura electrónica, la simplificación y modernización del sistema tributario, entre otras medidas.

**Así, se estima que entre 2022 y 2024, los ingresos del gobierno general crezcan 6,9% real en promedio y asciendan a 20,7% del PBI al 2024 (presión tributaria del gobierno central: 15,5% del PBI).** El crecimiento esperado para este periodo considera la normalización del crecimiento económico y de los precios de exportación; asimismo, se espera que se registre un mayor pago a cuenta y regularización del impuesto a la renta de grandes proyectos mineros como las Bambas y Cerro Verde, que iniciaron operaciones entre 2014 y 2019. A esto se sumará el efecto potencial de las medidas aprobadas entre 2017 y 2019, en particular de aquellas enfocadas en combatir la evasión y elusión de impuestos, así como la implementación de medidas de política tributaria adicionales para incrementar los ingresos permanentes en 0,7% del PBI a partir de 2022.

<sup>131</sup> FMI (2021). *Fiscal Policy Challenges for Latin America during the Next Stages of the Pandemic: The Need for a Fiscal Pact*.

<sup>132</sup> En 2021, México implementó la retención del IR a personas naturales con actividad empresarial que obtengan ingresos por medio de plataformas digitales, entre otras medidas. En tanto, Colombia espera incrementar sus ingresos a través de la implementación de la factura electrónica a partir de 2022; mientras que, Chile implementó medidas en torno a la modernización del sistema tributario a partir de 2020. Adicionalmente, Brasil ha iniciado en 2021 un proceso de reforma tributaria con medidas de simplificación, así como con la eliminación de beneficios tributarios y regímenes especiales.



1/ Incluye la necesidad de incrementar los ingresos permanentes en 0,7% del PBI a partir de 2022.

Fuente: BCRP, EsSalud, Perupetro, Sunat, MEF, proyecciones MEF.

### Cartera de proyectos mineros que iniciaron en 2014-2019 y tendrán impacto fiscal en 2022-2024 (Millones de US\$ y % de la producción nacional de cobre)

Proyecto	Ubicación	Inversión total (US\$ millones)	Producción de cobre (% de la producción nacional de cobre)			
			2021	2022	2023	2024
Las Bambas	Apurímac	6 747	14,6	16,1	15,0	14,6
Toromocho	Junín	3 500	10,5	10,5	10,1	9,9
Constancia	Cusco	1 800	4,2	4,0	4,7	4,6
Ampliación Cerro Verde <sup>1</sup>	Arequipa	4 600	9,4	8,9	8,3	8,1
<b>Total de producción de cobre de los proyectos</b> (% de la producción nacional de cobre)			<b>38,7</b>	<b>39,5</b>	<b>38,1</b>	<b>37,1</b>

1/ La ampliación del proyecto minero Cerro Verde también produce Molibdeno.

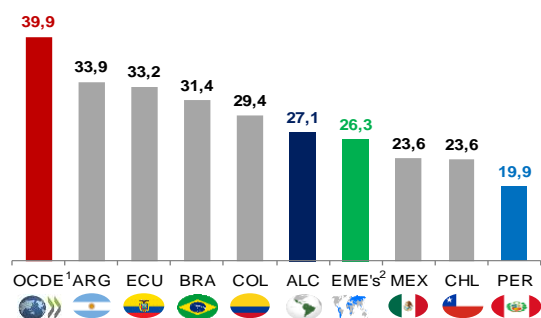
Fuente: BCRP, Minem, reportes de empresas, proyecciones MEF.

**Vale resaltar que, las medidas aprobadas en años anteriores lograron registrar importantes ganancias en el corto plazo, y que su maduración representaría un impacto mayor en el mediano plazo.** La estrategia de las medidas administrativas y tributarias para mejorar el cumplimiento y ampliar la base tributaria giró en torno a la digitalización del sistema tributario y la adopción de normas antielusivas del marco de fiscalidad internacional de la OCDE. A esto se sumaron otras medidas que permitieron facilitar el clima de inversión, alinear las tasas del ISC a externalidades negativas, modificar el sistema de deducciones del IGV y sustituir beneficios tributarios por inversión pública. De hecho, se estima que las ganancias asociadas con estas medidas y con otras acciones de la Sunat para combatir el incumplimiento tributario ascendieron a 0,7% del PBI en 2019, lo cual permitió apuntalar la recaudación tributaria que alcanzó el 14,4% del PBI (el nivel más alto desde 2015). Por ello, durante los siguientes años se continuará con la implementación de las medidas de fiscalidad internacional que permitan el intercambio de información a requerimiento y automático, e incrementen la transparencia de las fuentes de ingresos y sus beneficiarios. Con todo ello, se estima que el impacto fiscal de estas medidas alcanzaría su efecto potencial hacia 2024 (0,9% del PBI), ante la maduración de las medidas que combaten el incumplimiento tributario (masificación de comprobantes de pago electrónico, normas antielusivas, entre otras herramientas de fiscalidad internacional).

**No obstante, Perú continúa teniendo márgenes importantes para emprender un incremento de los ingresos permanentes que contribuya a la sostenibilidad de las cuentas fiscales.** Previo a la crisis por la COVID-19, los ingresos del gobierno general de Perú (2019: 19,9% del PBI) ya se encontraban rezagados respecto al promedio de los países de América Latina y el Caribe (2019: 27,1% del PBI) y de la OCDE (2019: 39,9 % del PBI). En ese sentido, existen alternativas de políticas tributarias que permitan obtener ingresos adicionales y mejoren la progresividad tributaria. Por ejemplo, ante el complejo esquema actual del IR de personas que deriva en arbitraje y alta evasión, existe la alternativa de simplificación de regímenes. Asimismo, el tramo actual de inafectación del IR de personas naturales (que excluyen del pago a cerca del 80% de los contribuyentes) otorga espacio para ampliar la base tributaria a cambio de mejores incentivos en deducciones. Así también, la baja recaudación del impuesto predial a nivel de países de la

región y cuya valuación de predios no está acorde con la evolución del valor de mercado da lugar a la realización de mejoras en el sistema de valuaciones, registros y catastros. A esto se adicionan la continuación de medidas orientadas a mejorar el cumplimiento tributario, alinear las tasas del ISC a externalidades negativas y la racionalización de beneficios tributarios.

### América Latina y el Caribe: Ingresos del gobierno general, 2019 (% del PBI)



1/ Representa el promedio no ponderado de 37 países miembros de la OCDE. 2/ Mercados emergentes y economías en desarrollo.  
Fuente: WEO-FMI, MEF.

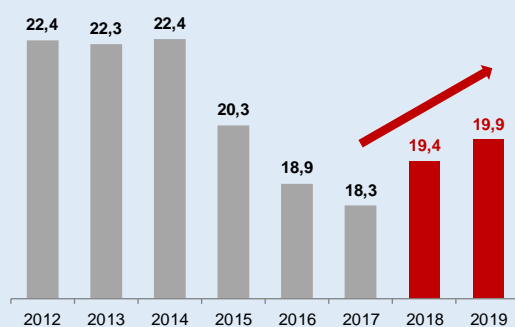
### Medidas para incrementar los ingresos permanentes



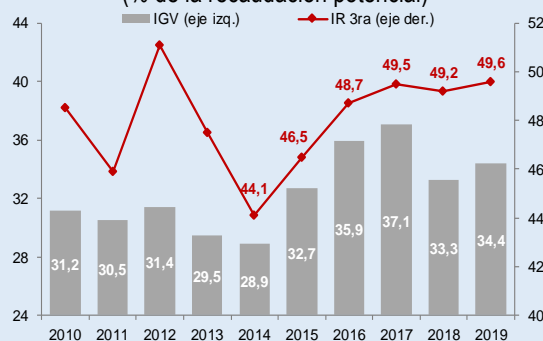
### Recuadro n.º 6: Espacio para incrementar la recaudación fiscal

El proceso de consolidación fiscal requiere de medidas tributarias que incrementen los ingresos permanentes, que sufrieron una caída en 2020 tras el choque adverso de la COVID-19, de manera similar a las implementadas entre 2017- 2019. Los ingresos fiscales pasaron de un promedio de 22,4% del PBI alcanzado en 2012-2014 a un mínimo de 18,3% del PBI en 2017, como consecuencia del menor crecimiento económico, la caída de los precios de exportación, la ocurrencia del FEN costero y el incremento de los niveles de incumplimiento. En ese contexto, se adoptó una estrategia para apuntalar la recaudación que giró en torno a la reducción de la evasión y elusión de impuestos, la adopción de los estándares de fiscalidad internacional de la OCDE en el código tributario, la incorporación en los impuestos selectivos de algunos elementos relacionados con las externalidades negativas y la racionalización de tratamientos tributarios preferenciales.

### Ingresos del gobierno general (% del PBI)



### Incumplimiento del IGV y del IR de 3ra<sup>1</sup> (% de la recaudación potencial)



1/ Ratio entre el incumplimiento estimado y el impuesto determinado potencial, neto del efecto de gastos tributarios.  
Fuente: BCRP, EsSalud, Perupetro, Sunat, MEF.

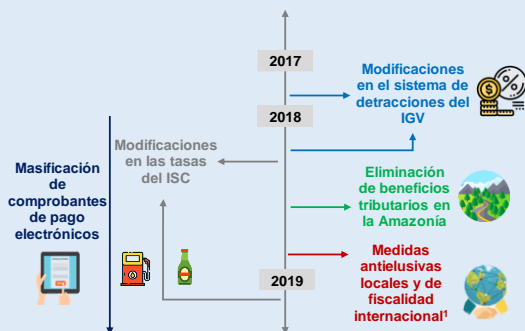
Las medidas que se adoptaron entre 2017 y 2019 para combatir el incumplimiento y ampliar la base tributaria dieron como resultado incrementos importantes en la recaudación. Por un lado, con el fin de reducir la evasión en las transacciones locales y los costos de cumplimiento se dictaron normas para digitalizar los procesos tributarios a través del uso obligatorio de comprobantes de pago electrónicos y la provisión de servicios digitales. Asimismo, se incorporaron bienes y modificaron tasas en el régimen de deducciones del IGV. Por otro lado, se modificó el código tributario para adecuar los estándares de fiscalidad internacional de la OCDE, lo que reforzó la capacidad de detección de actos



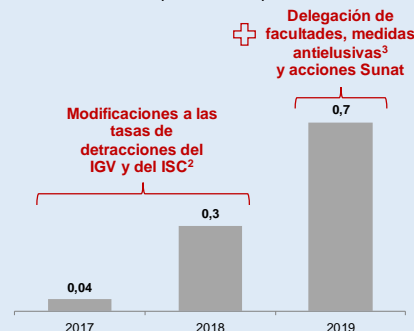
elusorios de la Sunat. Entre ellos destacan, la norma antielusiva general, las normas de precios de transferencia, el acceso a información financiera y el intercambio automático de información tributaria y financiera con otros países. A estas medidas se sumaron otras que mejoran el clima de inversión, alinean las tasas del ISC a externalidades negativas, y sustituyen beneficios tributarios en regiones de la Amazonía a cambio de transferencias de fondos para inversión pública.

**Se estima que la implementación de dichas medidas permitió incrementar la recaudación en 0,7% del PBI en 2019 y reducir los indicadores de incumplimiento.** Los ingresos fiscales pasaron de 18,3% del PBI en 2017 a 19,9% del PBI en 2019, el nivel más alto desde 2015, mientras que el incumplimiento del IGV se redujo en 2,7 puntos porcentuales luego de acumular tres años de incrementos consecutivos. Además, la tasa de morosidad de los contribuyentes del IR de 3ra categoría cayó desde 2,3% en 2017 hasta 1,6% en 2019<sup>133</sup> (el nivel histórico más bajo). En tanto, la Sunat recuperó S/ 6 427 millones del stock de deuda (cifra récord superior a los S/ 3 027 millones recuperados en 2014-2016). Asimismo, se lograron emitir 5 818 millones de comprobantes de pago electrónicos, que cubrieron cerca del 84,4% de las operaciones comerciales declaradas.

### Medidas de política y administración tributaria, 2017-2019



### Ingresos por medidas de política y administración tributaria (% del PBI)



1/ En 2018, mediante el Decreto Legislativo N° 1422 se reincorpora la Norma Antielusiva General (Norma XVI) en el código tributario, tras ser suspendida en 2014, y se delimita su ámbito de aplicación en procedimientos de fiscalización definitiva. En 2019, se aprueban los parámetros de fondo y forma para su aplicación, y se precisa las funciones del Comité Revisor. 2/ Incremento de la tasa de deducción de azúcar, servicios, aceite de pescado y de los bienes incluidos en el Apéndice I de la Ley del IGV e ISC, así como de la tasa del ISC aplicada a cigarrillos, combustibles, vehículos y bebidas. 3/ Incluye las medidas antielusivas del nuevo marco de fiscalidad internacional de la OCDE que fueron promulgadas mediante Decretos Legislativos en 2018 y que entraron en vigencia en 2019. Fuente: Sunat, MEF.

**Hacia adelante, el país continúa teniendo espacio para adoptar medidas que incrementen los ingresos fiscales permanentes hacia niveles regionales, a fin de fortalecer el proceso de consolidación de las cuentas fiscales tras la crisis económica.** Previa a la pandemia, el nivel ingresos fiscales de Perú (2019: 19,9% del PBI) ya se encontraba por debajo de lo obtenido en promedio por los países de América Latina (2019: 27,1% del PBI) y de la OCDE (2019: 39,9% del PBI), lo cual refleja ciertas fallas que llevan a explicar la limitada recaudación de ciertos impuestos o contribuciones, entre las que destaca el elevado nivel de evasión y elusión tributaria. Por ejemplo, la recaudación del impuesto a la renta de personas es menos de la mitad de lo que recaudan en promedio los países de la OCDE; los ingresos por contribuciones a la seguridad social y los impuestos a la propiedad son la mitad de lo que se recauda en América Latina y cerca de la cuarta parte de lo que se recauda en la OCDE. Mientras que, la recaudación de impuestos sobre bienes y servicios equivale a 7,8% del PBI, cerca de 3 p.p. menos de lo obtenido en la OCDE y América Latina.

<sup>133</sup> Esto significa que de cada S/ 100 declarados, la Sunat logró recuperar S/ 98,4 como máximo el último día del mes siguiente de la obligación.



## Estructura de los ingresos fiscales, 2019<sup>1</sup> (% del PBI)

	OCDE <sup>2</sup>	Argentina	Colombia	ALC <sup>3</sup>	México	Chile	Perú
<b>Ingresos del gobierno general</b>	<b>39,9</b>	<b>33,9</b>	<b>29,4</b>	<b>27,1</b>	<b>23,6</b>	<b>23,6</b>	<b>19,9</b>
<b>Impuestos sobre la renta, beneficios y ganancias de capital</b>	<b>11,4</b>	<b>5,1</b>	<b>6,4</b>	<b>6,2</b>	<b>7,0</b>	<b>7,2</b>	<b>6,1</b>
Personas	8,0	2,0	1,2	2,2	3,4	1,5	1,9
Empresas	2,9	2,8	4,8	3,6	3,3	4,8	3,8
<b>Contribuciones a la seguridad social</b>	<b>9,1</b>	<b>5,7</b>	<b>1,9</b>	<b>3,9</b>	<b>2,3</b>	<b>1,5</b>	<b>2,0</b>
<b>Impuestos sobre las nóminas y la fuerza laboral</b>	<b>0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Impuestos sobre la propiedad</b>	<b>1,9</b>	<b>2,6</b>	<b>1,8</b>	<b>0,9</b>	<b>0,3</b>	<b>1,1</b>	<b>0,4</b>
Impuestos recurrentes sobre la propiedad inmueble	1,0	0,4	0,8	0,4	0,2	0,7	0,3
<b>Impuestos sobre bienes y servicios</b>	<b>11,0</b>	<b>15,0</b>	<b>8,5</b>	<b>11,4</b>	<b>6,1</b>	<b>11,0</b>	<b>7,8</b>
Impuestos al valor agregado	7,0	7,1	5,8	6,0	3,9	8,2	6,4
Impuestos selectivos al consumo	2,3	1,3	1,2	2,0	1,9	1,4	1,1
<b>Resto de ingresos<sup>4</sup></b>	<b>6,1</b>	<b>5,4</b>	<b>10,6</b>	<b>4,6</b>	<b>7,5</b>	<b>2,8</b>	<b>3,6</b>

1/ Las cifras de ingresos del gobierno general corresponden al WEO-FMI de abril 2021, mientras que las cifras correspondientes al resto de conceptos corresponden a la base de datos de las estadísticas tributarias de la OCDE. 2/ Representa el promedio simple de 35 países miembros de la OCDE. 3/ Representa el promedio simple de 26 países de América Latina y el Caribe. 4/ Considera otros ingresos tributarios, ingresos no tributarios y de capital. Fuente: OCDE, Sunat, WEO-FMI, MEF.

**En ese sentido, es posible la adopción de políticas que incrementen la progresividad del sistema tributario, combatan el incumplimiento tributario, aumenten la importancia relativa de los impuestos directos y racionalicen los beneficios tributarios poco efectivos:**

- **Optimizar los regímenes tributarios empresariales.** Actualmente se cuenta con 4 regímenes distintos del impuesto a la renta que cuentan con diferentes tipos de umbrales, lo que facilita el arbitraje, la subdeclaración de impuestos, la evasión fiscal y la atomización de las empresas. Una alternativa para mejorar la recaudación de las pequeñas y medianas empresas sería la sustitución de los regímenes simplificados existentes por un nuevo régimen simplificado que homogenice las tasas impositivas, para evitar el arbitraje fiscal, pero con una contabilidad y una determinación del impuesto simplificados para reducir el costo del cumplimiento.
- **Incrementar la progresividad del impuesto a la renta de personas naturales.** En Perú es necesario tener un ingreso de 1,7 veces el salario promedio para empezar a pagar dicho impuesto<sup>134</sup>, con lo cual el 80% de los contribuyentes está exento de pagarlo y solo el 6% de la PEA realiza dicho pago. En cambio, en los países de la OCDE el umbral de ingresos a partir del cual se paga este impuesto es bajo (0,3 veces el salario promedio<sup>135</sup>), lo cual les permite tener una amplia base de contribuyentes.
- **Mejorar el sistema de deducciones del IGV y la regulación a servicios digitales.** A pesar de las mejoras realizadas al sistema de deducciones en los años anteriores, será importante continuar con el fortalecimiento de las acciones preventivas<sup>136</sup> y de fiscalización, a través de la facturación electrónica. Por otro lado, podrían implementarse mecanismos que garanticen la tributación de los nuevos modelos de negocio basados en la economía digital. De hecho, desde 2018 cerca de 10 países de la región han incorporado a los servicios digitales en la base imponible del IGV, de los cuales Chile alcanzaría a recaudar cerca de US\$ 241 millones anuales al 2024 (0,1% del PBI)<sup>137</sup>.
- **Perfeccionar el ISC de los productos que generan externalidades negativas a fin de mitigar sus efectos sobre la salud y el medio ambiente.** Aún queda espacio para gravar a los bienes y servicios que generan externalidades negativas a niveles de las economías comparables, tanto en los bienes afectos como en la carga tributaria. Por ejemplo, muchos países de la región han

<sup>134</sup> Arias (2018). El Perú hacia la OCDE - La agenda pendiente para la política tributaria 2018-2021.

<sup>135</sup> OCDE (2019). Estudios Económicos de la OCDE: Colombia 2019.

<sup>136</sup> Las acciones de gestión preventiva de la Sunat consisten en el envío de alertas a los contribuyentes mediante mensajes de texto, correos electrónicos, comunicaciones en el buzón electrónico y llamadas telefónicas.

<sup>137</sup> Según las estimaciones del Informe de Finanzas Públicas del cuarto trimestre 2019 de Chile, publicado en febrero 2020.

implementado impuestos ambientales. Tal es el caso de México, que introdujo un impuesto al carbono en 2014 y le permitió recaudar alrededor de 1,2% del PBI en 2015<sup>138</sup>.

- **Fortalecimiento del impuesto predial.** La recaudación de los impuestos sobre la propiedad inmueble en Perú alcanza el 0,3% del PBI, mientras que en los países de la OCDE representa el 1,0% del PBI en promedio, debido a que estos últimos cuentan con un avanzado sistema de catastro nacional, así como con la capacidad administrativa y técnica que facilita la adecuada tasación de las propiedades. En este sentido, una de las tendencias para mejorar el sistema y que viene cobrando impulso en la región es el establecimiento de sistemas de catastro multifinalitario, que aplica tecnologías de información y comunicación, cooperación conjunta de datos, así como el uso del mercado inmobiliario para generar información continua y confiable sobre la valuación de propiedades. Un ejemplo de ello se dio en Brasil, que ha adoptado gradualmente dicho enfoque permitiéndole una gestión más eficiente del impuesto<sup>139</sup>.
- **Continuar con la racionalización de beneficios tributarios.** A pesar de que los beneficios tributarios deberían ser de carácter transitorios, en la práctica estos se han extendido indefinidamente y sin ninguna evaluación sobre sus resultados o efectos. Por el contrario, existen estudios que evidencian su ineffectividad para promover el desarrollo regional, así como la generación de incentivos inadecuados<sup>140</sup>. Los tratamientos tributarios preferenciales son además por lo general regresivos ya que benefician en mayor medida a los contribuyentes con más tributos por pagar. Existe evidencia que sostiene que su sustitución por gasto público directo tiene mejores resultados. Por ejemplo, Escobal (2017) encontró que la economía del departamento de San Martín creció 6 p.p. adicionales por año desde 2016, debido a la sustitución de beneficios tributarios por transferencias que financian obras de infraestructura pública.

**Existen múltiples opciones de política tributaria para aumentar los ingresos permanentes además del conjunto de medidas citadas.** A modo de ejercicio, se estima que el impacto potencial que tendría la aprobación de medidas en los aspectos anteriormente señalados (tales como, hacer más progresivo el impuesto a la renta, racionalizar beneficios, reducir el incumplimiento, entre otras) incrementaría los ingresos permanentes en 1,16% del PBI. No obstante, existen otras vías que podrían incrementar mucho más los ingresos fiscales pero que requerirían atender problemas estructurales de Perú como la baja productividad, la alta informalidad, escasa inclusión financiera y digitalización, entre otros. De hecho, implementar políticas integrales que solucionen estos problemas beneficiaría no solo a la recaudación de impuestos sino también a la economía y al país.

#### Opciones de política tributaria para incrementar los ingresos fiscales (% del PBI)

Medidas de política en evaluación	Impacto potencial
Mayor progresividad del impuesto a la renta	0,42
Optimización de regímenes tributarios	0,11
Perfeccionamiento de la tributación relacionada con la salud y el medio ambiente	0,12
Economía digital	0,02
Racionalización de beneficios tributarios	0,21
Medidas que buscan reducir el incumplimiento tributario	0,24
Fortalecimiento del impuesto predial	0,03
<b>Total ingresos fiscales</b>	<b>1,16</b>

Fuente: MEF.

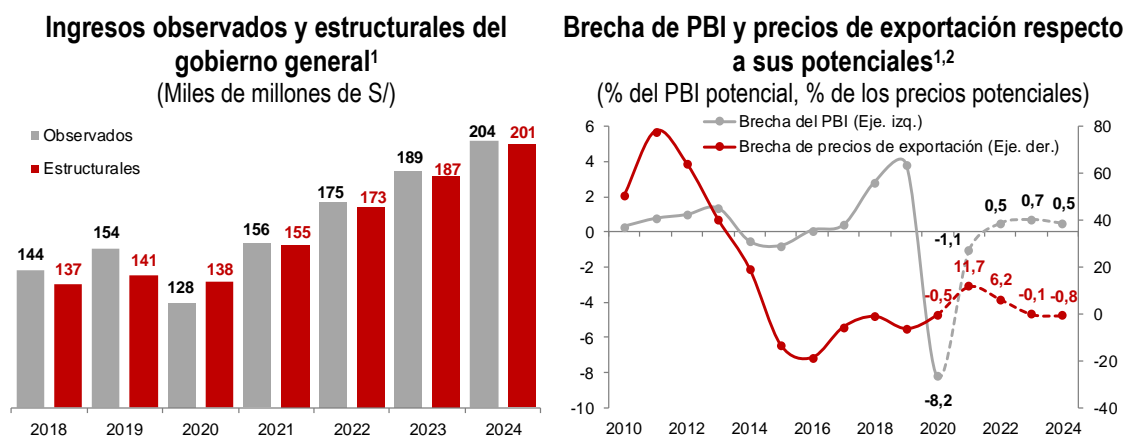
<sup>138</sup> OCDE (2020). *Revenue Statistics in Latin America and the Caribbean 2020*.

<sup>139</sup> BID (2020). *Catastro, valoración inmobiliaria y tributación municipal*.

<sup>140</sup> APEC (2015). *Peer review on fossil fuel subsidy reforms in Peru*.

No obstante, la expansión de la base tributaria también requerirá combatir problemas estructurales, vinculados principalmente con la alta informalidad, las brechas de digitalización y la baja inclusión financiera, así como las fallas institucionales que afectan el pacto fiscal del país. Combatir la informalidad conllevaría a una mejora sustancial en el nivel de recaudación, dado que el sector informal, que genera aproximadamente 18,6% del PBI<sup>141</sup>, no está incluido en el sistema tributario. Asimismo, acortar las brechas de digitalización ayudaría a adoptar servicios y tecnologías que faciliten a la Sunat a realizar acciones preventivas más eficaces, a fin de mejorar el cumplimiento de las obligaciones por parte de los contribuyentes. Mientras que, una mayor inclusión financiera permitiría que las personas y empresas accedan a servicios financieros y medios de pago electrónicos, lo cual facilitaría a la administración tributaria la detección del incumplimiento mediante el cruce de información financiera y tributaria. Por otra parte, será necesario mejorar la calidad del gasto público, pues la motivación de los individuos para pagar impuestos<sup>142</sup> está positivamente relacionada con la satisfacción de los bienes y servicios públicos recibidos, así como con la alta confianza en las instituciones<sup>143</sup>. Por ello, fortalecer la institucionalidad también será importante para asegurar que incrementos de la presión tributaria vayan acompañados de mayor gasto público.

De esta manera, entre 2022 y 2024 los ingresos observados convergerán al nivel de los ingresos estructurales conforme se cierran las brechas de PBI y de precios de exportación. Es necesario mencionar que el cálculo de los ingresos estructurales, conforme con la metodología actual para el cálculo de las cuentas estructurales, no excluye el efecto del aplazamiento, suspensión y repagos de impuestos del plan COVID-19, debido a que estas medidas constituyen disposiciones discrecionales de política fiscal. Además, se debe señalar que existen indicios de sesgo en la estimación del PBI potencial (dado que la introducción de la pandemia en 2020 afecta en gran magnitud a las cifras de años anteriores), lo cual afectaría el cálculo de los ingresos potenciales.



1/ Considera la metodología para el cálculo de las cuentas estructurales aprobado mediante Resolución Ministerial N° 024-2016-EF/15, publicado el 31 de enero de 2016. 2/ Precios de exportación de minería e hidrocarburos.  
Fuente: BCRP, MEF, proyecciones MEF.

Se debe tener en cuenta que las proyecciones de ingresos fiscales no están exentas de riesgos provenientes del entorno local e internacional, así como de la efectividad del combate a la evasión y elusión de impuestos. La recaudación de ingresos fiscales depende, en primer lugar, del total de bienes y servicios producidos en la economía, los cuales están caracterizados en el PBI. No obstante, la mayor parte de la volatilidad de los ingresos fiscales está asociada con cambios en los supuestos macroeconómicos, especialmente de aquellos provenientes del exterior como los precios de exportación. Así, se estima que una caída de 10 puntos en los precios de exportación reduce los ingresos fiscales en torno a 0,6% y 0,7% del PBI. Si a esto se suma un menor crecimiento del PBI en 1 p.p. respecto a lo






<sup>141</sup> INEI (2019). Producción y empleo informal en el Perú. Cuenta satélite de la economía informal 2007-2018.

<sup>142</sup> La motivación intrínseca de una sociedad a pagar impuestos se conoce en la literatura económica como moral tributaria. OCDE et al. (2020). Estadísticas tributarias en América Latina y el Caribe 2020.

<sup>143</sup> Barone, G. y Mocetti, S. (2009). *Tax morale and public spending inefficiency*. Daude, et al. (2012). *What drives tax morale?* Sjoberg, et al (2019). *Voice and Punishment: A Global Survey Experiment on Tax Morale*.

proyectado, los ingresos fiscales podrían reducirse entre 0,7% y 0,9% del PBI de materializarse ambos efectos. Por otro lado, el incumplimiento tributario es un indicador que se encuentra negativamente relacionado con el desempeño de los ingresos fiscales. De hecho, la Sunat estima que el incumplimiento tributario del IGV e IR ascendería a S/ 58 mil millones, equivalentes a aproximadamente 7,5% del PBI. Lo cual significa que cada punto de menor incumplimiento de estos dos impuestos incrementaría los ingresos fiscales en alrededor de S/ 1 388 millones (IGV: S/ 730 millones; IR: S/ 658 millones).

### Elasticidades de los ingresos fiscales respecto a variables macroeconómicas (% del PBI)

	Por cada...	Impacto en IGG (% del PBI)
 Precios de exportación	-10 pp.	-[0,6 - 0,7]
 Precio del cobre	-10%	-[0,1 - 0,2]
 Precio del oro	-10%	-[0,1 - 0,2]
 Precio del petróleo	-10%	-[0,05 - 0,15]
 Crecimiento del PBI	-1 pp.	-[0,1 - 0,2]
 Tipo de cambio	-3%	-[0,10 - 0,15]

### Ranking de incumplimiento del IGV e IR de 3ra<sup>1,2</sup> (% de la recaudación potencial)

	IGV	IR
 <b>Perú (2019)</b>	<b>34,4</b>	<b>49,5</b>
 Perú (2014)	29,0	44,1
 Chile (2017)	20,0	31,0
 México (2016)	16,4	19,2
 Colombia (2015)	20,1	34,4

1/ Diferencia entre el impuesto estimado potencial y el impuesto pagado, neto del efecto de gastos tributarios. 2/ Impuesto a la renta de tercera categoría. En el caso de Perú, corresponde al ratio entre el incumplimiento estimado y el impuesto determinado potencial, neto del efecto de gastos tributarios. Para los casos de Chile y Colombia, el estimado del impuesto a la renta corresponde al de los años 2009 y 2012, respectivamente.

Fuente: BCRP, Cepal, Ministerios de Economía y Administraciones Tributarias de los países, OCDE, Sunat, MEF.

### 4.3. GASTOS<sup>144</sup>

*En un contexto de incertidumbre por la crisis sanitaria y económica global, el gasto público tiene un rol fundamental para la provisión de los servicios necesarios, la implementación de medidas de apoyo a la población y la recuperación de los niveles de crecimiento económico. En 2020, el gasto no financiero del gobierno general alcanzó un máximo histórico de 24,8% del PBI (2019: 20,0% del PBI), como resultado de la implementación del Plan Económico frente a la COVID-19<sup>145</sup>. En 2021, las medidas se enfocarán en fortalecer el servicio de salud, apoyar a los segmentos más vulnerables de familias y empresas e impulsar la inversión pública. Sin embargo, las medidas que se aprobaron el año pasado en un contexto de restricciones de movilidad severa (la operación de la economía llegó a mínimos en abril de 2020) fueron transitorias y no estarán presentes en su totalidad en un marco de reanudación de actividades (la economía opera casi con normalidad en abril de 2021 y solo con algunas excepciones) por lo que el gasto aumentará en 2,0% real este año (2020: +12,8% real). Entre 2022 y 2024, el gasto extraordinario desplegado para combatir la crisis sanitaria (2020: 4,1% del PBI) se retirará paulatinamente sin comprometer la estabilidad macroeconómica ni descuidar el soporte a la población, en un entorno en el que se irá disipando la incertidumbre asociada a la pandemia. De este modo, el gasto pasará de 24,8% del PBI en 2020 hasta 20,5% del PBI en 2024, igual al promedio 2014-2019. En el mediano plazo, se requerirán esfuerzos para mejorar la eficiencia y calidad en la ejecución de los recursos públicos, así como mejorar la capacidad de recaudación tributaria. En este periodo será necesario implementar medidas tributarias anuales equivalentes a 0,7% del PBI, sin lo cual, el gasto llegaría a 19,8% del PBI al final del horizonte de proyección.*

#### **La crisis sanitaria global demandó implementar medidas excepcionales y de naturaleza temporal.**

En el último bienio, las economías sufrieron el embate de la crisis sanitaria y económica ocasionada por la COVID-19. Perú no fue ajeno a esta situación, por lo que la estrategia consistió en hacer uso de las fortalezas fiscales para desplegar los recursos necesarios frente a este contexto de alta incertidumbre, ello sin comprometer la sostenibilidad de las finanzas públicas en el mediano plazo. De esta manera, el Plan Económico de Perú frente a la COVID-19 en 2020 y 2021 aborda la crisis sanitaria brindando los recursos para contener la emergencia sanitaria, mitigando los efectos sobre la población y fomentando una recuperación económica sostenida, enmarcada en un entorno cambiante suscitado por la evolución de la pandemia.

**En 2020, el gasto no financiero estuvo orientado a medidas excepcionales y sin precedentes para afrontar la emergencia sanitaria.** Como resultado, el gasto alcanzó un máximo de 24,8% del PBI, mayor al promedio 2014-2019 (20,5% del PBI) y representó un crecimiento de 12,8% real frente al 2019. La ejecución de las medidas de gasto del Plan Económico sumó S/ 29 mil millones (equivalente a 4,1% del PBI<sup>146</sup>) y estuvieron enfocadas en las etapas de contención y reactivación económica. El plan fue importante para fortalecer la capacidad de respuesta del sistema de salud; mitigar la caída de ingresos de los segmentos más vulnerables de la población (los subsidios monetarios fueron importantes para evitar una mayor caída de la capacidad adquisitiva de la población en un episodio de cierre de la economía), incluyendo programas para otorgar liquidez a la pequeña empresa; así como para fomentar una recuperación económica acompañada de una creación de puestos de trabajo que coadyuve a aumentar los ingresos de los hogares. Dichas medidas se desarrollaron en un episodio de inmovilización estricta en todo el territorio peruano, en donde la operación de las actividades económicas llegó a mínimos en abril de 2020 y fue flexibilizándose paulatinamente. Se debe señalar que el gasto del gobierno general fue menor a lo previsto en el MMM en cerca de S/ 4,2 mil millones explicado por menor gasto corriente (S/ 3,9 mil millones

<sup>144</sup> En esta sección, a menos que se diga lo contrario, el gasto tiene la cobertura del gobierno general; es decir, comprende los tres niveles de gobierno (nacional, regional y local). No incluye empresas públicas no financieras.

<sup>145</sup> El marco macrofiscal en el cual se desenvuelve el gasto público fue aprobado mediante el Decreto Legislativo N° 1276, que busca asegurar permanentemente la sostenibilidad fiscal, la predictibilidad del gasto público y el manejo transparente de las finanzas públicas. Este marco está conformado por cláusulas de excepción que permiten desvíos temporales de las reglas fiscales ante choques de gran magnitud, lo que otorga espacio para promover un impulso fiscal en atención de las necesidades prioritarias de la población. En ese sentido, el 12 de abril de 2020, se aprobó el Decreto Legislativo N° 1457, que aprueba la suspensión temporal y excepcional de las reglas fiscales para los años fiscales 2020 y 2021.

<sup>146</sup> Corresponde a la ejecución efectiva de todas las medidas de gasto aprobadas en el Plan Económico (4,9% del PBI).

menos). Esta diferencia se explicó por las restricciones de movilidad que afectaron la contratación de servicios profesionales, viajes, alquileres, entre otros que estuvieron relacionados con el Plan Económico.

**En 2021, el gasto público se enfocará en afrontar la emergencia sanitaria y en consolidar una recuperación económica resiliente.** El gasto ascenderá a S/ 185 424 millones, lo que equivale a un incremento de 2,0% real respecto de 2020. Esta proyección considera un presupuesto público que garantiza la provisión de servicios a la población (educación, salud, pensiones, programas sociales) y las medidas necesarias para afrontar la emergencia sanitaria y propiciar la recuperación de la economía, principalmente garantizando la disponibilidad de vacunas e impulsando la inversión pública. La incertidumbre en el contexto actual implica que el gasto debe ser destinado a nuevas medidas frente a la pandemia. Sin embargo, las características en las que se desenvuelve la economía han cambiado, por lo que la composición de las medidas se ha modificado tomando en cuenta el grado de apertura de las actividades económicas (en abril de 2021 la economía se encuentra operando casi con normalidad y solo con algunas restricciones), el espacio fiscal, entre otros factores.

**Las medidas de gasto público adoptadas durante el presente año se concentrarán en la contención de la pandemia mediante el fortalecimiento del servicio de salud, el soporte a las familias y empresas vulnerables, y en la reactivación económica.** El fortalecimiento de los servicios de salud comprende la continuidad del personal médico (contrataciones y bonificaciones temporales), adquisición de equipamiento (equipos de protección personal, camas UCI, oxígeno), y suministros médicos. A lo anterior se suma el despliegue de la logística fundamental para la campaña de vacunación en todas las regiones. Las medidas también se encuentran dirigidas a dar soporte a las familias más vulnerables, para lo cual se brindarán subsidios bimensuales a familias en condición de pobreza extrema con hijos menores de dos años. Así también, se otorgó bonos de S/ 600 a hogares vulnerables en ciudades con riesgo extremo en donde se adoptaron restricciones de movilidad. Por otro lado, se aprobó el apoyo a pequeñas empresas por medio de subsidios a la planilla a fin de promover el empleo formal. Otro componente importante de las medidas está orientado a dotar de dinamismo a la actividad económica. En este hito destaca las intervenciones de Arranca Perú, que financia las actividades de mantenimiento vial y proyectos de inversión. Estas intervenciones ayudarán a la generación del empleo temporal mediante el programa de Trabaja Perú. Un punto importante de la estrategia para reactivación de la economía es dar un fuerte impulso a la inversión pública, para lo cual se aprobó un presupuesto anual histórico y se han dispuesto medidas de gestión que aseguran la ejecución de los recursos.

**Así, en 2021, las medidas de gasto para afrontar la crisis sanitaria ascenderán a S/ 25 mil millones (3,1% del PBI).** Gran parte de las medidas estarán concentradas en gasto de bienes y servicios (1,9% del PBI equivalente al 62% del total), destinado a la compra de vacunas y otros suministros médicos, contratación temporal de profesionales médicos, entre otros. Ello contrasta con el año pasado, cuando el 2,3% del PBI o 58% de las medidas se destinaron a transferencias corrientes, como los subsidios del Bono Familiar Universal, que se aprobaron en un contexto de restricción severa de movilidad. De esta manera, la composición de las medidas se ha modificado, tomando en cuenta la evolución de la pandemia, la disponibilidad de vacunas en laboratorios farmacéuticos internacionales y un mayor grado de apertura de las actividades económicas.

## Medidas de gasto público para afrontar la COVID-19

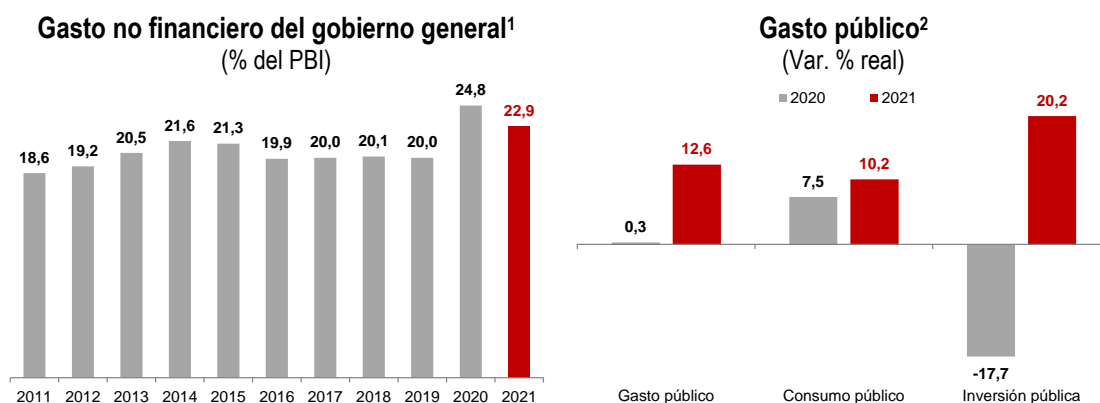
(Miles de millones de S/; % del PBI)

	2020		2021	
	Miles de millones de S/	% del PBI	Miles de millones de S/	% del PBI
<b>Total</b>	<b>29</b>	<b>4,1</b>	<b>25</b>	<b>3,1</b>
<b>Gasto Corriente</b>	<b>26</b>	<b>3,7</b>	<b>22</b>	<b>2,7</b>
Remuneraciones	1	0,2	1	0,1
Bienes y Servicios	8	1,2	16	1,9
Transferencias	16	2,3	6	0,7
<b>Gasto de Capital</b>	<b>3</b>	<b>0,4</b>	<b>3</b>	<b>0,4</b>
Inversión	2	0,2	3	0,3
Otros	1	0,2	0	0,0

Nota: En este cuadro se consideran medidas específicas para atender la emergencia sanitaria y fomentar la reactivación económica. No considera medidas como el incremento de beneficiarios de programas sociales o el presupuesto histórico para inversión pública, autorizadas en la ley anual de presupuesto. Para 2020, corresponde a la ejecución efectiva de las medidas de gasto para afrontar a la COVID-19 (en el Plan Económico se aprobaron medidas de gasto por 4,9% del PBI), mientras que para 2021, es el monto estimado. Fuente: El Peruano, MEF.

**Es de precisar que el presupuesto público de 2021 considera una expansión de la cobertura de programas sociales como complemento a las medidas de soporte a familias vulnerables.** Los beneficiarios de programas sociales se incrementaron como una estrategia focalizada para brindar apoyo a los hogares en situación vulnerable. Así, los beneficiarios del programa Contigo aumentaron 85%; en el programa Juntos, 66%; y en Cuna Más, 66%. Esto permitirá complementar los ingresos de estos segmentos de la población y mitigar el impacto de la pandemia en los hogares evitando filtraciones hacia otros segmentos que no requieren apoyo, en un escenario en el que las actividades económicas se encuentran operando casi con normalidad, aunque sujetos a protocolos de bioseguridad.

**El gasto público contabilizado en las cuentas nacionales aumentará 12,6% real como resultado de la ampliación de la provisión de bienes, servicios e infraestructura en el contexto de respuesta a la crisis sanitaria.** La estrategia de la política pública centra la atención en la mitigación de la emergencia sanitaria garantizando los servicios de salud a los ciudadanos y en la aprobación de diversas medidas para mejorar la ejecución de la inversión pública, con el objetivo de contribuir al dinamismo de la economía. Por un lado, el consumo público aumentará 10,2% real debido al despliegue de la logística y capital humano para garantizar la vacunación a la población, y por mayores actividades de mantenimiento de la infraestructura. Por su parte, la inversión pública registrará una expansión de 20,2% real debido a las medidas presupuestarias y de gestión aprobadas desde el Gobierno.



1/ El gobierno general incluye entidades presupuestales y extra presupuestales (EsSalud, SBS, otros) de los tres niveles de gobierno. No incluye empresas públicas no financieras. 2/ Gasto contabilizado en el PBI. La inversión pública comprende al gobierno general (nacional, regional y local) y empresas públicas no financieras.

Fuente: BCRP, MEF, proyecciones MEF.



**En 2021, el gasto corriente abarcará la provisión de servicios estratégicos y garantizará la atención de la crisis sanitaria sin llegar a los niveles máximos alcanzados en 2020.** Este tipo de gasto se ubicará en S/ 144 759 millones (17,9% del PBI), un nivel menor a lo observado el año pasado (20,3% del PBI), pero mayor al promedio 2014-2019 (15,5% del PBI). Dicha proyección está sustentada en un presupuesto público que garantiza la provisión de servicios a la población (educación, salud, pensiones y programas sociales), así como en medidas para afrontar la emergencia sanitaria. Las disposiciones presupuestarias consideran una ampliación de servicios públicos mediante la ampliación temporal de beneficiarios de programas sociales<sup>147</sup> (+17,0% con respecto al presupuesto 2020) y de los recursos para sectores clave para el capital humano como educación (+3,3%) y salud<sup>148</sup> (+14,6%). Por otra parte, la evolución de la pandemia llevó a continuar el Plan Económico implementado el año pasado, pero se adaptó a las nuevas características de la crisis sanitaria en la economía peruana.

**Como resultado de la emergencia sanitaria, ha habido un cambio significativo en la composición del gasto corriente para afrontar la crisis sanitaria.** A diferencia del año pasado, en 2021 se encuentra disponible una oferta de vacunas en los laboratorios farmacéuticos internacionales que puede mitigar los efectos de la COVID-19 en los hogares. Además, las actividades económicas se encuentran operando casi con normalidad, escenario opuesto al presentado con las disposiciones estrictas de inmovilización aprobadas en 2020 (principalmente en el segundo trimestre). Ello lleva a que la participación del gasto en bienes y servicios dentro del gasto corriente pase de 34% en 2020 a 41% en 2021, mientras que las transferencias corrientes se reducirán de 29% a 21% (similar al 2019). Así, las medidas se enfocarán en fortalecer el sistema de salud, lo cual implica garantizar la disponibilidad de vacunas y la logística necesaria de equipos y personal de salud para combatir la pandemia, seguido de medidas para apoyar a los segmentos más vulnerables de familias (bono de S/ 600) y empresas, y otras relacionadas con la reactivación de la economía. Por el lado de la reactivación, se aprobó un incremento en el gasto de mantenimiento de 11,0% en el presupuesto público, en un contexto en el que puede ser una herramienta muy potente debido a que estas actividades pueden desplegarse rápidamente y además contribuyen a preservar las ganancias obtenidas con la inversión en infraestructura<sup>149</sup>.

**En 2021, la inversión pública será uno de los principales pilares de la recuperación de la actividad económica.** La inversión<sup>150</sup> registrará un crecimiento de 20,2% real y llegará a S/ 37 mil millones (4,5% del PBI), superior al promedio 2015-2019 de S/ 33 mil millones. De esta manera, se intenta impulsar directamente el crecimiento de corto plazo, aumentando la capacidad productiva del país y generando puestos de trabajo. Además, una inversión de calidad fomenta un crecimiento resiliente para los siguientes años, pues la mayor infraestructura genera mayor productividad al capital privado al reducir costos logísticos; y, al reducir brechas de acceso a servicios, otorga las condiciones para el desarrollo del capital humano<sup>151</sup>.

**Asimismo, la proyección se sustenta en medidas presupuestales y de gestión adoptadas desde el Gobierno.** Entre estas medidas se encuentran: un presupuesto público para inversión históricamente alto, una cartera de proyectos con modelos eficientes de inversión que garantizan la culminación de los proyectos cumpliendo los cronogramas, así como el fortalecimiento de la gestión mediante una capacitación oportuna a los operadores del sistema de inversión (Invierte.pe), e incentivos presupuestales a favor de las entidades que cumplan sus metas de ejecución. Las medidas son:

- **Presupuesto histórico:** como parte del plan de reactivación, en el presupuesto de 2021 se realizó un importante esfuerzo en asignar S/ 40 mil millones, el mayor registro histórico (promedio 2015-2019: S/ 29 mil millones). Este presupuesto comprende medidas frente a la crisis sanitaria (Arranca Perú, entre otros).

<sup>147</sup> En el presupuesto institucional de apertura del año fiscal 2021 se han asignado recursos para atender un aumento de 85% de beneficiarios en el programa Contigo, aumento de 66% de hogares en el programa Juntos e incremento de 66% de familias en Cuna Más.

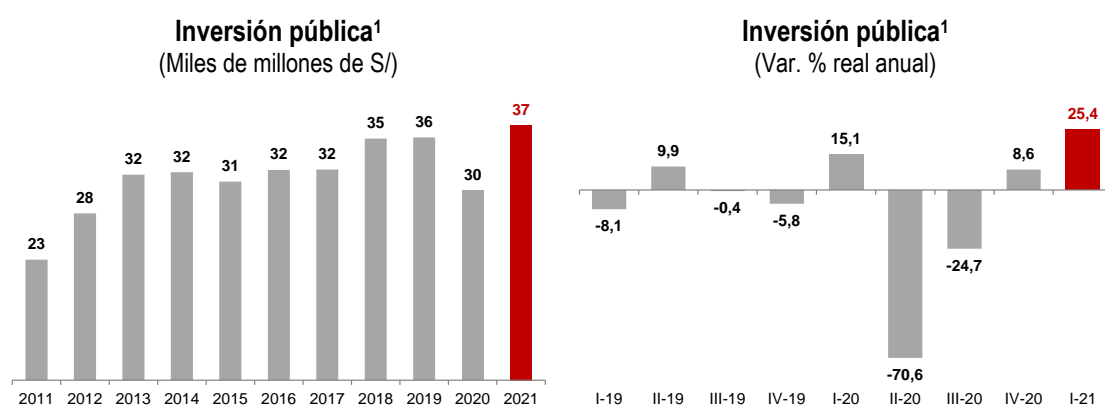
<sup>148</sup> Incluye recursos para afrontar la pandemia de la COVID-19.

<sup>149</sup> De acuerdo con lo señalado por el FMI en el documento "Fiscal Monitor" (octubre 2020).

<sup>150</sup> Inversión considerada en las cuentas nacionales en el cálculo del PBI, corresponde a la cobertura del sector público no financiero: gobierno general (nacional, regional y local) y empresas públicas no financieras.

<sup>151</sup> Banco Mundial (2016). "Inversión pública, crecimiento y desarrollo".

- **Carteras de proyectos con procesos ágiles y eficientes:** resaltan los proyectos del Plan Nacional de Infraestructura, los Proyectos Especiales de Inversión Pública y las obras de la Reconstrucción.
- **Capacitación oportuna:** se han desarrollado acciones de acompañamiento, capacitación y asistencia técnica sobre los Sistemas Administrativos del Estado relacionados a contratación, presupuesto y sistema de inversión pública en las entidades de los tres niveles de gobierno.
- **Seguimiento a la ejecución presupuestal:** se establecieron metas de ejecución diferenciadas por nivel de gobierno y se realizó un seguimiento intensivo para su cumplimiento. Solo en marzo de 2021, la meta presupuestal conjunta de los tres niveles de gobierno fue de S/ 3 342 millones y la ejecución efectiva fue de S/ 3 734 millones (112% superior a la meta).
- **Esquema de incentivos presupuestales:** en el presupuesto público se asignó S/ 250 millones para el incentivo de Reconocimiento a la Ejecución de Inversiones (REI), el cual está reservado para las entidades públicas de los Gobiernos Regionales y Locales que cumplieron sus metas de ejecución a diciembre de 2020 y a marzo de 2021.
- **Disposiciones para la continuidad de obras:** se autorizó exceptuar a las inversiones de las medidas de restricción focalizada durante 2021. Ello permitió que, en febrero de este año, la inversión del gobierno general aumentara 9,3% real a pesar de las cuarentenas dispuestas para las ciudades con mayor riesgo de contagio.
- **Efecto base:** en 2020, la inversión disminuyó 17,7% real como consecuencia de las medidas estrictas de inmovilización, lo cual tuvo una mayor incidencia en el segundo trimestre (-70,6% real) y en el tercer trimestre (-24,7% real). Estas medidas no se repetirán durante el presente año.

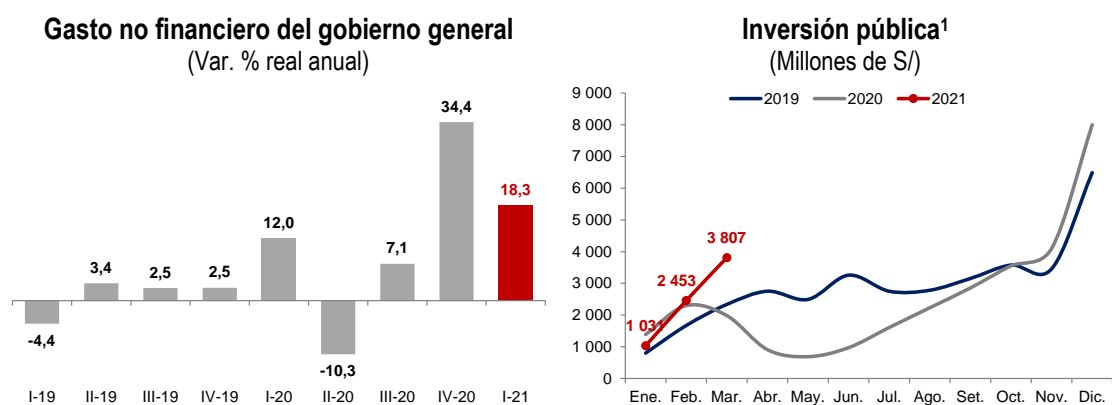


1/ Inversión del sector público no financiero, contabilizado en las cuentas nacional en el cálculo del PBI. Comprende al gobierno general (nacional, regional y local), y empresas públicas no financieras. Información preliminar.

Fuente: BCRP, MEF, proyecciones MEF.

**En el primer trimestre de 2021, el gasto no financiero del gobierno general aumentó 18,3% real, explicado por las medidas tomadas desde el Gobierno, y se espera que modere su dinamismo hacia el último trimestre.** El gasto de los primeros tres meses aumentó como resultado de la mayor adquisición de suministros médicos, contratación de personal de salud, entrega de subsidios a la población en donde rigieron cuarentenas focalizadas, actividades de mantenimiento de la infraestructura y un fuerte impulso de la inversión. Es importante resaltar que la dinámica del gasto será diferenciada a lo largo del año influenciada por el comportamiento registrado en 2020. En dicho año, la ejecución del gasto se vio afectada por las disposiciones sanitarias de distanciamiento social que se adoptaron desde marzo, que abarcó a todos los segmentos de la población y paralizó el 56% de actividades económicas, lo cual conllevó a la postergación de los plazos de contrataciones de servicios y obras públicas. Ello produjo que, en el segundo trimestre, el gasto no financiero registre una caída de 10,3% real. A partir de entonces, en la medida de que las actividades económicas fueron reactivándose de acuerdo con las fases de apertura aprobadas y las medidas del plan continuaron implementándose, el gasto no financiero se recuperó hasta alcanzar una tasa positiva de 34,4% real en el último trimestre. Una dinámica similar se espera para la inversión pública.

Como resultado de las medidas aprobadas, en el primer trimestre de 2021, la inversión pública creció en torno a 25% real y superó los S/ 7 mil millones, el nivel de ejecución más alto en más de una década. Ello pone en evidencia la estrategia desplegada desde el Gobierno para fomentar la reactivación económica por medio de la inversión pública. En este resultado, jugaron un papel importante las actividades de capacitación a los operadores del sistema de inversión pública, el seguimiento continuo al cumplimiento de metas (la ejecución presupuestal de marzo fue 112% superior a la meta conjunta de los tres niveles de gobierno) y la autorización a la continuidad de obras, a pesar de las medidas de restricción obligatoria en ciudades con riesgo de contagio elevado. En el primer trimestre, la inversión se concentró en obras de infraestructura de transporte, educación, saneamiento y salud (en conjunto representaron el 65% del total) y el crecimiento se observó en los tres niveles de gobierno (nacional: +45,8%; regional: +16,5%; local: +40,8%). Asimismo, la inversión en obras de reconstrucción ascendió a S/ 1 mil millones, más del doble de lo ejecutado en el 1T2020 (S/ 408 millones). En relación con las medidas de inversión para afrontar la crisis sanitaria, estas incluyeron la adquisición de *tablets* para estudiantes y docentes de colegios de zonas rurales y urbanas focalizadas, adquisición de equipamiento médico para fortalecer el sistema de salud, y los proyectos de inversión en el marco de Arranca Perú, los cuales están enfocados en los gobiernos locales y tienen como uno de sus objetivos la generación temporal de empleo.



1/ Inversión del sector público no financiero, contabilizado en las cuentas nacional en el cálculo del PBI. Comprende al gobierno general (nacional, regional y local), y empresas públicas no financieras. Información preliminar.  
Fuente: BCRP, MEF, proyecciones MEF.

### Presupuesto de los principales proyectos, 2021<sup>1</sup>

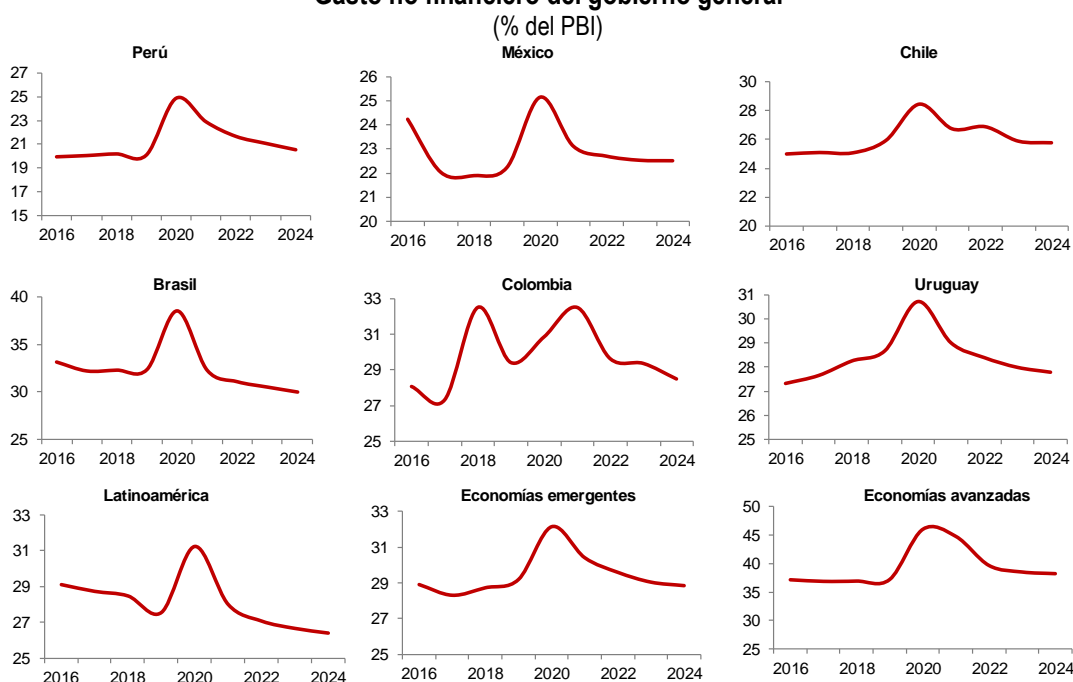
(Millones de S/)

Nombre del proyecto	Costo del proyecto	Avance del proyecto a 2020	PIM 2021
<b>Principales proyectos</b>	<b>66 690</b>	<b>13 285</b>	<b>13 208</b>
Proyectos de la Reconstrucción con Cambios	25 655	6 456	9 857
Construcción de la Línea 2 de la Red Básica del Metro de Lima	19 140	4 918	1 354
Nueva Carretera Central	11 571	0	69
Nuevo aeropuerto internacional de Chinchero - Cusco	2 434	164	400
Programa de apoyo al transporte subnacional	1 800	163	234
Construcción de la carretera Bellavista - Mazan - Salvador - Estrecho	1 495	432	168
Mejoramiento de la carretera Huánuco - Conococha	1 284	468	208
Construcción, mejoramiento y rehabilitación de la carretera Cusco - Chincheros - Urubamba	1 266	78	193
Rehabilitación y mejoramiento de la carretera de Pallasca - Mollepata - Mollebamba - Santiago de Chuco	767	229	242
Rehabilitación y mejoramiento de la carretera EMP. PE-1N J (DV. Huancabamba) - Buenos Aires - Salitral	561	251	163
Fortalecimiento de la capacidad resolutoria del hospital regional Manuel Nuñez Butron - Puno	394	114	162
Mejoramiento integral de la vía expresa de la ciudad de Cusco	324	12	158

1/ Actualizado al 20 de abril de 2021. Fuente: MEF.

**Hacia adelante, los gobiernos retirarán progresivamente el gasto temporal y excepcional que aprobaron entre 2020 y 2021.** Luego del fuerte impulso del gasto de los dos últimos años, las economías de las distintas partes del mundo llevarán a cabo un proceso de reducción de desequilibrios fiscales. Este proceso conducirá los niveles de gasto hasta equiparlos con los ingresos permanentes. Sin embargo, en el contexto actual es importante tener en consideración que las economías aún enfrentan riesgos que no se deben soslayar: la volatilidad en los precios de las materias primas puede afectar los niveles de recaudación; además persisten elevadas tasas de contagio, la vacunación probablemente avanzará con lentitud en la mayoría de los países, aún se desconoce el impacto de algunas mutaciones del virus, y la recuperación económica puede ser frágil por la crisis sanitaria y económica<sup>152</sup>.

### Gasto no financiero del gobierno general



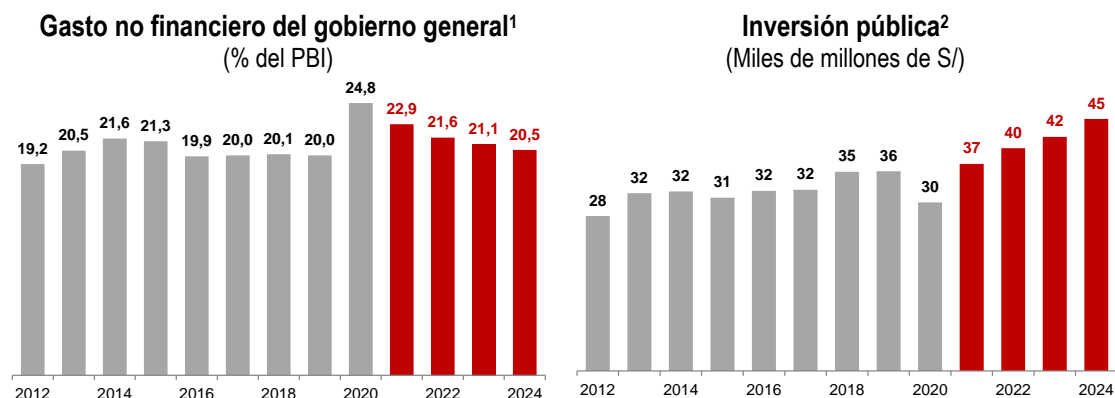
Fuente: BCRP, MEF, FMI.

**Entre 2022 y 2024, el gasto público irá retornando a sus niveles pre crisis lo cual se encuentra sujeto al grado de control de la pandemia.** El gasto no financiero del gobierno general pasará de un máximo de 24,8% del PBI en 2020 a 20,5% del PBI en 2024, niveles similares que el periodo pre COVID-19 (promedio 2013-2019: 20,5%). No obstante, ello implica un ritmo de crecimiento promedio de 0,6% real, una tasa menor al crecimiento de la actividad económica (4,5% real). En términos nominales, el incremento anual continuará siendo importante, por alrededor de S/ 5,5 mil millones (promedio 2015-2019: S/ 6,1 mil millones). Así, en el mediano plazo, la estrategia fiscal sigue una ruta de consolidación que busca recuperar las fortalezas fiscales de manera gradual, sin retirar prematuramente el apoyo a la economía ya que ello puede comprometer la estabilidad macroeconómica y afectar las condiciones sociales en un entorno de alta incertidumbre.

En este proceso se tomará en consideración la composición del gasto, protegiendo la inversión de posibles ajustes, ya que esta es una herramienta clave para el crecimiento de la economía en el mediano plazo. Asimismo, a partir de 2022 el gasto incorporaría la posible materialización de las garantías respaldadas por el Gobierno, de los programas de liquidez para las empresas, implementados ante la crisis económica. Para alcanzar las proyecciones de gasto se requiere implementar medidas tributarias anuales equivalentes a 0,7% del PBI, sin las cuales llevaría a que el gasto se reduzca a 19,8% del PBI al final del horizonte de proyección. En los próximos años se debe mejorar la eficiencia en la gestión y ejecución de los recursos

<sup>152</sup> Adaptado de Cárdenas; et al (FMI Working Paper, 2021). "Fiscal Policy Challenges for Latin America During the Next Stages of the Pandemic: The Need for a Fiscal Pact"; y de Fiscal Monitor (abril 2021).

públicos para continuar atendiendo las necesidades de la población, especialmente en las áreas que evidenciaron mayores carencias durante esta crisis.



1/ El gobierno general incluye entidades presupuestales y extra presupuestales (EsSalud, SBS, otros) de los tres niveles de gobierno (nacional, regional y local). No incluye empresas públicas no financieras. 2/ Inversión pública contabilizada en el PBI, comprende al gobierno general y empresas públicas no financieras.

Fuente: BCRP, MEF, proyecciones MEF.

**Se prevé que el gasto corriente siga una trayectoria ordenada y moderada, que priorice la dotación de recursos públicos en los sectores claves y que sea consistente con el compromiso de un manejo sostenible de las finanzas públicas.** En ese sentido, el gasto corriente disminuiría en promedio 0,3% real entre 2022 y 2024 y se ubicará en 15,6% del PBI en 2024, una consolidación importante respecto al máximo histórico de 20,3% del PBI registrado en 2020, y similar al promedio 2015-2019 (15,4% del PBI). Sin embargo, en términos nominales, el gasto aumentaría S/ 2,8 mil millones en promedio, el cual estará dirigido a mejorar el capital humano, garantizar la operatividad de las entidades públicas y brindar mejores servicios a los ciudadanos. Ello requerirá seguir priorizando el fortalecimiento del sistema de salud y educación, así como las políticas para la lucha contra la pobreza, la desigualdad y el mejoramiento de la infraestructura pública por medio de un adecuado mantenimiento. De esta manera, resulta vital continuar con el proceso de modernización de los sistemas administrativos del Estado para garantizar que los servicios se brinden cumpliendo criterios de eficiencia. Por ejemplo, en la logística para dotar de medicamentos a la población, en la trazabilidad de la planilla pública o en la gestión de contrataciones públicas.

**Por su parte, la inversión pública deberá continuar enfocada en reducir las brechas de infraestructura en el marco de una mejora en la gestión y uso eficiente de los recursos públicos.** Hacia 2024, la inversión del Sector Público No Financiero se expandirá en S/ 8,0 mil millones respecto del estimado 2021, a un ritmo promedio de S/ 2,7 mil millones por año, y se situará en 4,6% del PBI similar al promedio del periodo 2015-2019 (4,8% del PBI). Hacia adelante, se esperaría una mejora en la efectividad de la ejecución de los recursos y en la culminación de los proyectos como resultado de: i) la mejora en la articulación del proceso de formulación presupuestaria con el sistema de inversión (Invierte.pe), lo cual forma parte de la modernización de los sistemas administrativos; ii) el impulso de modelos eficientes de inversión (Proyectos Especiales de Inversión Pública, marco especial para obras paralizadas); iii) la maduración de la ejecución de los proyectos del Plan Nacional de Infraestructura, que cuenta con una cartera priorizada de 52 proyectos por un total de S/ 114 mil millones y al 2020 tiene un avance de 14%; iv) la culminación de las obras de la reconstrucción; v) el fortalecimiento de modalidades de promoción de proyectos con participación del sector privado mediante la modalidad de APP y de Obras por Impuestos; y vi) el fortalecimiento de las capacidades de gestión por medio de una carrera basada en la meritocracia que es fomentada por la reforma del Servicio Civil.

## Principales proyectos del Plan Nacional de Infraestructura<sup>1</sup>

(Millones de S/)

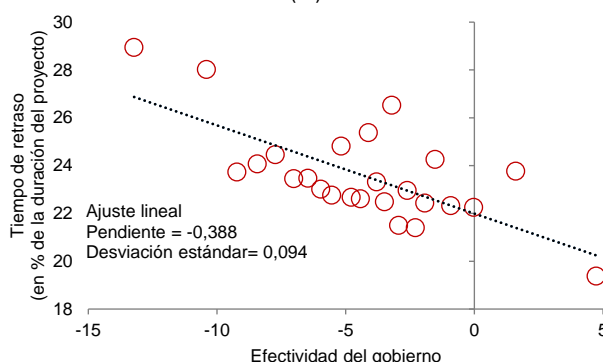
Nombre del proyecto	Costo del proyecto	Avance del proyecto a 2020	PIM 2021
<b>Principales proyectos</b>	<b>39 540</b>	<b>9 348</b>	<b>2 172</b>
Construcción de la Línea 2 de la Red Básica del Metro de Lima	19 140	6 649	1 354
Programa de infraestructura vial para la competitividad regional - Proregión	6 120	0	0
Proyectos regionales de banda ancha	1 369	647	84
Chavimochic (Tercera Etapa)	3 149	816	232
Nuevo aeropuerto internacional de Chinchero - Cusco	2 434	164	400
Majes Siguan (Segunda Etapa)	2 019	537	9
Rehabilitación y mejoramiento de la carretera Ruta N PE-8, EMP. PE-1N (Ciudad de Dios) y EMP. PE-3N Cajamarca	1 599	0	0
Mejoramiento de la carretera puente Ricardo Palma - La Oroya	1 481	2	0
Mejoramiento de la Carretera Oyón - Ambo	1 283	533	90
Rehabilitación integral del Ferrocarril Huancayo – Huancavelica	947	0	3

1/ Considera los principales proyectos de obra pública. PIM: presupuesto institucional modificado a abril de 2021.  
Fuente: Plan Nacional de Infraestructura para la Competitividad, MEF.

**En un estudio del FMI<sup>153</sup>, se encontró que países con una mejor gobernanza en la implementación de sus políticas pueden terminar los proyectos con menos retrasos<sup>154</sup>.** Una mejor gobernanza permite que los riesgos en los proyectos puedan ser gerenciados con mayor efectividad, especialmente cuando se implementan proyectos grandes. Esto evita dilaciones y sobrecostos, y ayuda a culminar los proyectos de acuerdo con los cronogramas. En Perú se han aprobado mecanismos internacionales que fortalecen la capacidad de gerenciar mejor los proyectos. Entre estos se pueden mencionar los PMO, BIM y contratos NEC. En este punto es importante enfatizar que en 2020 se aprobó el Plan de implementación y hoja de ruta del Plan BIM Perú, el cual es un documento de trabajo que contiene la estrategia de adopción progresiva de esta metodología en las entidades públicas con el objetivo de generar un marco normativo e institucional para su aplicación, y para que sirva de estrategia para la elaboración de estándares y metodologías aplicables a inversión pública con componente de infraestructura. Esto es un hito en el avance de la implementación del Plan Nacional de Competitividad y Productividad.

### Relación entre retrasos del proyecto y efectividad del gobierno<sup>1</sup>

(%)



1/ Diagrama de dispersión agrupado. Comprende proyectos desde el año 2000 en países emergentes y en desarrollo. El tiempo de retraso es medido como la diferencia entre la fecha de culminación actualizada del proyecto y la prevista al inicio del proyecto, dividido entre la fecha actualizada. La efectividad del gobierno es un indicador de la calidad de los servicios públicos, del servicio civil, de la capacidad de formulación de políticas, implementación, y de la credibilidad del compromiso del gobierno para mejorar lo anterior. Fuente: FMI.

<sup>153</sup> FMI (octubre 2020). *Fiscal Monitor*.

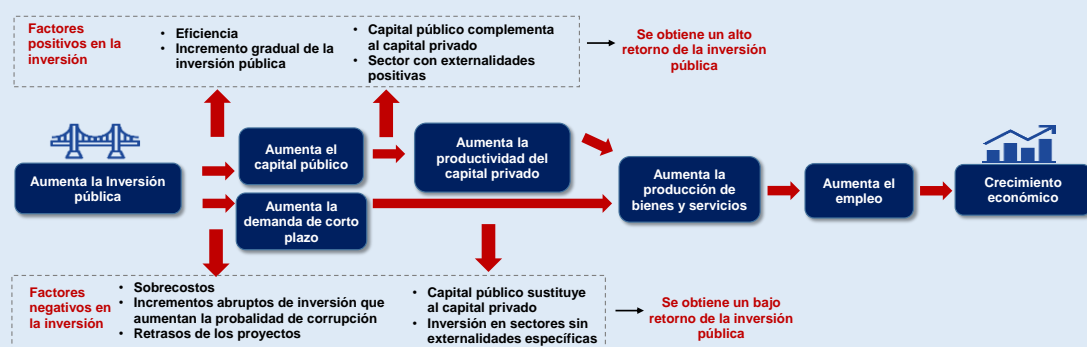
<sup>154</sup> Pasar del percentil 75 al 25 de la distribución de la medida de la efectividad del gobierno es asociado con una reducción del retraso en la culminación de los proyectos de 2,6 puntos porcentuales.

## Recuadro n.º 7: La inversión pública como un instrumento clave para el crecimiento sostenible

En un contexto post emergencia sanitaria, se deberá conciliar las necesidades de fortalecer la sostenibilidad fiscal y a la vez contar con un impulso del gasto público que brinde soporte al crecimiento económico sostenible. Debido a la crisis sanitaria, los países han implementado planes económicos para afrontar a la COVID-19, lo cual implica grandes esfuerzos fiscales y produce aumentos significativos en sus deudas públicas. Ello conduce a la necesidad de llevar a cabo medidas para fortalecer la sostenibilidad fiscal, preservar la capacidad de respuesta ante futuros eventos adversos e impulsar el crecimiento económico sostenible. Una de esas medidas es la reducción gradual del déficit fiscal, lo cual implica la adopción de medidas tributarias y de gasto público. En esa línea, se debe proteger el gasto en inversión pública frente al sesgo por recortar sus recursos en procesos de consolidación fiscal<sup>155</sup>; debido a que preservar la inversión pública resultaría favorable, ya que cuenta con multiplicadores fiscales altos<sup>156</sup>, y además esta conduce a un mayor crecimiento económico en el mediano plazo.

En ese sentido, la inversión pública es un elemento clave, ya que influye favorablemente en el nivel de la actividad económica y en el crecimiento de corto y largo plazo<sup>157</sup>. Un aumento de la inversión pública estimula la demanda de corto plazo, lo cual incrementa la producción y el empleo del país. Asimismo, la inversión pública de calidad hace más productivo al capital privado, pues reduce los costos de transacción y sirve de bien intermedio en el proceso productivo de más bienes y servicios<sup>158</sup>. Así, la inversión pública eficiente resultará esencial para ayudar a reactivar la actividad económica, y crear empleo en el corto y mediano plazo. Según el FMI<sup>159</sup>, un aumento de la inversión pública equivalente al 1% del PBI podría fortalecer la confianza en la recuperación económica e incrementar el PBI en un 2,7%, la inversión privada en un 10% y el empleo en un 1,2%, ello si las inversiones son de alta calidad.

### Nexo entre aumentos de la inversión pública y crecimiento económico



Fuente: FMI.

Sin embargo, los efectos positivos de aumentar la inversión pública dependen de su eficiencia, las externalidades del sector en el cual se invierte y la gradualidad con la que se incrementa<sup>160</sup>. La eficiencia en la ejecución de la inversión pública implica que todos los recursos destinados se transformen efectivamente en infraestructura; por lo tanto, una inversión ineficiente originará sobrecostos en los proyectos, retrasos en la ejecución de las obras y una baja calidad del capital público<sup>161</sup>. Es importante mencionar que en los países emergentes un 34% del gasto en inversión pública se pierde en ineficiencias<sup>162</sup>. Por otro lado, si la inversión pública es llevada a cabo en sectores sin externalidades positivas específicas, no se aumentará la tasa de rendimiento de la inversión privada<sup>163</sup>. De la misma manera, la gradualidad con que se incrementa los recursos para la inversión es importante debido a que, los aumentos mayores de gasto en infraestructura podrían conllevar el riesgo de facilitar la corrupción<sup>164</sup>. En este punto, los expertos recomiendan prácticas de transparencia, como la publicación de los criterios de selección de proyectos; el uso de la contratación electrónica, sistemas y plataformas de seguimiento de proyectos; y la implementación de sistemas de alerta.



Si la inversión pública es ineficiente, en el mediano plazo podría debilitar la sostenibilidad fiscal ya que los retornos obtenidos sobre el crecimiento económico serían menores al costo de aumentar el ratio deuda pública/PBI para financiar dicha inversión. En los escenarios en los que la eficiencia de la inversión pública es baja, a pesar del aumento en el nivel del producto, aumentar el gasto en inversión pública incrementaría la relación deuda pública/PBI en el mediano plazo. Ello, ya que, el mayor gasto en inversión pública podría incrementar el déficit fiscal sin elevar la cantidad ni la calidad de infraestructura pública. Esta problemática puede ocurrir por la falta de un marco de gobernanza de proyectos de infraestructura pública, en la medida en que los países no cuentan con una estrategia proactiva que aumente la calidad de la inversión y que mitigue los riesgos durante todo el ciclo de los proyectos de infraestructura. Así, entre las principales carencias de gobernanza se tiene que en la etapa de planeamiento se decida invertir por proyectos que no agregan valor a la sociedad<sup>165</sup>. En contraste, una inversión pública de calidad impulsará el crecimiento de mediano plazo, generando así la capacidad de incrementar los ingresos fiscales permanentes, lo cual permite generar las condiciones para mayores resultados económicos, mayores ahorros fiscales y menor deuda pública.

### Inversión pública eficiente y sostenibilidad fiscal



Fuente: FMI.

Por otro lado, la inversión pública no solo es clave para el crecimiento económico, sino también para la reducción de las brechas sociales y el desarrollo del capital humano<sup>166</sup>. Por ejemplo, al contar con una infraestructura pública de calidad como carreteras y puentes, se facilita la producción y el comercio, lo que crea oportunidades económicas para el trabajo y la educación. De igual forma una adecuada infraestructura en agua, saneamiento, escuelas y hospitales mejora la calidad de vida y el bienestar de los ciudadanos. Es importante mencionar que, en Perú existen brechas de acceso básico a la infraestructura de largo plazo por US\$ 110,1 mil millones, las cuales se concentran en sectores como transporte, saneamiento, salud, agua, entre otras.

<sup>155</sup> Kass-Hanna, Kpodar, Tessema (2020). *Public Investment over de Fiscal Cycle*.

<sup>156</sup> Según el *Regional Economic Outlook* (2018) del FMI, para América Latina, el multiplicador de la inversión pública llega a casi 1,5 después de dos años, en comparación con solo 0,5 para el gasto primario.

<sup>157</sup> Fourier (2016). *The positive effect of public investment on potential growth*.

<sup>158</sup> Han, S. (2017). *Contributions of Public Investment to Economic Growth and Productivity*.

<sup>159</sup> FMI (octubre 2020). *Fiscal Monitor*.

<sup>160</sup> Han, S. (2017). *Contributions of Public Investment to Economic Growth and Productivity*.

<sup>161</sup> Monteiro et al. (2020). *Fiscal Risks in Infrastructure*.

<sup>162</sup> Baum et al. (2020). *Getting the Most from Public Investment*.

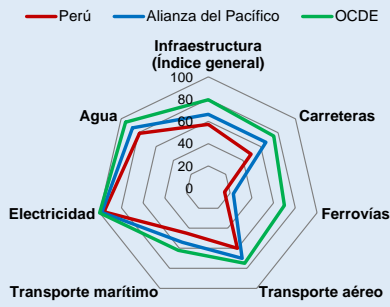
<sup>163</sup> Fourier (2016). *The positive effect of public investment on potential growth*.

<sup>164</sup> FMI (2020). *Public Investment for the recovery*.

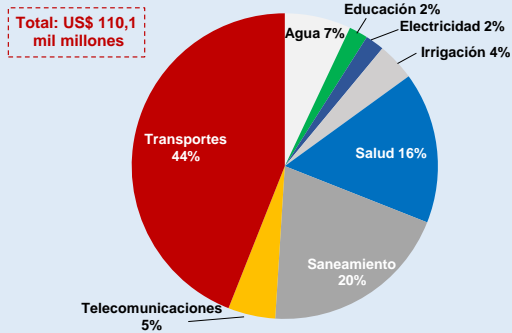
<sup>165</sup> FMI (2014). *Perspectivas de la economía mundial: secuelas, nubarrones, incertidumbres*.

<sup>166</sup> Banco Mundial (2016). *Inversión pública, crecimiento y desarrollo*.

**Indicador de calidad de infraestructura**  
(Escala de 0 a 100, en el que 100 es el mayor valor)



**Perú: Brechas de acceso básico a la infraestructura de largo plazo, por sectores<sup>1</sup>**  
(% del total)

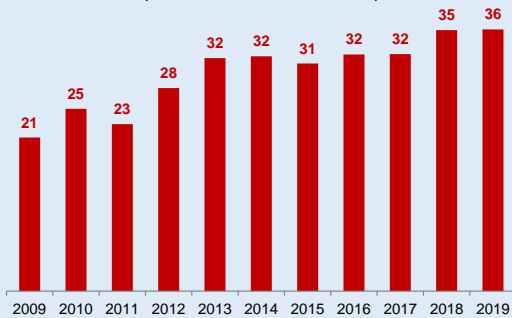


1/ Cálculos de BID 2019.  
Fuente: BID, OCDE.

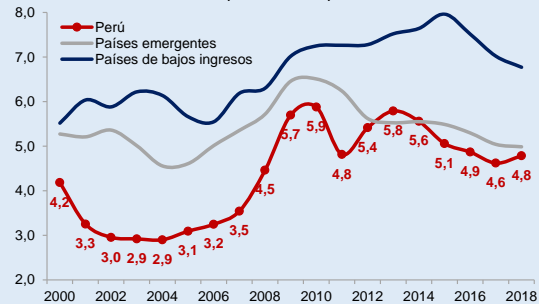
• **Avances en la inversión pública en Perú**

La inversión del Sector Público No Financiero tuvo un aumento sostenido en los últimos años lo cual ha contribuido con el objetivo de reducir las brechas sociales y de infraestructura. La inversión pública registró un máximo histórico de S/ 36 mil millones en 2019 favoreciendo así la reducción de brechas y la provisión de servicios públicos a los ciudadanos. Sin embargo, estos niveles de inversión aún son menores al promedio de los países emergentes.

**Inversión pública<sup>1</sup>**  
(Miles de millones de S/)



**Tendencia de la inversión pública 2000-2018<sup>2</sup>**  
(% del PBI)



1/ Incluye empresas públicas no financieras. 2/ Los datos para los países emergentes y de bajos ingresos son calculados por el FMI en "Well Spent : How Strong Infrastructure Governance Can End Waste in Public Investment".  
Fuente: BCRP, FMI, MEF.

Asimismo, es relevante aumentar la calidad de la inversión pública. Para ello es necesario contar con una estrategia gubernamental donde se mitiguen los riesgos a lo largo de todo el ciclo de inversión. Así, por ejemplo, el FMI recomienda brindar herramientas para evitar, en la etapa de planeamiento, asignar recursos en obras con poco retorno social, y también considerar los costos de mantenimiento y operación del proyecto en la priorización de la cartera. Además, durante la ejecución de las obras es relevante contar con un sistema que permita realizar un seguimiento y monitoreo transparentes<sup>167</sup>.

En esa línea, en los últimos años se han implementado mecanismos eficientes que promuevan una mayor ejecución de las obras públicas priorizando mejoras en la calidad de los proyectos y a la par se ha aprobado un Plan Nacional de Infraestructura para la Competitividad (PNIC) con el objetivo de reducir las brechas de acceso básico a la infraestructura.

<sup>167</sup> Monteiro et al. (2020). *Fiscal Risks in Infrastructure*.

**A. Vinculación de las brechas de infraestructura con la Programación Multianual de Inversiones.**

El sistema Invierte.pe establece una programación multianual en base a brechas de infraestructura y de acceso a servicios, tomando en consideración los planes establecidos en el planeamiento estratégico ajustado a los objetivos y metas de desarrollo nacional, sectorial y/o territorial; y en concordancia con las proyecciones del Marco Macroeconómico Multianual y la asignación de recursos establecida por el Sistema Nacional de Presupuesto Público.

**B. Mecanismos ágiles de ejecución en obras públicas (modelos colaborativos: BIM<sup>168</sup>, PMO<sup>169</sup>, contratos NEC<sup>170</sup>).**

En esa línea, el 24 de enero de 2020, se aprobó el Decreto de Urgencia N° 021-2020, el cual establece el modelo de ejecución de inversiones públicas a través de proyectos especiales de inversión pública (PEIP). Es así como se establece un nuevo modelo de ejecución a través de proyectos especiales de inversión pública con la finalidad de que agilice su ejecución para así dinamizar la actividad económica y garantizar la efectiva prestación de servicios en beneficio de la población, contribuyendo al cierre de brechas prioritarias. Así, dicho modelo recoge las mejores prácticas y altos estándares internacionales en materia de inversión pública establecidos por las organizaciones multilaterales de las que el Perú es parte, así como por los acuerdos comerciales y ambientales suscritos por el Estado peruano. Dicho modelo comprende funciones de gestión de proyectos, asistencia técnica para la gestión y ejecución de las inversiones, uso de la metodología colaborativa de modelamiento digital de información para la construcción (BIM) y de modelos contractuales de ingeniería de uso estándar internacional (NEC), facilidades para la obtención de licencias de habilitación urbana o de edificación y para liberación de interferencias, así como condiciones especiales para la contratación de funcionarios y servidores.

**C. Plan Nacional de Infraestructura para la Competitividad.**

El PNIC se aprobó en julio de 2019, en el marco de la Política Nacional de Competitividad y Productividad. Este plan cuenta con 52 proyectos (obra pública y APP) por un monto de inversión de S/ 114 mil millones<sup>171</sup>, entre los cuales destacan: la construcción de la línea 2 del metro de Lima, el proyecto Majes Siguanas II, Chavimochic III, y los proyectos de energía como el de la Central Hidroeléctrica San Gabán. Así, en el corto plazo, el PNIC busca cerrar las brechas de infraestructura de acceso básico, en especial las brechas estimadas en transporte, saneamiento, salud y telecomunicaciones. Por otro lado, en el largo plazo, el objetivo del PNIC es mantener la buena práctica de hacer un planeamiento en función de los objetivos del Estado, y alcanzar los niveles de acceso básico de infraestructura de grupos de países más desarrollados, como la OCDE, para así cubrir las necesidades básicas de los ciudadanos y construir el capital humano crucial para el desarrollo del país. Así, el PNIC es un instrumento mediante el cual el Estado prioriza, consolida y articula la planificación de las diversas entidades públicas para cerrar parte de la brecha de infraestructura e incrementar la productividad y competitividad del país.

**En la última década, el presupuesto público se ha expandido con el objetivo de cerrar gradualmente las brechas sociales y de infraestructura.** El incremento del presupuesto permitió financiar intervenciones de gran relevancia para el país, enfocados en sectores claves como educación, salud, protección social e intervenciones en transporte, vivienda y saneamiento. Por ejemplo, entre 2011 y 2021, el presupuesto para educación y salud aumentó en S/ 33 mil millones, cerca del 40% del incremento del presupuesto total (S/ 88 mil millones). Esto permitió equipar mejor la infraestructura y aplicar una política de mejora remunerativa gradual en dos sectores que brindan servicios directos a los ciudadanos y que fueron importantes durante la crisis sanitaria. Por su parte, el presupuesto de protección y previsión social creció 68% (cerca de S/ 9 mil millones) en el mismo periodo, y los recursos para infraestructura de transporte aumentaron en cerca de 87% (S/ 9 mil millones). Si bien esta mayor asignación presupuestaria permitió mejorar la calidad de los servicios, aún existe una brecha por cerrar en comparación con otros

<sup>168</sup> *Building Information Modeling.*

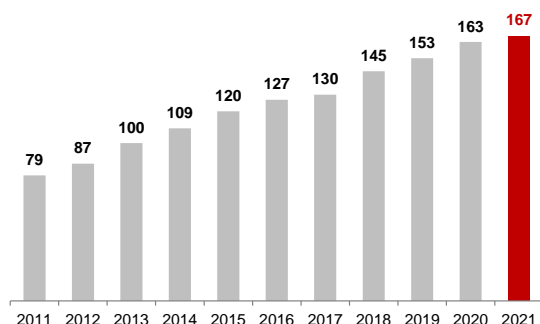
<sup>169</sup> *Project Management Office.*

<sup>170</sup> *New Engineering Contract.*

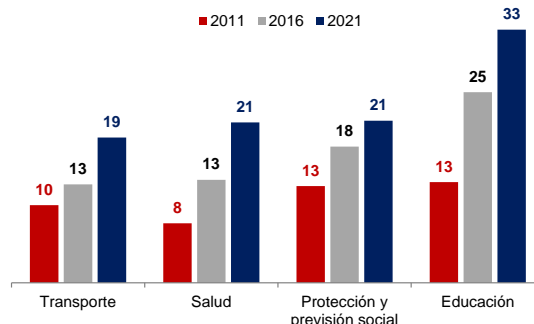
<sup>171</sup> Informe de avance Plan Nacional de Infraestructura para la Competitividad (febrero 2021).

países y dentro del territorio peruano, lo cual pone en evidencia que en los próximos años persistirá la demanda de recursos adicionales.

**Presupuesto del gasto no financiero<sup>1</sup>**  
(Miles de millones de S/)



**Presupuesto de las principales funciones de gasto<sup>1</sup>**  
(Miles de millones de S/)

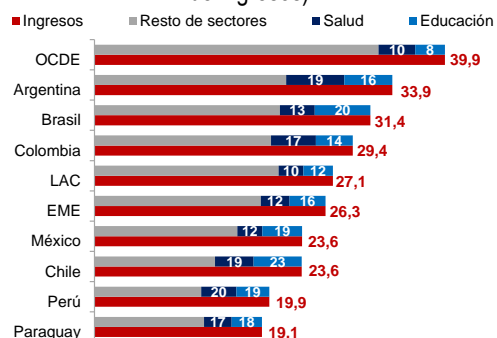


1/ Corresponde al Presupuesto Institucional de Apertura.  
Fuente: MEF.

**La necesidad de expandir los servicios del Estado persistirá en los próximos años, principalmente en los sectores en donde se ha evidenciado mayores carencias durante la crisis sanitaria.** En este marco, existen retos que la economía debe superar para continuar con esta expansión de los servicios y del gasto público. Estos retos responden a los bajos niveles de recaudación, las ineficiencias en la ejecución de los recursos, y los niveles de rigidez del presupuesto. Perú tiene niveles de ingresos fiscales (alrededor de 19,9% del PBI en 2019) rezagados en relación con países de la región (en Colombia llega a 29,4% del PBI en 2019), y que países desarrollados (OCDE: 39,9% del PBI). Por consiguiente, el gasto público en Perú (20,0% del PBI) se encuentra entre los más bajos de la región y en comparación a países desarrollados (OCDE: 39% del PBI). Sin embargo, pese a los menores niveles de ingresos, el aumento de los recursos del presupuesto en educación y salud permitió que se tenga una mayor participación de estos sectores en comparación con otros países. Por ejemplo, el gasto en salud representa 20% de los ingresos, una proporción mayor que países OCDE (10%) o de América Latina (10%). Similar situación se observa en el sector educación. En ese sentido, incrementar el gasto del gobierno por encima de las proyecciones actuales requiere medidas adicionales para mejorar los niveles de recaudación.

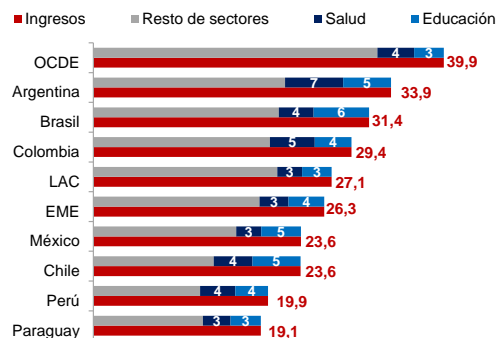
**América Latina y OCDE: Ingresos del gobierno general y gasto en educación y salud<sup>1</sup>**

(Ingresos en % del PBI, gasto en educación y salud en % de ingresos)



**América Latina y OCDE: Gasto público en educación y salud<sup>1</sup>**

(% del PBI)



EME: economías emergentes. LAC: América Latina y El Caribe. OCDE: Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico.  
1/ Información del año 2019. Para Perú, el gasto público en salud incluye EsSalud. Fuente: BCRP, FMI, OCDE, MEF.

**Por otro lado, Perú presenta ineficiencias que se deben superar para obtener ahorros en la ejecución de los recursos que puedan ser destinados a ampliar los servicios del Estado.** Un estudio del Banco Interamericano de Desarrollo (2018) encontró que Perú tiene ineficiencias de gasto por alrededor de 2,5% del PBI, las cuales están focalizadas en compras públicas. Así, para mejorar los servicios públicos se deberá procurar buscar altos retornos sociales en todas las intervenciones públicas con el fin de asignar el gasto donde sea más productivo y efectivo para lograr el bienestar de la población<sup>172</sup>. Otro punto relacionado a la dinámica del gasto se encuentra vinculado a la exposición a riesgos que incrementan el gasto rígido o inflexible, como la aprobación de proyectos legislativos que no cumplan con criterios de equilibrio presupuestario. El incremento en la rigidez en el presupuesto resta espacio para aumentar el gasto discrecional mediante reasignaciones presupuestarias, tal como se efectuó en 2020, cuando el financiamiento del gasto para atender la emergencia sanitaria tuvo un componente de modificaciones de recursos. Es por ello que incrementar el gasto rígido mediante propuestas legislativas no sustentadas en criterios presupuestales puede comprometer la capacidad de respuesta ante futuros eventos inesperados, además de socavar la capacidad del Estado de gestionar prudentemente las finanzas públicas, afectar la sostenibilidad de las cuentas fiscales en el mediano plazo, y reducir la capacidad para continuar mejorando el acceso de los servicios públicos a los ciudadanos al restar espacio para aumentar la inversión pública.

---

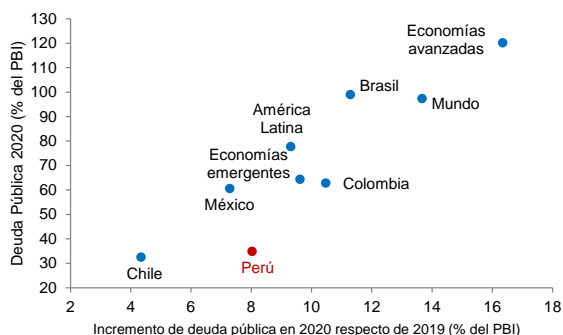
<sup>172</sup> Según el Premio Nobel de Economía James Heckman: “La responsabilidad fiscal no consiste sencillamente en reducir el gasto. La responsabilidad fiscal consiste en estudiar los costos y los retornos e invertir los recursos donde los retornos sean los más altos con el menor riesgo. La pregunta no es dónde recortar si no dónde invertir, y en qué invertir”. Fuente: BID (2018) “Mejor gasto para mejores vidas”.

#### 4.4. FINANCIAMIENTO

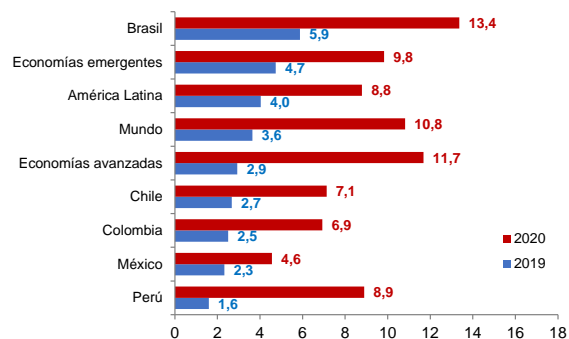
La favorable posición fiscal de Perú; reflejada en bajos niveles de deuda pública y déficit fiscal previo a la pandemia, así como en la disposición de activos financieros; permitió una amplia respuesta fiscal frente a la COVID-19. Así, al cierre de 2020, la deuda pública de Perú ascendió a 34,8% del PBI (8,0 p.p. del PBI mayor a lo registrado en 2019), resultado de una estrategia de financiamiento balanceada entre endeudamiento y uso de activos financieros. Por su parte, la deuda pública promedio del mundo, de países emergentes y de América Latina ascendieron a 97,3%; 64,4% y 77,7% del PBI, respectivamente, lo que significó incrementos de entre 9 y 14 p.p. del PBI respecto de lo registrado en 2019. De esta manera, la deuda pública de Perú se mantuvo como una de las más bajas entre economías emergentes, en un contexto de incrementos generalizados de los déficits fiscales y deudas públicas en el mundo. En adelante, se plantea una trayectoria de reducción gradual del déficit fiscal hasta situarlo en 1,0% del PBI en 2026, lo que ubicará a la deuda pública en 34,3% del PBI para dicho año y con una trayectoria decreciente en adelante. La consolidación fiscal permitirá fortalecer la sostenibilidad fiscal del país, el cual es un factor fundamental para la estabilidad macroeconómica (pilar sobre la cual se pueden realizar reformas estructurales, a través de los ciclos económicos, que permitan incrementar la productividad del país y el bienestar de los ciudadanos) y para robustecer la capacidad de respuesta fiscal ante futuros escenarios adversos.

En 2020, las medidas sanitarias y fiscales frente a la pandemia conllevaron a un incremento generalizado de los déficits fiscales y de las deudas públicas a nivel mundial. En este contexto, la deuda pública de Perú ascendió a 34,8% del PBI (incremento de 8,0 p.p. del PBI respecto de 2019). Así, Perú mantuvo una de las menores deudas públicas en el mundo y entre economías emergentes (promedio: 97,3% del PBI y 64,4% del PBI, respectivamente), y registró un menor incremento que dichos grupos de países (incremento promedio entre 9 y 14 p.p. del PBI). La deuda pública promedio del mundo, de países emergentes y de América Latina ascendieron a 97,3%; 64,4% y 77,7% del PBI en 2020, respectivamente, lo que significó incrementos de entre 9 y 14 p.p. del PBI respecto de lo registrado en 2019. Entre los principales factores que explican estos aumentos en la deuda pública están la caída del PBI en 2020 (influenciados por las medidas sanitarias para contener la expansión del virus) e incrementos significativos de los déficits fiscales (debido a la respuesta de política fiscal para mitigar los efectos adversos de la COVID-19 sobre el dinamismo de la economía y el bienestar de los ciudadanos). Al respecto, los déficits fiscales promedio del mundo, de países emergentes y de América Latina ascendieron a 10,8%; 9,8% y 8,8% del PBI en 2020, respectivamente. En el caso de Perú, la deuda pública ascendió a 34,8% del PBI en 2020, lo que implicó un incremento de 8,0 p.p. del PBI. Por componentes macrofiscales de la deuda pública, este incremento es explicado en 2,0 p.p. por la caída del PBI; 0,8 p.p. por el tipo de cambio; 8,9 p.p. por el déficit fiscal y -3,7 p.p. del PBI por el uso de activos financieros para financiar parte del déficit fiscal.

**Deuda pública 2020 e incremento de la deuda pública en 2020 respecto de 2019**  
(% del PBI)



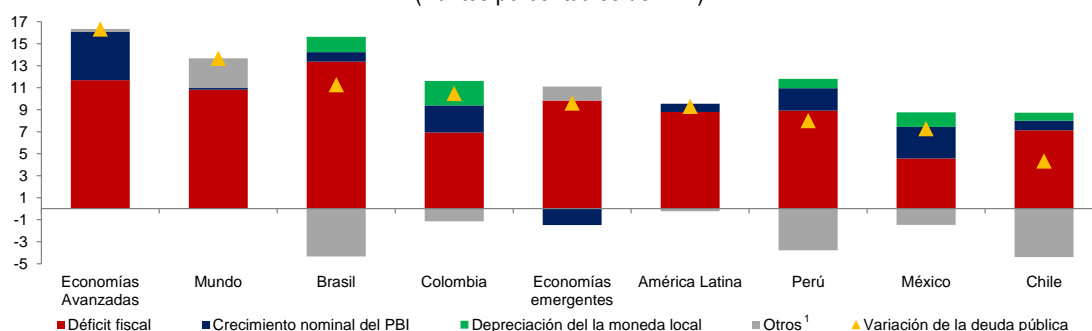
**Déficit fiscal 2019 y 2020**  
(% del PBI)



Nota: Para Perú se considera como cobertura institucional al Sector Público No Financiero; mientras que, para los demás países se considera al gobierno general.

Fuente: FMI, BCRP, MEF.

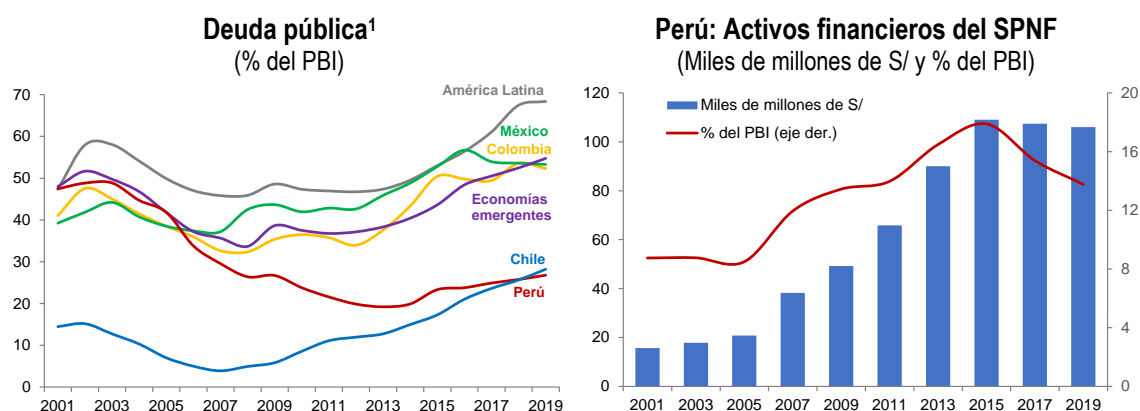
### Variación de la deuda pública en 2020 por sus componentes macrofiscales (Puntos porcentuales del PBI)



1/ La categoría "Otros" considera el uso de activos financieros. Para el caso de mundo, economías avanzadas, economías emergentes y América Latina, la categoría "Otros" también incorpora depreciaciones de las monedas locales.

Fuente: FMI, BCRP, MEF.

**La favorable posición fiscal de Perú permitió una amplia respuesta fiscal frente a la COVID-19. Algunos de los factores de dicha favorable posición fiscal son el nivel bajo de deuda pública previo a la pandemia y la disposición de activos financieros, los cuales permitieron establecer una estrategia de financiamiento balanceada entre endeudamiento y uso de ahorros fiscales.** Al inicio del presente siglo, los países emergentes tuvieron una reducción en sus deudas públicas debido a un favorable contexto económico mundial. Sin embargo, luego de la crisis financiera de 2008-2009, las deudas públicas comenzaron a tener una tendencia marcadamente creciente (por mayores déficits fiscales y menores tasas de crecimiento económico). En dicho contexto, Perú destacó por reducir significativamente su deuda pública e incrementar sus ahorros fiscales hasta el año 2014, y por tener una ligera tendencia creciente de su deuda pública de 2015 a 2019. De esta manera, el país consolidó importantes fortalezas fiscales; reflejadas en bajos niveles de déficit fiscal y de deuda pública, y en la disposición de activos financieros acumulados en épocas de alto crecimiento; los cuales permitieron una amplia respuesta de política fiscal ante la pandemia sin comprometer la sostenibilidad de las finanzas públicas.



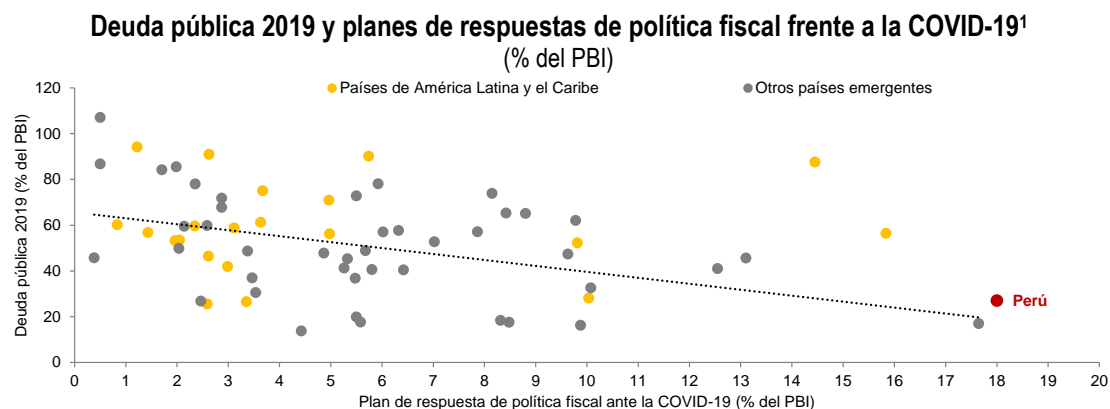
1/ Para Perú se considera como cobertura institucional al Sector Público No Financiero; mientras que, para los demás países se considera al gobierno general.

Fuente: FMI, BCRP, MEF.

Así, se tuvo una balanceada estrategia de financiamiento del déficit fiscal en 2020 (8,9% del PBI) entre endeudamiento público (5,2% del PBI) y uso de activos financieros (3,7% del PBI). Si el país no disponía de activos financieros, el déficit fiscal hubiese sido financiado íntegramente con endeudamiento (con lo que la deuda pública hubiese ascendido a 38,5% del PBI en 2020). Más aún, si el país no hubiese tenido fortalezas fiscales previas a la pandemia o hubiese tenido problemas de sostenibilidad fiscal, probablemente se hubiese limitado la respuesta de política fiscal frente a la COVID-19 (debido a, por



ejemplo, restricciones para acceder a mercados de capitales o altos costos de financiamientos por mayor percepción de riesgo ante una situación fiscal vulnerable)<sup>173</sup>.



1/ Incluye a 65 países emergentes. La información de planes de respuesta de política fiscal corresponde a medidas por encima de la línea (asociadas a medidas de gasto público y medidas tributarias) y por debajo de la línea (asociados principalmente a garantías del Estado para créditos del sector privado).

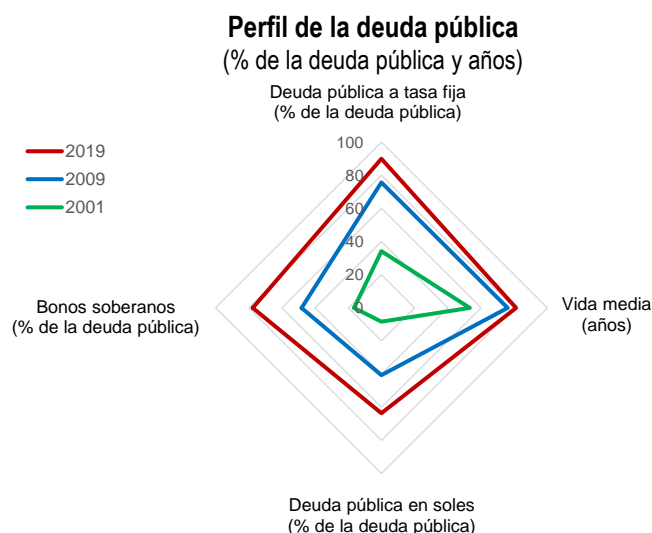
Fuente: FMI, MEF.

**Además, otro factor importante de la favorable posición fiscal de Perú es la gestión de activos y pasivos del país, pues ello permite limitar la exposición de las finanzas públicas a riesgos financieros y tener disposición oportuna de liquidez.** Durante los últimos años, Perú ha incrementado su proporción de deuda pública en soles y en tasa fija para limitar impactos de incrementos del tipo de cambio y de tasas de interés, respectivamente, en las finanzas públicas. Asimismo, la vida media de la deuda pública se ha extendido para evitar la concentración de pagos de amortizaciones en el corto plazo (mitigando el riesgo de refinanciamiento). Por ejemplo, una subida del tipo de cambio en 10% generaría un incremento de la deuda pública en 1,5 p.p. del PBI con la actual proporción de deuda pública en soles. No obstante, este impacto sería de 3,2 p.p. y 2,3 p.p. del PBI si se tuviese la proporción de deuda pública en soles de los años 2001 y 2009, respectivamente.

Adicionalmente, en el marco de la Estrategia de Gestión de Integral de Activos y Pasivos (Egiap), se ha optimizado la gestión de los activos financieros durante los últimos años para mejorar la disposición de recursos ante las necesidades de liquidez del Tesoro Público. Un aspecto importante ha sido la ampliación de la cobertura de la Cuenta Única del Tesoro (CUT)<sup>174</sup> con el objetivo de consolidar los saldos de efectivo del Estado, conocer la disponibilidad de excedentes de liquidez, supervisar los flujos de caja, y mejorar el control y el seguimiento presupuestario. De esta manera, tanto la disponibilidad de activos financieros como su mejor gestión reduce la necesidad de otros tipos de estrategias para financiar el gasto público, como la desviación de recursos previamente destinados hacia fines productivos o la emisión significativa de nueva deuda en contextos de alta volatilidad financiera.

<sup>173</sup> Según FMI (2018) – “Fiscal Monitor, October 2020: Managing Public Wealth”, altos niveles de deuda pública limitan significativamente la capacidad para implementar respuestas de política fiscal en casos de choques adversos, lo cual agrava su profundidad y duración, particularmente en economías emergentes. En contraste, la política fiscal contracíclica permite a los gobiernos construir espacio fiscal en condiciones favorables, que puede ser usado ante situaciones adversas para mitigar sus impactos.

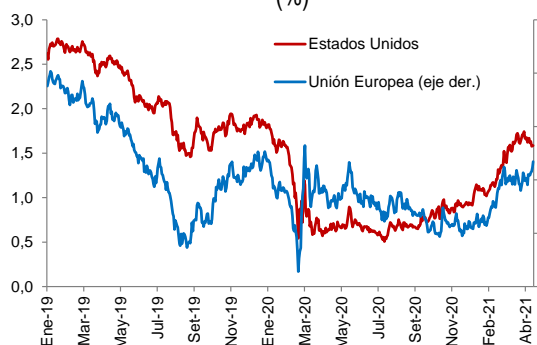
<sup>174</sup> La CUT puede definirse como una estructura unificada de las cuentas bancarias del gobierno que facilita la consolidación y la utilización óptima de los recursos de efectivo del gobierno. FMI (2011) – “La Cuenta Única de Tesorería: Una herramienta esencial para la gestión de tesorería del gobierno”. Cabe señalar que el establecimiento de una CUT eficiente reduce considerablemente los costos del servicio de la deuda pública y las necesidades de reservas líquidas, y ayuda a maximizar el rendimiento de las inversiones del excedente de efectivo. La ausencia de una CUT eficiente genera, entre otros, que: i) los saldos inactivos de caja en las cuentas bancarias a menudo no reciban una remuneración vinculada a las tasas de interés de mercado, y ii) el gobierno, que desconoce la disponibilidad de estos recursos, incurra en costos de endeudamiento innecesarios al captar fondos para cubrir lo que percibe como una escasez de efectivo.



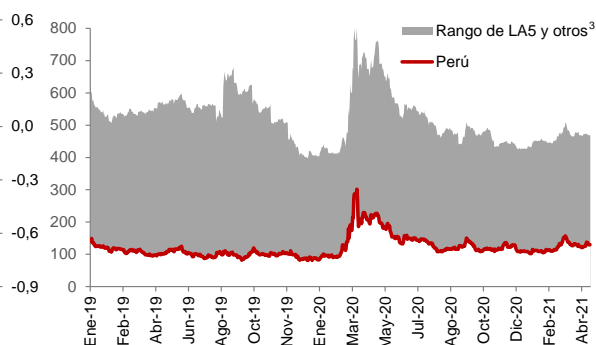
Nota: Para la vida media se ha estandarizado el valor de 100 como referencia para 15 años. Para los demás indicadores, los valores corresponden a porcentajes respecto del total de la deuda pública.  
Fuente: MEF.

**Las fortalezas fiscales descritas previamente consolidaron la confianza de los mercados financieros en el país. Así, Perú mantuvo el riesgo país más bajo de América Latina y uno de los menores entre economías emergentes en 2020. Este hecho permitió, junto con un entorno de menores tasas de interés a nivel mundial, obtener recursos en el mercado de capitales internacional a bajos costos de financiamiento, limitando así el impacto del nuevo endeudamiento sobre las finanzas públicas.** A pesar de la volatilidad financiera que hubo durante el primer semestre de 2020, Perú mantuvo el riesgo país más bajo en América Latina debido a sus fortalezas fiscales. Asimismo, las tasas de interés internacionales se redujeron significativamente en 2020, debido a las respuestas de política macroeconómica a nivel mundial (especialmente de países avanzados). Estos dos factores permitieron que Perú obtenga bajas tasas de interés en las emisiones de bonos globales realizadas en este contexto de pandemia. Dichos bajos costos de financiamiento permitieron limitar el impacto de pago de intereses en los resultados económicos de los siguientes años. Cabe señalar que, en 2020 y en lo que va de 2021, diversos países de la región realizaron emisiones de bonos soberanos en moneda extranjera, siendo Perú uno de los países que obtuvo las más bajas tasas de interés.

**Tasas de interés de bonos a 10 años de Estados Unidos y de la Unión Europea<sup>1</sup>**  
(%)









**Riesgo país<sup>2</sup>**  
(Puntos básicos)



1/ Para la Unión Europea, se considera la tasa de interés de bonos a 10 años de países con calificación AAA, según lo publicado por el Banco Central Europeo. 2/ Riesgo país medido a través del EMBI+. 3/ Considera el rango de los valores de riesgo país de cada una de las economías de LA5 (Brasil, Chile, Colombia, México y Perú), del promedio de economías emergentes y del promedio de América Latina.

Fuente: Banco Central Europeo, Bloomberg.

## Emisiones de bonos soberanos en moneda extranjera en 2020 y 2021<sup>1</sup>

País	Fecha	Monto de emisión (millones)	Tasa cupón (%)	Vencimiento (años)	País	Fecha	Monto de emisión (millones)	Tasa cupón (%)	Vencimiento (años)
 Perú	Marzo 2021	USD 1 750	2.7	10	 México	Febrero 2021	EUR 1 000	1.5	13
	Marzo 2021	USD 1 250	3.3	20		Febrero 2021	EUR 800	2.1	31
	Marzo 2021	USD 1 000	3.6	30		Enero 2021	USD 3 000	3.8	50
	Marzo 2021	EUR 850	1.3	12		Noviembre 2020	USD 1 825	2.7	11
	Noviembre 2020	USD 1 000	1.9	12		Noviembre 2020	USD 1 800	3.8	41
	Noviembre 2020	USD 2 000	2.8	40		Mayo 2020	USD 1 000	3.9	5
	Noviembre 2020	USD 1 000	3.2	101		Mayo 2020	USD 2 500	4.8	12
	Abril 2020	USD 1 000	2.4	6		Mayo 2020	USD 2 500	5.0	31
Abril 2020	USD 2 000	2.8	11	Enero 2020		USD 1 500	3.3	10	
 Colombia	Febrero 2021	USD 1 540	3.1	10		Enero 2020	USD 800	4.5	30
	Febrero 2021	USD 1 300	3.9	40	Enero 2020	EUR 1 250	1.1	10	
	Junio 2020	USD 1 000	3.1	11	Enero 2020	EUR 500	2.9	19	
	Junio 2020	USD 1 500	4.1	31	 Chile	Enero 2021	USD 750	2.6	11
	Enero 2020	USD 1 543	3.0	10		Enero 2021	USD 1 500	3.1	40
	Enero 2020	USD 300	4.0	29		Enero 2021	EUR 400	0.8	10
 Brasil	Diciembre 2020	USD 500	2.9	5		Enero 2021	EUR 1 250	1.3	30
	Diciembre 2020	USD 1 250	3.9	10		Mayo 2020	USD 1 458	2.5	11
	Diciembre 2020	USD 750	4.8	30		Enero 2020	USD 750	2.6	12
	Julio 2020	USD 2 250	3.9	10	Enero 2020	EUR 1 269	1.3	20	
	Julio 2020	USD 1 250	2.9	5	 Uruguay	Junio 2020	USD 1 100	3.9	20
				Junio 2020		USD 400	4.4	11	

1/ Información hasta el 31 de marzo de 2021.

Fuente: Ministerios de Hacienda, MEF.

Asimismo, es importante destacar que la fortaleza fiscal del país es uno de los pilares esenciales para mantener una calificación crediticia favorable y, por consiguiente, un acceso a los mercados de capitales a condiciones propicias de financiamiento. Bajos niveles de deuda pública normalmente están asociados a calificaciones crediticias más favorables. Así, Perú se mantuvo como el país con la mejor calificación crediticia de la región, después de Chile, y uno de los pocos países emergentes que no tuvo rebajas en su calificación desde 2014<sup>175</sup>. Cabe señalar que mantener una sólida posición fiscal permite al país (Estado y sector privado) acceder a condiciones favorables de financiamiento<sup>176</sup> para dinamizar el crecimiento del país y generar mayor bienestar para los ciudadanos<sup>177</sup>. Asimismo, la sostenibilidad fiscal permite obtener más margen de maniobra para responder ante futuros escenarios adversos, así como financiar reformas estructurales relevantes que tengan continuidad a través de los ciclos económicos.

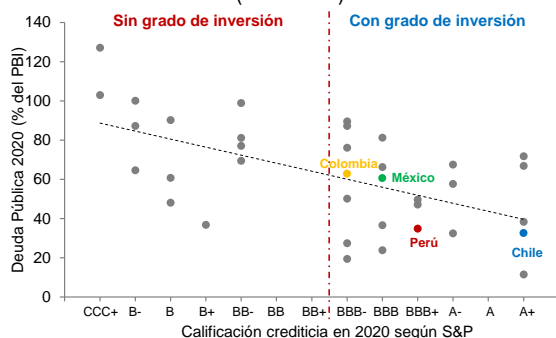
De acuerdo con los factores que considera Moody's para determinar calificaciones crediticias, la fortaleza fiscal de Perú (reflejada en una deuda pública baja) y su buena gestión de la política monetaria son factores que sostienen la calificación crediticia del país. En contraste, los aspectos institucionales y de competitividad del país son factores que limitan una mejor calificación crediticia o incluso pueden poner en riesgo su actual calificación crediticia. En ese sentido, es relevante potenciar dichos factores en los que existe un importante margen para mejorar (de tal manera que se tengan más pilares que brinden soporte a la calificación del país) pero sin perder la sostenibilidad fiscal (uno de los principales pilares actuales).

<sup>175</sup> Ello es relevante considerando que, desde 2014, las tres principales calificadoras de riesgo del mundo vienen realizando numerosas rebajas de calificaciones crediticias en países emergentes.

<sup>176</sup> Tales como bajas tasas de interés y el acceso a un mayor portafolio de inversionistas.

<sup>177</sup> Asimismo, una deuda pública baja y sostenible conlleva a una menor carga de pago de intereses, lo que brinda al Estado mayor espacio para gasto productivo en favor del bienestar de los ciudadanos; como gastos en salud, educación y cierre de brechas de infraestructura.

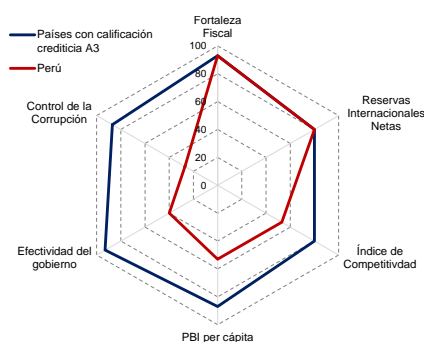
## Deudas públicas y calificaciones crediticias de economías emergentes, 2020<sup>1</sup> (% del PBI)



1/ La calificación crediticia corresponde lo reportado por S&P. Se considera a 36 países emergentes de ingresos medios según la calificación del FMI. 2/ La escala está acorde a un grupo de factores que evalúa Moody's para determinar las calificaciones crediticias, donde 0 corresponde a "muy bajo" y 100 a "muy alto".

Fuente: Moody's, S&P, FMI, BCRP.

## Factores de calificación crediticia según Moody's<sup>2</sup>



**En 2021, la deuda pública se ubicará en 35,9% del PBI, en consistencia con la recuperación de la actividad económica y el menor déficit fiscal respecto de 2020.** La deuda pública se incrementará en 1,1 p.p. respecto de 2020 debido principalmente al déficit fiscal para dicho año (5,4% del PBI), efecto que es mitigado por la recuperación del crecimiento del PBI en 2021<sup>178</sup>. Además, el déficit fiscal en 2021 será financiando en 4,7% del PBI con endeudamiento público y el restante 0,7% del PBI con activos financieros. Cabe señalar que el repunte de la actividad económica local está en línea con las mejores perspectivas de la actividad económica global. Asimismo, es importante señalar que en 2021 se tendrá un menor déficit fiscal que lo registrado en 2020, principalmente por una recuperación de los ingresos fiscales, consistente con un mayor dinamismo de la economía en 2021.

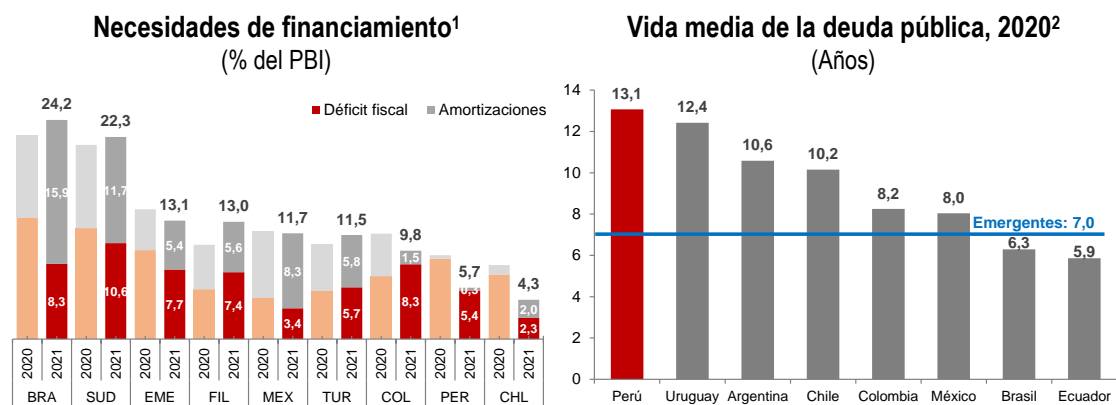
**Por otra parte, las necesidades de financiamiento de Perú (5,7% del PBI) se mantienen como las más bajas entre países emergentes (mediana: 13,1% del PBI) en 2021.** Las necesidades de financiamiento corresponden a la suma del déficit fiscal y las amortizaciones de la deuda pública<sup>179</sup>. Para 2021, las necesidades de financiamiento de países emergentes exceden el 10% del PBI; mientras que, para Perú se ubican en 5,7% del PBI. La diferencia está relacionada principalmente por altos niveles de amortización de la deuda pública que tienen los emergentes (5,4% del PBI) en comparación con el de Perú (0,3% del PBI). Ello se debe a que Perú tiene mayores plazos de vencimientos de la deuda pública que el promedio de la región.

Así, durante los últimos años, la vida media de la deuda pública de Perú se ha mantenido por encima de la vida media de países emergentes y, al cierre de 2020, se ubicó en cerca de 13 años (mediana de países emergentes: 7 años)<sup>180</sup>. Este hecho es relevante considerando que muchos países con vulnerabilidades fiscales tendrán limitadas opciones de financiamiento en condiciones favorables en el actual contexto de pandemia, lo cual los deja aún más vulnerables al riesgo de refinanciamiento.

<sup>178</sup> El crecimiento nominal del PBI reduce el ratio de deuda pública sobre PBI en 4.1 p.p. del PBI en 2021

<sup>179</sup> El pago de las amortizaciones de la deuda pública no se encuentra dentro de la contabilización del déficit fiscal. Ello de acuerdo con el Manual de Estadísticas de Finanzas Públicas del FMI. El gasto público puede dividirse en gasto público no financiero (gasto corriente y gasto de capital) y gasto público financiero (pago de intereses y amortizaciones de la deuda pública). Así, la contabilización del déficit fiscal considera al gasto público no financiero y al pago de intereses de la deuda pública. Por ello, el concepto de necesidades de financiamiento se refiere a la suma del déficit fiscal más las amortizaciones, concepto que contempla a todo el gasto público.

<sup>180</sup> La gestión eficiente de la deuda pública, en el marco de la Egiap, ha redistribuido los vencimientos en el largo plazo con el objetivo de no generar presiones sobre las necesidades de financiamiento en el corto plazo y limitar el riesgo de refinanciamiento de la deuda pública.



1/ BRA=Brasil; SUD=Sudáfrica; EME=Países emergentes; FIL=Filipinas; MEX=México; TUR=Turquía; COL=Colombia; PER=Perú; CHL=Chile. 2/ Para Perú se considera el dato a marzo de 2021.

Fuente: FMI, MEF.

Vale precisar que el panorama económico a nivel mundial aún se encuentra sujeto a alta incertidumbre debido a la COVID-19, por lo cual las finanzas públicas se mantienen expuestas a impactos negativos de la pandemia. Entre los principales riesgos se encuentran rebrotes y la aparición de nuevas variantes del virus, demoras en los procesos de vacunación, retiro abrupto del apoyo fiscal y monetario, escalada de las tensiones geopolíticas y sociales, y correcciones abruptas de las condiciones financieras como la reversión de las bajas tasas de interés antes de lo esperado. Por ello, el FMI<sup>181</sup> y el BID<sup>182</sup> resaltan la necesidad de continuar con el apoyo fiscal<sup>183</sup> para hacer frente a la pandemia ante la materialización de los riesgos descritos previamente, mejorar las condiciones sociales, limitar los impactos negativos en el crecimiento potencial y brindar espacio para gasto público productivo que fomente el crecimiento, como la inversión. Para ello, se debe tomar en consideración el espacio fiscal y las vulnerabilidades existentes en cada país<sup>184</sup>, de modo que no se comprometa la sostenibilidad fiscal.

Para los siguientes años, con el objetivo de mantener la sostenibilidad fiscal del país, se plantea una reducción gradual del déficit fiscal hasta ubicarlo en 1% del PBI desde 2026 en adelante. Bajo dicha consolidación fiscal, la deuda pública se ubicará en 34,3% del PBI en 2026 y con una trayectoria decreciente para los siguientes años, con lo que se mantendría por debajo de países similares. La trayectoria de reducción gradual del déficit fiscal planteada es consistente con mantener la sostenibilidad de las cuentas fiscales. Para ello, especialmente en este contexto de elevada incertidumbre, debe ir acompañada de medidas que aumenten los ingresos permanentes y mejoren la eficiencia del gasto público. En particular, ello resulta de gran importancia para los países de la región puesto que es considerada una de las regiones<sup>185</sup> que presenta mayor rigidez en el gasto, ineficiencias en el gasto público, informalidad, y altos niveles de evasión y elusión tributaria.

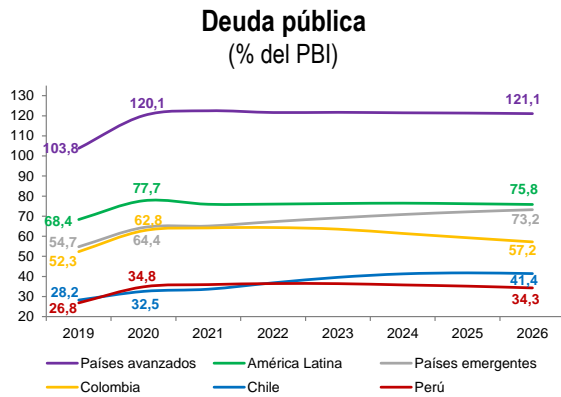
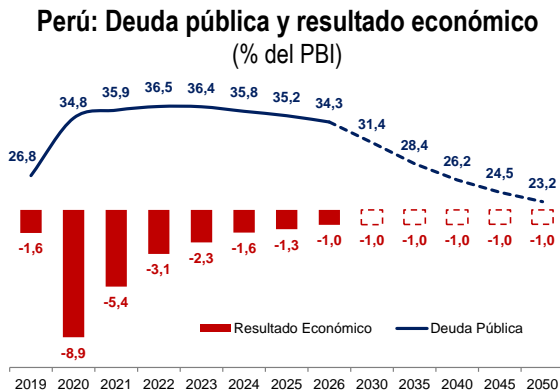
<sup>181</sup> FMI (2020) – “Fiscal Monitor: October 2020”. FMI (2021) – “World Economic Outlook Update, January 2021”.

<sup>182</sup> BID (2020) - “Políticas fiscales para un futuro económico más sano”.

<sup>183</sup> Con el objetivo de evitar posibles riesgos latentes que podrían afectar el crecimiento económico, mejorar las condiciones sociales y brindar espacio para gasto altamente productivo que fomente el crecimiento, como la inversión pública.

<sup>184</sup> Los países con espacio fiscal podrían disminuir de manera gradual las medidas temporales de apoyo fiscal (que implica una reducción más lenta del déficit fiscal y un mayor aumento de la deuda pública en el corto plazo). Ello podría balancear adecuadamente los objetivos a favor del crecimiento y la sostenibilidad de la deuda pública a mediano plazo. Mientras que, para los países con espacio fiscal limitado, especialmente aquellos con restricciones financieras más estrictas, los déficits fiscales deberían reducirse más rápidamente para evitar problemas de deuda pública o aumentos en los costos de endeudamiento que podrían descarrilar la recuperación. FMI (2020) – “Fiscal Monitor: October 2020” y BID (2020) - “Políticas fiscales para un futuro económico más sano”.

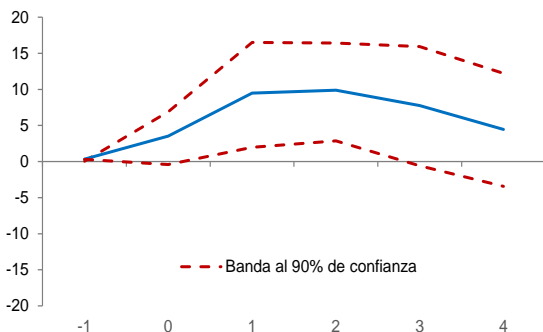
<sup>185</sup> FMI (2021) - “Fiscal Policy Challenges for Latin America during the Next Stages of the Pandemic: The Need for a Fiscal Pact”. BID (2020) - “Las finanzas públicas y la crisis por COVID-19 en los países andinos”. FMI (2020) – “Well Spend: How Strong Infrastructure Governance Can End Waste in Public Investment” – “Chapter 2: Growth Impact of Public Investment and the Role of Infrastructure Governance”.



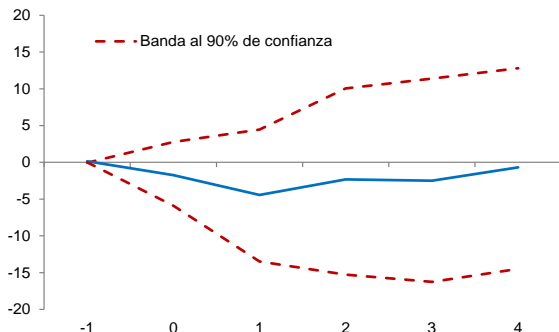
Fuente: FMI, BCRP, MEF, proyecciones MEF.

Asimismo, es crucial que los recursos provenientes de endeudamiento destinados a financiar proyectos de inversión pública sean utilizados eficientemente<sup>186</sup>, con el objetivo de brindar soporte a la sostenibilidad fiscal e impulsar el crecimiento económico. El uso de la inversión pública para dinamizar la economía e incrementar su crecimiento potencial debe ser acompañado por una mejora en su eficiencia, principalmente si dicha inversión es financiada total o parcialmente con endeudamiento público. Ello debido a que emprender planes de inversión pública que involucren el uso significativo de recursos fiscales, de no ser empleados eficientemente, podrían no tener el efecto positivo deseado en el crecimiento de la economía. Incluso podrían comprometer la sostenibilidad fiscal y la estabilidad macroeconómica, ya que el plan de inversión pública podría dejar al país con altos niveles de deuda pública y sin un incremento importante del crecimiento potencial.

#### Efecto sobre la deuda pública de un choque de inversión pública con “mala” gestión (% del PBI)



#### Efecto sobre la deuda pública de un choque de inversión pública con “buena” gestión (% del PBI)



Nota: Los cálculos fueron realizados en FMI (2020) – “Well Spend: How Strong Infrastructure Governance Can End Waste in Public Investment” – “Chapter 2: Growth Impact of Public Investment and the Role of Infrastructure Governance”. La estimación abarca a 44 países (entre países emergentes y países en desarrollo de bajos ingresos). El eje horizontal indica los años después del choque, siendo t=0 el año del choque. El choque corresponde a un incremento de la inversión pública en 1% del PBI. La categoría de “buena” o “mala” gestión está en función a la metodología del *Public Investment Management Assessment Framework* (PIMA) desarrollado por el FMI. Dicha metodología evalúa 15 prácticas involucradas en las tres etapas clave del ciclo de inversión pública: 1) planificación de la inversión sostenible en todo el sector público, 2) asignación de la inversión a los sectores y proyectos adecuados, y 3) implementación de proyectos a tiempo y dentro del presupuesto. Un mayor detalle de la metodología PIMA se encuentra en FMI (2020) – “Well Spend: How Strong Infrastructure Governance Can End Waste in Public Investment” – “Chapter 5: The Public Investment Management Assessment Framework: An Overview”.

Fuente: FMI.

<sup>186</sup> La eficiencia de la inversión pública se define como la capacidad de mejorar el volumen y la calidad de los activos de infraestructura para un determinado nivel de gasto. FMI (2020) – “Well Spend: How Strong Infrastructure Governance Can End Waste In Public Investment” – “Chapter 2: Growth Impact of Public Investment and the Role of Infrastructure Governance”.

Así, por ejemplo, el FMI<sup>187</sup> estima que, para países emergentes y países en desarrollo con bajos ingresos, un choque positivo de la inversión pública en 1% del PBI (financiado con endeudamiento) generaría un incremento de la deuda pública entre 5 y 10% del PBI durante los siguientes 4 años si se tiene una “mala” gestión de la inversión pública<sup>188</sup>. Por otra parte, ante una “buena” gestión de la inversión pública, dicho choque mantendría la deuda pública en niveles relativamente estables<sup>189</sup>. En ese sentido, la optimización de la gestión de la inversión pública que viene llevando el país (la cual continuará perfeccionándose) conllevará a maximizar su impacto en el crecimiento potencial, lo que permitirá generar mayores ingresos fiscales, mayores resultados económicos y menores ratios de deuda pública sobre PBI.

**La sostenibilidad fiscal es un factor fundamental para la estabilidad macroeconómica, pilar importante sobre la cual se pueden realizar reformas estructurales sostenibles que permitan incrementar la productividad del país y el bienestar de los ciudadanos.** La sostenibilidad fiscal, junto con una inflación baja y estable, permite consolidar la estabilidad macroeconómica del país, la cual reduce la incertidumbre respecto de la gestión macroeconómica y genera un mejor entorno para el rendimiento de inversiones (tanto pública como privada)<sup>190</sup>. Asimismo, la sostenibilidad fiscal permite que el Estado pueda financiar reformas estructurales relevantes que tengan continuidad a través de los ciclos económicos. Además, genera las condiciones para llevar a cabo planes que permitan incrementar la productividad del país y el bienestar de los ciudadanos, aspectos relevantes considerando los retos que enfrentarán las economías post COVID-19. Cabe señalar que esta mayor productividad, debido a reformas estructurales realizadas en el marco de sostenibilidad fiscal, conllevaría a un mayor crecimiento potencial del país, lo cual permitiría reforzar la sostenibilidad fiscal a través de mayores ingresos fiscales, mejores resultados económicos y menores ratios de deuda pública sobre PBI en el mediano plazo (incluso, acumulación de activos financieros).

**En adelante, seguir optimizando la gestión del balance financiero del Estado también permitirá fortalecer las finanzas públicas. En ese sentido, se continuará con la: i) reducción de la exposición de la deuda pública a riesgos financieros, ii) optimización de la rentabilidad y los costos de liquidez de los activos financieros, y iii) ampliación del portafolio de instrumentos financieros como fuentes de financiamiento.** Así, se continuará optimizando el perfil de la deuda pública principalmente mediante la emisión de bonos soberanos en moneda local y a plazos que no generen presiones sobre las necesidades de financiamiento<sup>191</sup>. Dicha optimización estará dirigida especialmente a una mayor proporción de deuda pública en moneda nacional, considerando que países de la región tienen aproximadamente el 80% de su deuda pública en moneda local.

---

<sup>187</sup> FMI (2020) – “Well Spend: How Strong Infrastructure Governance Can End Waste In Public Investment” – “Chapter 2: Growth Impact of Public Investment and the Role of Infrastructure Governance”.

<sup>188</sup> En el caso de una “mala” gestión, el aumento de la inversión pública no conduce a un mayor crecimiento del PBI, lo que no permite incrementar los ingresos fiscales. En ese sentido, no se tendrían recursos adicionales para pagar el servicio de deuda asociado al financiamiento de dicha inversión pública o para mejorar el resultado económico.

<sup>189</sup> En el caso de una “buena” gestión, el aumento de la inversión pública conduce a un mayor crecimiento del PBI, lo que a su vez incrementa los ingresos fiscales (para pagar el servicio de deuda asociado al financiamiento de dicha inversión pública, e incluso mejorar el resultado económico). Además, un mayor PBI también permite reducir directamente el ratio de deuda pública sobre PBI.

<sup>190</sup> Asimismo, de acuerdo con el *World Economic Forum* (WEF), la estabilidad macroeconómica, establece mejores expectativas del rendimiento de las inversiones e incrementa la confianza empresarial, lo cual lleva al incremento de la productividad. Así, en un mundo cada vez más interconectado donde los flujos de capital pueden moverse rápidamente, la pérdida de confianza en la estabilidad macroeconómica puede desencadenar la fuga de capitales con efectos económicos desestabilizadores.





<sup>191</sup> Asimismo, se seguirá profundizando el mercado local de capitales a través de emisiones de bonos soberanos (acorde a las necesidades y estrategias de financiamiento del Estado), y otros instrumentos financieros como las operaciones de reporte para bonos soberanos del tipo transferencia temporal de valores (Préstamo de Valores) y los fondos bursátiles (ETFs) en el marco del Programa “*Issuer Driven ETF*” del Banco Mundial, que replicará el rendimiento de un portafolio de bonos soberanos del país. Todo ello con el objetivo de ampliar y diversificar la base de inversionistas de los títulos soberanos del país, y promover la liquidez en el mercado secundario de valores, lo que permitirá mantener una curva de rendimiento más completa y líquida. De esta manera, y considerando las favorables tasas de interés de los bonos soberanos, se posibilita que los sectores público y privado accedan a menores costos de financiamiento para llevar a cabo proyectos de inversión que cierren brechas de infraestructura para impulsar el dinamismo de la economía y mejorar el bienestar de los ciudadanos.



Por el lado de la gestión de los activos financieros, se continuará incrementando su rentabilidad, sujeto a las necesidades de liquidez del Tesoro Público, a través de una mejor planificación financiera del presupuesto público multianual bajo el principio de fungibilidad de los recursos<sup>192</sup> y la ampliación de la cobertura de la CUT<sup>193</sup>. Asimismo, es importante destacar que existe la necesidad de recomponer niveles de activos financieros. Para eso, es importante la reducción del déficit fiscal, pues brinda la oportunidad para acumular activos financieros en futuras situaciones económicas favorables. Ello debido a que se pueden acumular mayores niveles de activos financieros en un contexto de auge económico si previamente se parte de una situación de bajo déficit fiscal (o superávit fiscal) en vez de una situación de alto déficit fiscal.

Adicionalmente, se continuará ampliando el portafolio de instrumentos financieros con el objetivo de diversificar las fuentes de financiamiento que aseguren la capacidad de respuesta del Estado ante eventos adversos. Para ello, se continuará con la disposición de diversos instrumentos financieros como líneas de créditos contingente y seguros contra catástrofes. Además, como parte de la adecuación a las mejores prácticas del mercado, se viene trabajando en la implementación de bonos temáticos<sup>194</sup>, como los bonos verdes<sup>195</sup>. Ello considerando que la inclusión de políticas climáticas e iniciativas con impacto social han cobrado mayor importancia en el contexto actual, además de los menores costos de financiamiento que tienen estos instrumentos financieros<sup>196</sup>. En la región, países como Colombia, Chile, Ecuador y México ya han emitido bonos temáticos. Incluso, Cofide ha realizado emisiones de bonos verdes.

### Emisiones de bonos temáticos

Pais	Fecha	Tipo de bono	Monto de emisión (millones)	Tasa cupón (%)	Vencimiento (años)	Pais	Fecha	Tipo de bono	Monto de emisión (millones)	Tasa cupón (%)	Vencimiento (años)
 COFIDE	Enero 2021	Bono Verde	PEN 144	1,8	3	 Chile	Enero 2021	Bono Verde	EUR 400	0,4	10
	Mayo 2019	Bono Verde	PEN 100	5,1	3		Enero 2021	Bono Social	EUR 1 250	1,3	30
 Ecuador	Enero 2020	Bono Social	USD 400	7,3	15		Enero 2021	Bono Verde	USD 750	2,0	11
							Febrero 2020	Bono Verde	EUR 694	0,7	11
 México	Setiembre 2020	Bono Sostenible	USD 750	1,6	7		Febrero 2020	Bono Verde	EUR 1 269	1,3	20
							Febrero 2020	Bono Verde	USD 750	2,6	12
							Febrero 2020	Bono Verde	USD 900	3,3	30
							Julio 2019	Bono Social	USD 1 500	3,1	31
							Julio 2019	Bono Verde	USD 1 418	3,5	32
							Julio 2019	Bono Verde	EUR 861	0,8	31

1/ Información hasta el 31 de marzo de 2021.

Fuente: Ministerios de Hacienda, Cofide.

<sup>192</sup> Acorde al Decreto Legislativo N° 1441 – Decreto Legislativo del Sistema Nacional de Tesorería, la fungibilidad consiste en el uso de los Fondos Públicos administrados en la CUT, independientemente de su fuente de financiamiento, con la finalidad de brindar la cobertura financiera por descalces temporales de caja, asegurando la continuidad de la atención de los requerimientos de la pagaduría en concordancia con el Principio de Oportunidad.

<sup>193</sup> Se continuará ampliando la cobertura de la CUT para contar con información oportuna y completa de los activos financieros del Estado. Asimismo, se continuará incentivando la rentabilización de los excedentes temporales de recursos, buscando una mayor diversificación de contrapartes e instrumentos financieros, sujeta a las necesidades de liquidez del Tesoro Público y a la Egiap.

<sup>194</sup> Se refiere a títulos de deuda emitidos, tanto por el sector público como por el privado, con la condición de que los fondos obtenidos se utilicen para financiar proyectos con impacto social y ambiental.

<sup>195</sup> Los bonos verdes se utilizan para financiar proyectos vinculados a la eficiencia energética, energías renovables, transporte limpio y edificios verdes, entre otros.

<sup>196</sup> Gobiernos y privados están cada vez más conscientes de la importancia de invertir en infraestructura verde y de promover el desarrollo sostenible, por lo que este mercado está cada vez más activo, siendo atractivo para inversionistas especializados.

## Recuadro n.º 8: Activos financieros del SPNF

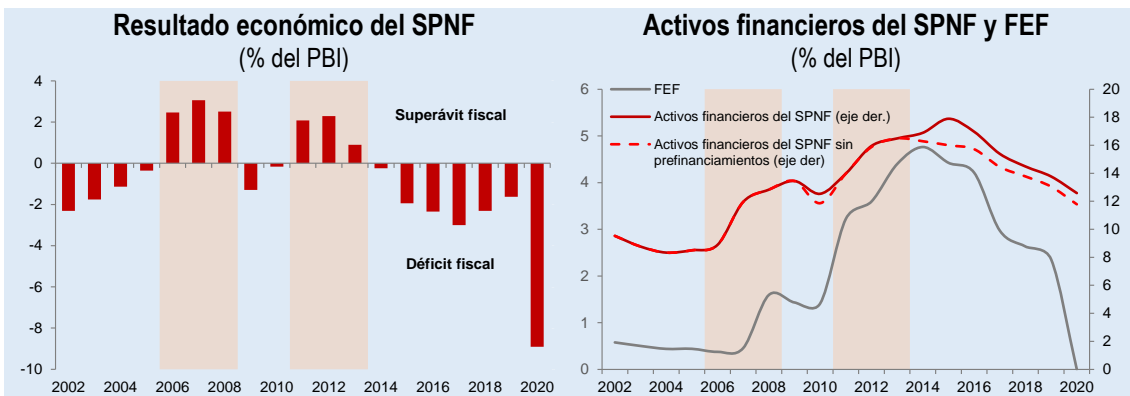
Según el Manual de Estadísticas de Finanzas Públicas del FMI del año 2014, los activos financieros del SPNF comprenden instrumentos financieros (entre los que se encuentran principalmente depósitos en el sistema financiero, acciones, entre otros) cuyos acreedores son entidades que conforman el SPNF. Entre los tipos de activos financieros se encuentran i) dinero legal y depósitos; ii) participaciones de capital y en fondos de inversión<sup>197</sup>; iii) títulos de deuda<sup>198</sup>; iv) seguros, pensiones y sistemas de garantías estandarizadas<sup>199</sup>; v) otras cuentas por cobrar<sup>200</sup>; y vi) otros activos financieros<sup>201</sup>.

Además, la clasificación de los activos financieros se basa principalmente en la liquidez y las características legales de los instrumentos financieros que describen las relaciones entre el acreedor y deudor. En específico, la liquidez de un instrumento financiero abarca características como la negociabilidad, transferibilidad, comerciabilidad y convertibilidad.

El MEF, a través del Módulo de Instrumentos Financieros (MIF), recopila la información de los activos y pasivos de unidades del SPNF. Entre las entidades que reportan información de sus activos financieros en el MIF se encuentran las Unidades Ejecutoras de los pliegos del Gobierno Nacional, y de los Gobiernos Regionales y los Gobiernos Locales (incluyendo las empresas públicas no financieras y organismos descentralizados de los Gobiernos Regionales y Locales). También se considera a las empresas públicas no financieras comprendidas en el ámbito de Fonafe y a la Caja de Pensiones Militar-Policia<sup>202</sup>.

Durante las últimas dos décadas, bajo una gestión prudente y responsable de las finanzas públicas, los activos financieros del SPNF (entre ellos, el FEF) se incrementaron en periodos de superávits fiscales y fueron utilizados para financiar las respuestas de política fiscal ante choques negativos que afectaron a la economía peruana. Se registraron superávits fiscales durante los periodos 2006-2008 y 2011-2013 ante un contexto económico mundial favorable y bajo una gestión responsable de las finanzas públicas con el objetivo de acumular activos financieros en épocas de alto crecimiento económico, para que puedan ser una fuente de financiamiento complementaria en escenarios adversos. De esta manera, en dichos periodos se tuvo los principales incrementos de recursos en el FEF y de los activos financieros del SPNF. Así, el FEF pasó de 0,4% del PBI en 2006 a 4,8% del PBI en 2014 (su máximo valor histórico). Por su parte, los activos financieros del SPNF pasaron de 8,9% del PBI en 2006 a 17,9% del PBI en 2015 (su valor máximo histórico). Cabe señalar que, neteando prefinanciamientos<sup>203</sup>, los activos financieros del SPNF llegaron a su valor máximo en 2013 (16,5% del PBI).

Estos activos financieros acumulados en épocas favorables se constituyeron como una fortaleza fiscal del país, adicionalmente a los bajos niveles de déficit fiscal y de deuda pública. Con ello, se financiaron acciones de política fiscal frente a escenarios adversos como la reducción significativa de precios de *commodities* entre 2014-2016, el FEN Costero ocurrido en 2017 y la pandemia mundial de la COVID-19 iniciado en 2020. Esta disposición de activos financieros permitió establecer estrategias de financiamiento balanceadas entre endeudamiento y ahorros fiscales<sup>204</sup>, para limitar el impacto de los déficits fiscales en la deuda pública y mantener la sostenibilidad de las finanzas públicas.



Nota: Los periodos sombreados para ambos gráficos corresponden a episodios de superávit fiscal.  
Fuente: BCRP, MEF.

En 2020, en base a las fortalezas fiscales del país, se utilizaron activos financieros para establecer una estrategia balanceada de financiamiento, en el marco del Plan Económico frente a la COVID-19, sin comprometer la sostenibilidad de las finanzas públicas. Además de los bajos niveles de déficit fiscal y de deuda pública previos a la COVID-19, la disposición de activos financieros acumulados en épocas de alto crecimiento también fue una importante fortaleza fiscal para hacer frente a la pandemia. De esta manera, se pudo implementar una estrategia balanceada de financiamiento del déficit fiscal (8,9% del PBI) entre endeudamiento público (5,2% del PBI) y uso de activos financieros (3,7% del PBI). En cuanto al uso de activos financieros, los recursos del FEF<sup>205</sup> fueron los más importantes (alrededor de 2,6% del PBI). Asimismo, se usaron saldos de balance de entidades públicas<sup>206</sup> y otros excedentes en la CUT<sup>207</sup> bajo una estrategia integral de financiamiento por parte del Tesoro Público.

Este hecho es relevante puesto que se pudo amortiguar el impacto del déficit fiscal en la deuda pública, lo que permite a Perú continuar manteniendo cuentas fiscales sólidas y sostenibles luego del choque, y consolidarse como una de las economías más sólidas fiscalmente entre países comparables. Por el contrario, la pandemia de la COVID-19 junto con los otros choques adversos, han encontrado a la mayoría de los países de la región y otros países comparables en una situación fiscal desfavorable, por lo cual sus vulnerabilidades fiscales y financieras preexistentes se ven aún más exacerbadas. Además, es probable que en el corto o mediano plazo estas economías deban aplicar medidas severas, como

<sup>197</sup> La propiedad de participaciones de capital en entidades jurídicas se evidencia mediante participaciones accionarias, acciones, certificados de depósito de valores o documentos similares.

<sup>198</sup> Son instrumentos financieros negociables que sirven como evidencia de una deuda, tales como, las letras, bonos, préstamos que han pasado a ser negociables de un tenedor a otro, entre otros.

<sup>199</sup> Esta categoría comprende: reservas técnicas de seguros no de vida, derechos de seguros de vida y a rentas vitalicias, derechos a pensiones, provisiones para indemnizaciones bajo sistemas de garantías estandarizadas, entre otros.

<sup>200</sup> Esta categoría comprende los créditos y anticipos comerciales, y otras partidas diversas pendientes de pago o cobro.

<sup>201</sup> Tales como oro en lingotes, préstamos, derivados financieros y opciones de compra, entre otros. El oro en lingotes suele ser negociado en mercados organizados o mediante acuerdos bilaterales entre bancos centrales.

<sup>202</sup> Procedimiento para el registro de información de los activos y pasivos financieros de las entidades del sector público no financiero en el MIF de acuerdo con la Directiva N° 001-2018-EF/52.05.

<sup>203</sup> En el marco de la Egiap, se realizaron prefinanciamientos (emisión de deuda en el año "t" para financiar requerimientos de financiamiento del año "t+1") principalmente entre 2014 y 2020. Ello considerando los episodios de alta incertidumbre y volatilidad financiera, por lo que se priorizó obtener liquidez a menores costos de financiamiento ante la expectativa de mayores tasas de interés en el futuro. Así, en dicho periodo, se realizaron prefinanciamientos equivalentes a 1,0% del PBI promedio por cada año.

<sup>204</sup> El uso de los recursos del FEF en dichos episodios se puede revisar en el siguiente link:

[https://www.mef.gob.pe/es/?option=com\\_content&language=es-ES&Itemid=100299&lang=es-ES&view=article&id=4123](https://www.mef.gob.pe/es/?option=com_content&language=es-ES&Itemid=100299&lang=es-ES&view=article&id=4123)

<sup>205</sup> El uso de recursos del FEF ha sido autorizado por el Decreto de Urgencia N° 051-2020, Decreto de Urgencia que dicta medidas extraordinarias para financiar los mayores gastos derivados de la emergencia sanitaria del COVID-19 durante el año fiscal 2020.

<sup>206</sup> Por ejemplo, se autorizó al Tesoro Público a disponer Saldos de Balance de la fuente Recursos Directamente Recaudados de determinadas entidades del Poder Ejecutivo a través del Decreto de Urgencia N° 033-2020. Asimismo, se dispusieron de otros saldos de balance mediante los Decretos de Urgencia N° 029-2020 y 137-2020.

<sup>207</sup> El Decreto de Urgencia N° 032-2019 faculta a la DGTP a utilizar los excedentes de la CUT para financiar requerimientos del sector público, reduciendo así la necesidad de nuevo endeudamiento público que puede tener un mayor costo financiero respecto de la rentabilidad que pueden conseguir estos excedentes. Ello bajo el principio de fungibilidad de los recursos.

políticas de represión financiera y de marcada austeridad, para tratar de fortalecer sus cuentas públicas<sup>208</sup>. Además de tener mayores dificultades para financiar sus crecientes necesidades de financiamiento, lo cual los llevará a severos ajustes fiscales en el futuro para tratar de mantener o colocar a sus deudas públicas en niveles sostenibles<sup>209</sup>.

**Al cierre de 2020, los activos financieros del SPNF se ubican en S/ 87 082 millones<sup>210</sup>, equivalentes a 12,2% del PBI.** Respecto a su composición por moneda, los activos financieros en moneda nacional representan el 73,3% (8,9% del PBI) del total de activos financieros; mientras que, los activos financieros en moneda extranjera, el 26,7% (3,3% del PBI). En cuanto a su composición según entidad de depósito, el 56,1% (6,8% del PBI) de los activos financieros del SPNF se encuentra en el BCRP; el 34,6% (4,2% del PBI) en el sistema financiero privado; y el 9,3% (1,1% del PBI) en el Banco de la Nación.

### Activos financieros del SPNF a diciembre de 2020 (Millones de S/ y % del PBI)

	Millones de S/	% del PBI	% del total de los Activos Financieros	Descripción
<b>Activos financieros del SPNF (1+2+3+4)</b>	<b>87 082</b>	<b>12,2</b>	<b>100,0</b>	
<b>1. Recursos propios del Tesoro Público</b>	<b>30 988</b>	<b>4,3</b>	<b>35,6</b>	Recursos que mantiene el Tesoro Público en el BCR y BN destinados a cubrir principalmente gastos presupuestados. Incluye a los pre-financiamientos y los recursos procedentes de endeudamiento orientados a gastos en proyectos de inversión. Se encuentran en depósitos a corto plazo (menor a un año).
1.1 Depósitos en el Banco Central de Reserva (BCR)	29 652	4,1	34,1	
1.2 Depósitos en el Banco de la Nación (BN)	1 124	0,2	1,3	
1.3 Depósitos en la banca privada	212	0,0	0,2	
<b>2. Fondos</b>	<b>2 921</b>	<b>0,4</b>	<b>3,4</b>	Fondos públicos con fines específicos según normatividad. Incluye a la Reserva Secundaria de Liquidez, cuyo objetivo es cubrir necesidades temporales de liquidez por Recursos Ordinarios o Recursos por Operaciones Oficiales de Crédito que financian el presupuesto.
2.1 Fondo de Estabilización Fiscal (FEF)	4	0,0	0,0	
2.2 Otros Fondos	2 917	0,4	3,3	
<b>3. Recursos de entidades públicas en el Tesoro Público</b>	<b>23 242</b>	<b>3,2</b>	<b>26,7</b>	Recursos que se encuentran en el Tesoro Público, pero que pertenecen a los pliegos presupuestarios. Proviene principalmente de RDR generado por las entidades y RD transferidos a los gobiernos subnacionales (canon, sobrecanon, entre otros). Gran parte de estos recursos están en la Cuenta Única del Tesoro.
3.1 Recursos Directamente Recaudados (RDR)	5 043	0,7	5,8	
3.2 Recursos Determinados (RD)	10 547	1,5	12,1	
3.3 Donaciones y Transferencias	1 231	0,2	1,4	
3.4 Otros recursos	6 421	0,9	7,4	
<b>4. Recursos de entidades públicas en el Sistema Financiero y No Financiero Privado</b>	<b>29 931</b>	<b>4,2</b>	<b>34,4</b>	
4.1. Gobierno Nacional	2 792	0,4	3,2	Activos del Estado depositados en la banca privada y que, en su mayoría, son intangibles. Por ejemplo, los recursos del FCR tienen como fin respaldar las obligaciones de los regímenes pensionarios a cargo de la ONP. En el caso de EsSalud, los recursos tienen como finalidad constituir ingresos para apoyar los gastos de prestaciones de salud.
4.2. Gobierno Regional	43	0,0	0,0	
4.3. Gobierno Local	804	0,1	0,9	
4.4. Empresas-FONAFE y Petroperú	3 863	0,5	4,4	
4.5. Fondo Consolidado de Reservas (FCR)	17 852	2,5	20,5	
4.6. EsSalud	3 086	0,4	3,5	
4.7. Otros <sup>1/</sup>	1 491	0,2	1,7	
1/ Considera a la Caja de pensiones Militar-Policial y a las Empresas Municipales.				
<b>1. Clasificación según moneda</b>				
<b>Activos financieros del SPNF (I+II)</b>	<b>87 082</b>	<b>12,2</b>	<b>100,0</b>	
I. Moneda nacional	63 790	8,9	73,3	
II. Moneda extranjera	23 292	3,3	26,7	
<b>2. Clasificación según entidad de depósito</b>				
<b>Activos financieros del SPNF (I+II+III)</b>	<b>87 082</b>	<b>12,2</b>	<b>100,0</b>	
I. Banco Central de Reserva (BCRP)	48 848	6,8	56,1	
II. Banco de la Nación (BN)	8 092	1,1	9,3	
III. Sector Financiero Privado	30 143	4,2	34,6	

Nota: Cerca de S/ 19 mil millones corresponden a recursos provenientes de operaciones de endeudamiento.  
Fuente: MEF.

**Por su parte, a febrero de 2021, los activos financieros del SPNF se ubican en S/ 80 974 millones<sup>211</sup>, equivalentes a 11,3% del PBI.** Respecto a su composición por moneda, los activos financieros en moneda nacional representan el 73,2% (8,2% del PBI) del total de activos financieros; mientras que, los activos financieros en moneda extranjera, el 26,8% (3,0% del PBI). En cuanto a su composición según entidad de depósito, el 48,7% (5,5% del PBI) de los activos financieros del SPNF se encuentra en el BCRP; el 41,8% (4,7% del PBI) en el sistema financiero privado; y el 9,5% (1,1% del PBI) en el Banco de la Nación.

**Cabe mencionar que los activos financieros cuentan con restricciones legales para su disponibilidad por parte del Tesoro Público por las siguientes razones:** i) algunos ya vienen siendo utilizados para financiar la operatividad regular del sector público en el presupuesto vigente; ii) otros tienen un fin predeterminado en base a un marco legal vigente o corresponden a entidades como

<sup>208</sup> Capital Economics (2020) - "How will the fiscal costs of the crisis be dealt with?".

<sup>209</sup> Goldman Sachs (2020) - "Post-COVID: Dealing with the emerging market debt overhang".

<sup>210</sup> De los cuales alrededor de S/ 19 mil millones corresponden a recursos provenientes de Operaciones de endeudamiento.

<sup>211</sup> De los cuales alrededor de S/ 16 mil millones corresponden a recursos provenientes de Operaciones de endeudamiento.

Gobiernos Subnacionales; y, iii) su utilización es contingente a situaciones establecidas por ley, como es el caso del Fondo de Estabilización Fiscal. Así, en febrero de 2021:

- Los recursos propios del Tesoro Público (alrededor del 25,5% del total de activos) están destinados a cubrir principalmente gastos presupuestarios.
- Los fondos (alrededor del 2,5% del total de activos) están destinados hacia fondos de inversión pública, innovación tecnológica, contingencias, entre otros fines específicos según normatividad.
- Los recursos de otras entidades públicas, como los gobiernos subnacionales, que se encuentran en el Tesoro Público (alrededor del 30,5% del total de activos) están destinados regularmente a los planes de inversión y a gasto corriente de las propias entidades; o fines para los cuales, según normatividad, fueron recaudados.
- Los recursos de entidades públicas depositadas en el sistema financiero privado (alrededor del 41,5% del total de activos) en su mayoría son intangibles como el Fondo Consolidado de Reservas (que forman parte de la reserva actuarial y, en su mayoría, se encuentran bajo la forma de acciones, bonos y otros instrumentos financieros similares).

### Activos financieros del SPNF a febrero de 2021

(Millones de S/ y % del PBI)

	Millones de S/	% del PBI	% del total de los Activos Financieros	Descripción
<b>Activos financieros del SPNF (1+2+3+4)</b>	<b>80 974</b>	<b>11,3</b>	<b>100,0</b>	
<b>1. Recursos propios del Tesoro Público</b>	<b>20 577</b>	<b>2,9</b>	<b>25,4</b>	
1.1 Depósitos en el Banco Central de Reserva (BCR)	19 727	2,7	24,4	Recursos que mantiene el Tesoro Público en el BCR y BN destinados a cubrir principalmente gastos presupuestados. Incluye a los pre-financiamientos y los recursos procedentes de endeudamiento orientados a gastos en proyectos de inversión. Se encuentran en depósitos a corto plazo (menor a un año).
1.2 Depósitos en el Banco de la Nación (BN)	638	0,1	0,8	
1.3 Depósitos en la banca privada	212	0,0	0,3	
<b>2. Fondos</b>	<b>1 937</b>	<b>0,3</b>	<b>2,4</b>	
2.1 Fondo de Estabilización Fiscal (FEF)	4	0,0	0,0	Fondos públicos con fines específicos según normatividad. Incluye a la Reserva Secundaria de Liquidez, cuyo objetivo es cubrir necesidades temporales de liquidez por Recursos Ordinarios o Recursos por Operaciones Oficiales de Crédito que financian el presupuesto.
2.2 Otros Fondos	1 934	0,3	2,4	
<b>3. Recursos de entidades públicas en el Tesoro Público</b>	<b>24 813</b>	<b>3,5</b>	<b>30,6</b>	
3.1 Recursos Directamente Recaudados (RDR)	4 626	0,6	5,7	Recursos que se encuentran en el Tesoro Público, pero que pertenecen a los pliegos presupuestarios. Proviene principalmente de RDR generado por las entidades y RD transferidos a los gobiernos subnacionales (canon, sobrecanon, entre otros). Gran parte de estos recursos están en la Cuenta Única del Tesoro.
3.2 Recursos Determinados (RD)	12 050	1,7	14,9	
3.3 Donaciones y Transferencias	1 367	0,2	1,7	
3.4 Otros recursos	6 769	0,9	8,4	
<b>4. Recursos de entidades públicas en el Sistema Financiero y No Financiero Privado</b>	<b>33 646</b>	<b>4,7</b>	<b>41,6</b>	
4.1. Gobierno Nacional	3 222	0,4	4,0	Activos del Estado depositados en la banca privada y que, en su mayoría, son intangibles. Por ejemplo, los recursos del FCR tienen como fin respaldar las obligaciones de los regímenes pensionarios a cargo de la ONP. En el caso de EsSalud, los recursos tienen como finalidad constituir ingresos para apoyar los gastos de prestaciones de salud.
4.2. Gobierno Regional	33	0,0	0,0	
4.3. Gobierno Local	1 074	0,1	1,3	
4.4. Empresas-FONAFE y Petroperú	6 782	0,9	8,4	
4.5. Fondo Consolidado de Reservas (FCR)	17 902	2,5	22,1	
4.6. EsSalud	3 020	0,4	3,7	
4.7. Otros <sup>1/</sup>	1 614	0,2	2,0	
1/ Considera a la Caja de pensiones Militar-Policial y a las Empresas Municipales.				
<b>1. Clasificación según moneda</b>				
<b>Activos financieros del SPNF (I+II)</b>	<b>80 974</b>	<b>11,3</b>	<b>100,0</b>	
I. Moneda nacional	59 295	8,2	73,2	
II. Moneda extranjera	21 678	3,0	26,8	
<b>2. Clasificación según entidad de depósito</b>				
<b>Activos financieros del SPNF (I+II+III)</b>	<b>80 974</b>	<b>11,3</b>	<b>100,0</b>	
I. Banco Central de Reserva (BCRP)	39 422	5,5	48,7	
II. Banco de la Nación (BN)	7 694	1,1	9,5	
III. Sector Financiero Privado	33 858	4,7	41,8	

Nota: Cerca de S/ 16 mil millones corresponden a recursos provenientes de operaciones de endeudamiento.

Fuente: MEF.

**Es importante destacar que la disposición de activos financieros permite responder oportunamente ante eventos adversos, mejorar las condiciones de acceso a los mercados de capitales y fortalecer la sostenibilidad de la deuda pública.** Un adecuado nivel y composición de activos financieros facilita la implementación de políticas contra cíclicas durante eventos adversos, principalmente en países expuestos a la volatilidad de precios de *commodities*<sup>212</sup>. Con ello, la disponibilidad de activos financieros alivia las necesidades futuras de liquidez y reduce la necesidad de otros tipos de estrategias, como la desviación de recursos previamente destinados hacia fines productivos o la emisión significativa de nueva deuda. Además, un alto nivel de activos financieros permite reducir el costo de financiamiento público y la probabilidad de afrontar aumentos significativos

<sup>212</sup> FMI (2018) – “Fiscal Monitor 2018: Managing Public Wealth”. Asimismo, dicho documento señala que si una economía con un alto nivel de activos financieros afronta una recesión, dicha recesión será menos profunda y durará menos tiempo que si hubiera ocurrido en una economía con un bajo nivel de activos financieros.

de la deuda pública<sup>213</sup>. Esto es debido a que los activos financieros sirven como señales sobre la reputación y la responsabilidad de la política fiscal. Cabe indicar que dicho efecto varía entre activos financieros según su grado de liquidez<sup>214</sup>.

**En ese sentido, es relevante la necesidad de recomponer los niveles favorables de activos financieros, que han sido un elemento clave dentro de las fortalezas fiscales del país y una fuente importante de recursos para enfrentar la actual emergencia sanitaria, así como optimizar su gestión.** Esto va de la mano con el establecimiento de un proceso de reducción del déficit fiscal, pues brinda la oportunidad de acumular activos financieros en futuras situaciones económicas favorables. Ello debido a que se pueden acumular mayores niveles de activos financieros en un contexto de auge económico si previamente se parte de una situación de bajo déficit fiscal (o superávit fiscal) en vez de una situación de alto déficit fiscal. Asimismo, es importante optimizar la gestión de los activos financieros, tanto para incrementar su rentabilidad como para su disposición ante desfase temporales de corto plazo (bajo el criterio de fungibilidad). Además, es relevante fortalecer activos financieros cuya finalidad sea el financiamiento contracíclico, como el FEF, para robustecer la capacidad de respuesta fiscal ante futuros escenarios adversos.

---

<sup>213</sup> Henao-Arbelaez y Sobrinho (2017) – “*Government Financial Assets and Debt Sustainability*”; Hadzi-Vaskov y Ricci (2016) – “*Does Gross or Net Debt Matter More for Emerging Market Spreads?*”; y Gruber y Kamin (2012) – “*Fiscal Positions and Government Bond Yields in OECD Countries*”.

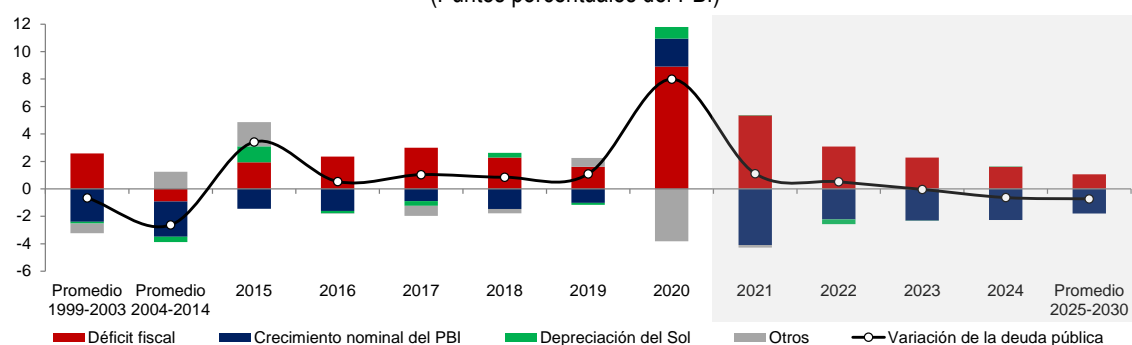
<sup>214</sup> Así, mientras más líquido sea el activo fiscal, mayor será su impacto en la disminución de los spreads soberanos y de la probabilidad de que la deuda pública sea reestructurada, debido a que es más probable que se encuentre disponible para atender las necesidades de financiamiento del servicio de deuda pública o del déficit fiscal.



#### 4.5. PROYECCIONES DETERMINÍSTICAS Y ESTOCÁSTICAS DE LA DEUDA PÚBLICA

En el horizonte de proyección del MMM, el crecimiento del PBI y la senda de déficits fiscales son los principales factores que explican la dinámica de la deuda pública. Así, entre 2020 y 2024 la deuda pública pasará de 34,8% del PBI a 35,8% del PBI. En dicho horizonte de proyección, el crecimiento del PBI contribuye, en promedio, a reducir la deuda pública en 2,7 p.p. del PBI por año. Por su parte, el déficit fiscal contribuye, en promedio, a incrementar la deuda pública en 3,1 p.p. del PBI. Entre 2024 y 2030, la deuda pública pasará de 35,8% del PBI a 31,4% del PBI; con lo que se tendría una disminución promedio de 0,7 p.p. por año. En este periodo, el crecimiento del PBI contribuye, en promedio, a reducir la deuda pública en 1,8% del PBI por año y el déficit fiscal contribuye, en promedio, a incrementar la deuda pública en 1,1 p.p. del PBI.

**Contribuciones a la variación de la deuda pública**  
(Puntos porcentuales del PBI)



	Promedio 1999-2003	Promedio 2004-2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	IAPM 2021-2024				Promedio 2025-2030
Saldo de deuda pública	49,0	28,0	23,3	23,9	24,9	25,8	26,8	34,8	35,9	36,5	36,4	35,8	33,2
Variación de la deuda pública	-0,7	-2,6	3,4	0,5	1,0	0,8	1,1	8,0	1,1	0,5	0,0	-0,6	-0,7
<b>Contribuciones:</b>													
Déficit fiscal	2,6	-0,9	1,9	2,3	3,0	2,3	1,6	8,9	5,4	3,1	2,3	1,6	1,1
Crecimiento nominal del PBI	-2,4	-2,6	-1,4	-1,6	-0,9	-1,5	-1,0	2,0	-4,1	-2,2	-2,3	-2,3	-1,8
Depreciación del Sol	-0,1	-0,4	1,2	-0,2	-0,3	0,3	-0,2	0,8	0,0	-0,4	0,0	0,0	0,0
Otros	-0,7	1,2	1,8	0,0	-0,7	-0,3	0,7	-3,8	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0

Fuente: BCRP, MEF.

Consideración la exposición de la deuda pública a diversos choques macrofiscales, se realizan proyecciones a 10 años bajo los enfoques determinístico y estocástico. Con ello, se encuentra que el choque con mayor impacto en la trayectoria del ratio de deuda pública sobre PBI es el de tipo de cambio. El análisis determinístico<sup>215</sup> permite obtener sendas particulares del ratio de deuda pública sobre PBI ante shocks en sus determinantes macrofiscales. Por su parte, el análisis estocástico<sup>216</sup> permite construir distribuciones y determinar probabilidades de superar umbrales establecidos de dicho ratio.

Se contempla como horizonte de proyección al periodo 2021-2030. El escenario base para ambos enfoques considera los supuestos macrofiscales del presente IAPM para el periodo 2021-2024; mientras que, para el periodo 2025-2030, se utilizan los siguientes supuestos:

- Crecimiento anual del PBI real de 3,5%.
- Resultado económico del SPNF de -1,3% del PBI para el año 2025, y de -1% del PBI para cada año entre el periodo 2026-2030, consistente con la regla fiscal vigente de mediano plazo del resultado económico.
- La tasa de inflación anual equivale al 2%.
- Tasas de interés implícita de la deuda pública de 6,0% en promedio.
- No se utilizan activos financieros para cubrir parcial o totalmente los déficits fiscales.

<sup>215</sup> Para mayor detalle, véase Buiter (1985) - "A Guide to Public Sector Debt and Deficits", Blanchard (1990) - "Suggestions for a New Set of Fiscal Indicators" y FMI (2013) - "Staff guidance note for public debt sustainability analysis in Market-Access Countries".

<sup>216</sup> Para mayor detalle, véase Celasun, Debrun y Ostry (2007) - "Primary Surplus Behavior and Risks to Fiscal Sustainability in Emerging Market Countries: A "Fan-Chart" Approach".

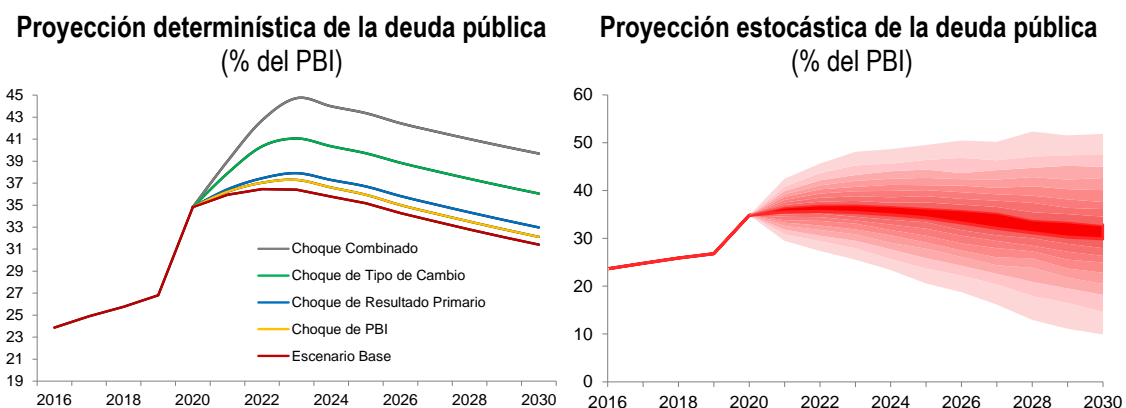


Asimismo, para ambos análisis se presentan los siguientes choques:

- **Choque de depreciación del sol:** Depreciación promedio de 10% para el periodo 2021-2023 (similar a la observada en el periodo 1997-1999, ante la crisis rusa; y a la observada en el periodo 2013-2015, ante la alta volatilidad financiera registrada en los mercados emergentes).
- **Choque de resultado primario:** Menor resultado primario en 0,5% del PBI para cada año comprendido en el periodo 2021-2023.
- **Choque de PBI:** Menor crecimiento del PBI en 1 p.p. para cada año comprendido en el periodo 2021-2023.
- **Choque combinado:** Agrega simultáneamente los tres choques anteriores más un incremento en 100 puntos básicos en la tasa de interés implícita de la deuda pública para el periodo 2021-2023.

El análisis determinístico de la deuda pública muestra que el choque con mayor impacto en la trayectoria del ratio de deuda pública sobre PBI es el de tipo de cambio. La deuda pública bajo este choque llegaría a cerca de 41% del PBI en el año 2023, para luego tener una tendencia decreciente y ubicarse en alrededor de 36% del PBI en 2030. Este impacto obedece a que todavía se tiene una participación importante de la deuda pública en moneda extranjera. Así, mientras que Perú tiene cerca del 40% de su deuda pública en moneda extranjera, esta proporción es de 20% para la mediana de países de la Alianza de Pacífico. Por ello, en el marco de la Egiap, se continuará mitigando este riesgo a través de la solarización de la deuda pública.

Por su parte, el análisis estocástico muestra que bajo el escenario base se obtienen probabilidades de 25% y 5% que la deuda pública sea superior al 40% del PBI y 50% del PBI, respectivamente. No obstante, ante la ocurrencia del choque de tipo de cambio descrito previamente, dichas probabilidades se incrementan a 48% y 12%, respectivamente. Asimismo, ante la ocurrencia conjunta de todos los choques estas probabilidades se incrementan a 62% y 22%, respectivamente.






Fuente: BCRP, MEF.

Por otra parte, la sensibilidad de la deuda pública a un incremento de 10% del tipo de cambio, una disminución de 1 p.p. del PBI y un incremento de 100 pbs. en las tasas de interés es de 1,40 p.p., 0,34 p.p. y 0,34 p.p. del PBI, respectivamente. Estos números corresponden al promedio de realizar estos cambios en las variables macroeconómicas en un año en el periodo 2021-2030. Cabe señalar que los cambios relacionados al incremento del tipo de cambio corresponden a escenarios que ya ocurrieron en el pasado<sup>217</sup>. Por otra parte, el aumento de 1% en la tasa de interés representa una situación muy poco probable; debido a que, actualmente, alrededor del 90% del total de la deuda pública está denominada en tasa fija. En términos de desviaciones estándar, una reducción del crecimiento del PBI en una desviación estándar, el incremento del tipo de cambio en una desviación estándar y el incremento de las tasas de interés en una desviación estándar conllevan a que la deuda pública se incremente en 1,72 p.p., 1,00 p.p. y 0,13 p.p. del PBI, respectivamente.

<sup>217</sup> Incrementos observados en el periodo 1997-1999, ante la crisis rusa; y en el periodo 2013-2015, ante la alta volatilidad financiera registrada en los mercados emergentes.

## Sensibilidades de la deuda pública

(% del PBI)

	Por cada...	Impacto en deuda (% del PBI)	Por cada...	Impacto en deuda (% del PBI)
 Crecimiento del PBI	-1 punto porcentual	+ [0,32 – 0,36]	-1 desviación estándar	+ [1,62 – 1,82]
 Tipo de cambio	+10% de depreciación del Sol	+ [1,20 – 1,62]	+1 desviación estándar	+ [0,85 – 1,14]
 Tasa de interés	+ 100 puntos básicos	+ [0,32 – 0,36]	+1 desviación estándar	+ [0,13 – 0,14]

Fuente: MEF.

Teniendo en cuenta que la exposición de las cuentas fiscales a riesgos que puedan generar impactos significativos sobre la deuda pública, es importante generar el espacio fiscal necesario para afrontar dichos escenarios adversos y, a la vez, mantener la sostenibilidad fiscal. Para ello, será clave el éxito de la reducción del déficit fiscal, así como generar mayores ingresos fiscales permanentes a través de una ampliación de la base tributaria, para obtener un mayor espacio fiscal que permita responder oportunamente ante futuros eventos adversos. Asimismo, se continuarán con medidas que promuevan una mayor eficiencia del gasto público (según el BID, se tienen ineficiencias del gasto público superiores al 2% del PBI para Perú). Adicionalmente, se seguirá optimizando el perfil de la deuda pública, y se realizarán esfuerzos para recomponer y mantener niveles prudentes de activos financieros (para lo cual será vital la reducción del déficit fiscal). Por último, se continuará diversificando el portafolio de instrumentos financieros para afrontar dichos eventos (líneas de créditos contingentes, seguros contra catástrofes, entre otros).

### Recuadro n.º 9: Pasivos contingentes explícitos del Sector Público No Financiero

#### Pasivos contingentes explícitos del SPNF

El Fondo Monetario Internacional define como pasivos contingentes a las obligaciones cuyo momento y magnitud dependerá de la ocurrencia de un evento futuro incierto fuera del control del gobierno. Esta definición pone en relieve la incertidumbre con respecto al tiempo y la magnitud del pago, e incluye la posibilidad de que el pago no se realice en absoluto<sup>218</sup>. Es importante resaltar que la incertidumbre acerca del valor de los pasivos no los convierte en pasivos contingentes.

Perú ha venido reportando sus pasivos contingentes en múltiples documentos públicos, en los Informes Preelectorales de los periodos 2001-2005, 2006-2010 y 2011-2016; en el MMM 2012-2014; y posteriormente se publicaron los Informes de contingencias explícitas del SPNF de 2014 y 2015, respectivamente. Finalmente, desde el 2017, en cumplimiento con el Decreto Legislativo N° 1276 se incluye una evaluación de las contingencias explícitas que ha asumido el SPNF en MMM publicado anualmente.

En esa línea, en el MMM 2021-2024 se reportó que, al cierre del año 2019, la exposición máxima del SPNF a las contingencias fiscales explícitas, computada como la suma del valor nominal, de 10,84% del PBI<sup>219</sup>. Es preciso señalar que dichas cifras se actualizarán en el próximo MMM.

<sup>218</sup> Ceborati (2008) - "Contingent Liabilities: Issues and Practice".

<sup>219</sup> Para el cálculo de dicho porcentaje se utilizó el PBI nominal del año 2019 publicado por el Banco Central de Reserva del Perú.

**Consolidado de los pasivos contingentes explícitos del SPNF**  
(% del PBI)

Tipo de contingencia fiscal explícita	Exposición Máxima (EM)			
	2016	2017	2018	2019
<b>Total</b>	<b>10,28</b>	<b>9,86</b>	<b>10,96</b>	<b>10,84</b>
1. Procesos judiciales, administrativos y arbitrajes <sup>1, 2</sup>	6,49	6,45	7,39	7,17
2. Controversias internacionales en temas de inversión - Ciadi	1,15	1,10	1,43	1,78
3. Contingencias explícitas asumidos en contratos de APP <sup>3</sup>	2,64	2,31	2,15	1,90

1/ La exposición máxima de 2016, 2017 y 2018 considera la información reportada por las Entidades para la elaboración de la Cuenta General de la República correspondiente a los años mencionados. Asimismo, para el año 2019, se actualizó el monto de demandas con sentencias no firmes al reportado en el MMM 2021-2024. 2/ La exposición máxima de 2019 considera la información reportada por las Entidades para la elaboración de la Cuenta General de la República correspondiente a 2019. Asimismo, a diferencia de años anteriores, se ha incluido EsSalud, lo que ha hecho que se ajuste los niveles presentados en 2018 en 0,75% del PBI. Esta incorporación en el reporte se debe a que, a partir de 2019, EsSalud aplica el plan contable gubernamental (antes aplicaba plan contable empresarial), en el cual se tiene cuentas que detallan las contingencias. 3/ En este caso, para fines de presentación, se incluye garantías por entregarse (0,39% del PBI) previstas en el Decreto de Urgencia N° 016-2019, Decreto de Urgencia para el Endeudamiento del Sector Público para el Año Fiscal 2020, y garantías que han sido entregadas del Gobierno Nacional para respaldar pagos de Entidades concedentes (0,11% del PBI), a pesar de que, en el primer caso, no se encuentran vigentes y, en el segundo caso, su activación tendría un efecto nulo a nivel de SPNF.  
Fuente: DGCP, DGTP, Dgaecyp, Fonafe, PetroPerú.

**Programas de garantías del gobierno nacional en respuesta frente a la COVID-19<sup>220</sup>**

**Programa Reactiva Perú**

Mediante Decreto Legislativo N° 1455<sup>221</sup> y modificatorias, se creó el programa “Reactiva Perú” que consiste en un programa de garantías del Gobierno Nacional hasta por S/ 60 000 millones. El objetivo del programa es garantizar el financiamiento de la reposición de los fondos de capital de trabajo de las empresas que enfrentan pagos y obligaciones de corto plazo con sus trabajadores y proveedores de bienes y servicios. Así pues, en el marco del programa se otorga garantías del Gobierno Nacional a los créditos en moneda nacional que las Empresas del Sistema Financiero (ESF) local otorguen, con recursos provistos por el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), a las empresas afectadas por la emergencia sanitaria, con la finalidad de asegurar la continuidad en la cadena de pagos antes el impacto de la COVID-19. Cabe indicar que las garantías otorgadas por el Gobierno Nacional en el marco del programa constituyen un pasivo contingente explícito.

Como parte de las medidas diseñadas para contrarrestar los efectos de la segunda ola de la pandemia y nuevas variantes de la COVID-19 sobre la economía, se aprobó el Decreto de Urgencia N° 026-2021<sup>222</sup>, mediante el cual se establece el régimen de reprogramación de los créditos garantizados bajo el programa “Reactiva Perú” hasta por un monto máximo de S/ 16 000 millones. El objetivo de esta norma legal es brindar un apoyo adicional a un segmento de beneficiarios del programa que hubiesen sido afectados negativamente por las medidas de aislamiento establecidas por el Gobierno, a fin de que puedan contar con un tiempo prudente para recuperar su capacidad de generar ingreso y cumplir con el pago de sus obligaciones.

Al cierre del primer trimestre de 2021, el monto garantizado del total de la cartera de créditos ascendió a S/ 52 198,8 millones. Del total de número de empresas beneficiarias (493 625), 85,3% cuentan con garantía del 98% en los créditos concedidos, y el 96,5% son micro y pequeñas empresas.

Cabe señalar que la estimación de la pérdida probable máxima esperada al término del programa sería de 16,2% (S/ 8 486 millones aproximadamente), tasa de default que consideran tanto los créditos

<sup>220</sup> No se incluye FAE MYPE y Turismo debido a que ya se realizaron las transferencias para el financiamiento de dichos fondos.  
<sup>221</sup> Decreto Legislativo que crea el programa “Reactiva Perú” para asegurar la continuidad en la cadena de pagos ante el impacto del COVID-19.  
<sup>222</sup> Decreto de Urgencia que establece medidas en materia económica y financiera destinadas a la reprogramación de los créditos garantizados con el programa “Reactiva Perú”.

reprogramados como los no reprogramados. Esta estimación corresponde a un escenario de máximo estrés posible.

Es preciso aclarar que este no implica la pérdida final y real que el Estado afrontará por el Programa, ya que, dado el incumplimiento del pago del crédito, se procederá a la recuperación de las deudas. Sobre el particular, es pertinente señalar que, ante un escenario de incumplimiento, el primer frente de acción para evitar llegar a una situación de pérdida, es la gestión activa de recuperación y cobranza que efectúa la ESF, en la medida que parte del crédito es otorgado con sus recursos. Así, las ESF luego de haber agotado todos los esfuerzos posibles en el marco de las leyes vigentes, proceden a su castigo e informan a Cofide a fin de honrar las garantías emitidas por dicho crédito. Luego del honramiento de dichas garantías por parte del MEF a través de Cofide, se continúa con un proceso activo de recuperación por parte del Estado, con lo cual la pérdida real asumida resultaría menor debido a las recuperaciones logradas.

### **Programa de garantía para el financiamiento agrario empresarial (FAE-AGRO)**

Mediante Decreto de Urgencia N° 082-2020<sup>223</sup> y sus modificatorias se creó el FAE-AGRO, el cual consiste en un programa de garantías del Gobierno Nacional hasta por S/ 2 000 millones, con la finalidad de garantizar créditos para capital de trabajo de los agricultores que realicen agricultura familiar (según Ley N° 30355<sup>224</sup>), a fin de asegurar la campaña agrícola 2020-2021, así como el abastecimiento de alimentos a nivel nacional. En el marco de este programa, se otorga garantías a créditos en moneda nacional colocados por las ESF y las Cooperativas de Ahorro y Crédito (Coopac) no autorizadas a captar recurso del público, siendo requisito para ser elegible que los pequeños productores agrarios se encuentren calificado en categoría de riesgo crediticio como “Normal” o “Con problema potencial” y solo para la reposición de capital de trabajo.

Al cierre del primer trimestre de 2021, el monto garantizado del total de la cartera de créditos ascendió a S/ 36,1 millones (97% de la cartera total de S/ 37,3 millones). El 66,6% de las colocaciones corresponden a créditos menores a S/ 15 000 a los cuales, de acuerdo con las características del programa, les corresponde un porcentaje de garantía del 98%. Asimismo, todas las empresas beneficiarias son micro y pequeñas empresas.

Cabe señalar que la estimación de la pérdida probable máxima esperada al término del programa sería de 28,8% (S/ 576 millones aproximadamente, asumiendo la colocación del monto total del programa).

### **Programa de garantías COVID-19**

Mediante Ley N° 31050<sup>225</sup> se creó el Programa de Garantías COVID-19, mediante el cual el Gobierno Nacional otorgará garantías a créditos reprogramados, en su moneda de origen, hasta por la suma de S/ 5 500 millones. Los créditos elegibles, considerando una fecha de corte, corresponden a los créditos de consumo personales no mayores a S/ 10 mil, hipotecarios para vivienda no mayores a S/ 250 mil, créditos MYPE no mayores a S/ 20 mil y créditos vehiculares no mayores a S/ 50 mil. Asimismo, el deudor debe estar calificado en la categoría de riesgo crediticio como “Normal” o “Con problemas potenciales”.

Al cierre del primer trimestre de 2021, el monto garantizado del total de la cartera de créditos reprogramados ascendió a S/ 92,9 millones, con 74 893 beneficiarios entre personas naturales y empresas.

<sup>223</sup> Decreto de Urgencia que dicta medidas complementarias destinadas al financiamiento de los pequeños productores agrarios del sector agrario para la reducción del impacto del COVID-19 y otras medidas.

<sup>224</sup> Ley de Promoción y Desarrollo de la Agricultura Familiar.

<sup>225</sup> Ley que establece disposiciones extraordinarias para la reprogramación y congelamiento de deudas a fin de aliviar la economía de las personas naturales y las MYPE como consecuencia del COVID-19.

Es preciso indicar que la estimación de la pérdida probable máxima esperada al término del programa sería de 12% (S/ 660 millones aproximadamente, asumiendo la colocación del monto total del programa).

#### **Programa de garantía a la cartera crediticia de las empresas del sistema financiero**

Mediante Decreto Legislativo N° 1508<sup>226</sup> se creó el Programa de Garantía hasta por S/ 7 000 millones a la cartera crediticia con el objetivo de garantizar la cartera de créditos de las ESF y dotarlas de liquidez extraordinaria. Así pues, en el marco del programa se otorgará garantías del Gobierno Nacional a la cartera crediticia en moneda nacional y moneda extranjera de las ESF, para que pueda ser utilizada en operaciones de reporte con el BCRP, para obtener liquidez y puedan con ello, cubrir sus necesidades de liquidez de corto plazo ante un escenario de retiro masivo de depósitos de las familias y empresas que podrían afectar la estabilidad del sistema financiero. Sin embargo, es importante mencionar que a la fecha dicho programa aún se encuentra en proceso de implementación.

Cabe señalar que se ha estimado que la pérdida probable máxima esperada al término del programa sería de 17,6% (S/ 1 232 millones aproximadamente, asumiendo la colocación del monto total del programa).

#### **Programa de apoyo empresarial a las micro y pequeñas empresas (PAE-MYPE)**

Mediante Decreto de Urgencia N° 019-2021<sup>227</sup> se creó el Programa de Apoyo Empresarial a las micro y pequeñas empresas (PAE-MYPE), el cual otorga la garantía del Gobierno Nacional hasta por S/ 2 000 millones, a los créditos para capital de trabajo colocados por las ESF o Coopac (con recursos propios o préstamos de Cofide) a las MYPE que se vean afectadas por la propagación de la COVID-19 en el territorio nacional. Cabe mencionar que a la fecha el programa aún se encuentra en proceso de implementación.

La estimación de la pérdida probable máxima esperada al término del programa sería de 22,6% (S/ 452 millones aproximadamente, asumiendo la colocación del monto total del programa).

#### **Fortalecimiento patrimonial de las instituciones especializadas en microfinanzas**

Mediante el Decreto de Urgencia N° 037-2021<sup>228</sup> se creó el programa de fortalecimiento financiero de las instituciones no bancarias especializadas en microfinanzas, a través de la participación del Gobierno Nacional mediante la emisión de Bonos del Tesoro Público para financiar la capitalización temporal y/o compra de deuda subordinada de dichas instituciones, así como habilitar la participación del Fondo de Seguro de Depósitos (FSD) para facilitar la reorganización societaria de dichas empresas que así lo requieran. Este programa tiene como objetivo contrarrestar los efectos de la pandemia en las empresas financieras especializadas en el otorgamiento de créditos a las MYPE, ya que presentan un mayor deterioro de sus portafolios dada su mayor concentración en dichos segmentos crediticios que han sido los de mayor afectación relativa por la pandemia.

Cabe señalar que se ha estimado que la pérdida probable esperada al término del programa sería de 7,5% (S/ 126 millones aproximadamente, asumiendo la colocación del monto total del programa).

---

<sup>226</sup> Decreto Legislativo que crea el Programa de Garantía del Gobierno Nacional a la Cartera Crediticia de las Empresas del Sistema Financiero.

<sup>227</sup> Decreto de Urgencia que dicta medidas complementarias destinadas al financiamiento a micro y pequeños empresarios para la reducción del impacto del COVID-19.

<sup>228</sup> Decreto de Urgencia que establece medidas extraordinarias complementarias en materia económica y financiera orientadas al fortalecimiento patrimonial de las instituciones especializadas en microfinanzas.

## 5. CUADROS ESTADÍSTICOS

**Cuadro 1**  
**PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS**

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Promedio 2021 -2024
<b>PBI SOCIOS COMERCIALES</b>							
Mundo (Variación porcentual real)	2,8	-3,3	5,8	4,3	3,7	3,4	4,3
EE.UU. (Variación porcentual real)	2,2	-3,5	6,5	3,3	2,2	1,8	3,4
Zona Euro (Variación porcentual real)	1,3	-6,6	4,3	3,8	2,0	1,8	3,0
China (Variación porcentual real)	5,8	2,3	8,4	5,6	5,5	5,0	6,1
Socios Comerciales (Variación porcentual real)	2,9	-3,0	6,1	4,1	3,3	3,1	4,1
<b>PRECIOS DE COMMODITIES</b>							
Oro (US\$/oz.tr.)	1 392	1 770	1 760	1 700	1 650	1 600	1 678
Cobre (¢US\$/lb.)	273	280	350	330	300	300	320
Plomo (¢US\$/lb.)	91	83	92	88	90	92	91
Zinc (¢US\$/lb.)	116	103	120	115	110	110	114
Petróleo (US\$/bar.)	57	39	58	55	55	55	56
<b>TÉRMINOS DE INTERCAMBIO</b>							
Términos de Intercambio (Variación porcentual)	-1,8	8,2	4,3	0,2	0,0	0,0	1,1
Índice de Precios de Exportación (Variación porcentual)	-3,4	2,7	13,2	-1,4	-1,4	0,0	2,6
Índice de Precios de Importación (Variación porcentual)	-1,7	-5,1	8,6	-1,6	-1,4	0,0	1,4
<b>PRODUCTO BRUTO INTERNO</b>							
Producto Bruto Interno (Miles de millones de Soles)	770	712	811	864	923	984	895
Producto Bruto Interno (Variación porcentual real)	2,2	-11,1	10,0	4,8	4,5	4,2	5,9
Demanda Interna (Variación porcentual real)	2,4	-9,8	10,5	4,5	4,3	4,0	5,8
Consumo Privado (Variación porcentual real)	3,0	-8,7	7,8	4,6	4,4	4,0	5,2
Consumo Público (Variación porcentual real)	2,1	7,5	10,2	-1,5	2,1	1,6	3,1
Inversión Privada (Variación porcentual real)	4,0	-17,2	17,0	7,5	5,4	5,0	8,8
Inversión Pública (Variación porcentual real)	-1,4	-17,7	20,2	5,5	2,6	5,0	8,4
Inversión Privada (Porcentaje del PBI)	18,0	16,7	17,5	18,0	18,2	18,4	18,0
Inversión Pública (Porcentaje del PBI)	4,6	4,2	4,5	4,6	4,5	4,6	4,5
<b>SECTOR EXTERNO</b>							
Cuenta Corriente (Porcentaje del PBI)	-1,5	0,5	-0,7	-0,3	-0,2	-0,2	-0,4
Balanza comercial (Millones de US dólares)	6 614	7 750	11 619	13 008	13 936	14 714	13 319
Exportaciones (Millones de US dólares)	47 688	42 413	54 321	58 162	61 790	65 630	59 976
Importaciones (Millones de US dólares)	-41 074	-34 663	-42 702	-45 154	-47 853	-50 915	-46 656
<b>SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO</b>							
Ingresos del GG (Porcentaje del PBI)	19,9	17,9	19,2	20,3	20,5	20,7	20,2
Intereses del SPNF (Porcentaje del PBI)	1,4	1,6	1,6	1,8	1,9	1,9	1,8
Resultado primario (Porcentaje del PBI)	-0,2	-7,3	-3,7	-1,3	-0,4	0,3	-1,3
Resultado económico (Porcentaje del PBI)	-1,6	-8,9	-5,4	-3,1	-2,3	-1,6	-3,1
Resultado económico estructural (Porcentaje del PBI) <sup>1</sup>	-3,4	-6,9	-5,4	-3,4	-2,6	-1,8	-3,3
<b>SALDO DE DEUDA PÚBLICA</b>							
Total (Porcentaje del PBI)	26,8	34,8	35,9	36,5	36,4	35,8	36,1
<i>Memo: cifras proyectadas a partir de la Encuesta Mensual de Expectativas Macroeconómicas del BCRP.</i>							
<i>Precios (Variación porcentual acumulada)<sup>2</sup></i>	1,9	2,0	2,2	2,3	2,5	2,5	2,4
<i>Tipo de Cambio Promedio (Soles por US dólar)<sup>3</sup></i>	3,34	3,50	3,63	3,54	3,54	3,55	3,57

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

2/ 2021-2023, tomado de la Encuesta Mensual de Expectativas Macroeconómicas del BCRP: febrero 2021, publicada el 05 de marzo de 2021. Para 2024 se asume el mismo valor de 2023.

3/ 2021-2023, consistente con el tipo de cambio de fin de periodo de la Encuesta Mensual de Expectativas Macroeconómicas del BCRP: febrero 2021, publicada el 05 de marzo de 2021. Para 2024 se asume el mismo valor de 2023.

Fuente: FMI, BCRP, MEF, proyecciones MEF.

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

	Peso año base 2007	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Promedio 2021-2024
<b>Agropecuario</b>	<b>6,0</b>	<b>3,5</b>	<b>1,3</b>	<b>1,8</b>	<b>3,8</b>	<b>4,0</b>	<b>4,0</b>	<b>3,4</b>
Agrícola	3,8	2,7	3,1	2,3	3,7	4,0	4,0	3,5
Pecuario	2,2	4,1	-1,6	1,0	4,0	4,0	4,0	3,2
<b>Pesca</b>	<b>0,7</b>	<b>-17,2</b>	<b>2,1</b>	<b>7,4</b>	<b>2,0</b>	<b>2,2</b>	<b>3,2</b>	<b>3,7</b>
<b>Minería e hidrocarburos</b>	<b>14,4</b>	<b>0,0</b>	<b>-13,2</b>	<b>9,7</b>	<b>8,5</b>	<b>3,5</b>	<b>2,8</b>	<b>6,1</b>
Minería metálica	12,1	-0,8	-13,5	10,8	9,1	3,8	3,2	6,7
Hidrocarburos	2,2	4,6	-11,0	3,3	4,8	1,8	0,0	2,5
<b>Manufactura</b>	<b>16,5</b>	<b>-1,7</b>	<b>-13,4</b>	<b>15,8</b>	<b>4,4</b>	<b>4,1</b>	<b>4,1</b>	<b>7,1</b>
Primaria	4,1	-8,5	-2,6	10,5	5,2	4,4	4,4	6,1
No primaria	12,4	1,0	-17,3	18,1	4,2	4,0	4,0	7,6
<b>Electricidad y agua</b>	<b>1,7</b>	<b>3,9</b>	<b>-6,1</b>	<b>7,9</b>	<b>4,5</b>	<b>4,3</b>	<b>4,0</b>	<b>5,2</b>
<b>Construcción</b>	<b>5,1</b>	<b>1,4</b>	<b>-13,9</b>	<b>24,9</b>	<b>5,7</b>	<b>4,9</b>	<b>4,9</b>	<b>10,1</b>
<b>Comercio</b>	<b>10,2</b>	<b>3,0</b>	<b>-16,0</b>	<b>13,9</b>	<b>4,7</b>	<b>4,5</b>	<b>4,0</b>	<b>6,8</b>
<b>Servicios</b>	<b>37,1</b>	<b>4,2</b>	<b>-9,6</b>	<b>7,3</b>	<b>4,7</b>	<b>4,6</b>	<b>4,3</b>	<b>5,2</b>
<b>PBI</b>	<b>100,0</b>	<b>2,2</b>	<b>-11,1</b>	<b>10,0</b>	<b>4,8</b>	<b>4,5</b>	<b>4,2</b>	<b>5,9</b>
<b>PBI primario</b>	<b>25,2</b>	<b>-0,9</b>	<b>-7,7</b>	<b>7,6</b>	<b>6,6</b>	<b>3,7</b>	<b>3,4</b>	<b>5,3</b>
<b>PBI no primario<sup>1</sup></b>	<b>66,5</b>	<b>3,3</b>	<b>-11,9</b>	<b>11,1</b>	<b>4,7</b>	<b>4,6</b>	<b>4,3</b>	<b>6,2</b>

1/ No considera derechos de importación ni otros impuestos.

Fuente: BCRP, proyecciones del MEF.

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

	Estructura % del PBI 2019	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Promedio 2021-2024
<b>I. Demanda interna<sup>1</sup></b>	<b>98,6</b>	<b>2,4</b>	<b>-9,8</b>	<b>10,5</b>	<b>4,5</b>	<b>4,3</b>	<b>4,0</b>	<b>5,8</b>
<b>1. Gasto privado</b>	<b>83,8</b>	<b>3,2</b>	<b>-10,6</b>	<b>9,7</b>	<b>5,3</b>	<b>4,7</b>	<b>4,3</b>	<b>6,0</b>
a. Consumo privado	65,7	3,0	-8,7	7,8	4,6	4,4	4,0	5,2
b. Inversión privada	18,0	4,0	-17,2	17,0	7,5	5,4	5,0	8,8
<b>2. Gasto público</b>	<b>16,0</b>	<b>1,0</b>	<b>0,3</b>	<b>12,6</b>	<b>0,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,5</b>	<b>4,4</b>
a. Consumo público	11,4	2,1	7,5	10,2	-1,5	2,1	1,6	3,1
b. Inversión pública	4,6	-1,4	-17,7	20,2	5,5	2,6	5,0	8,4
<b>II. Demanda externa neta</b>								
<b>1. Exportaciones<sup>2</sup></b>	<b>23,9</b>	<b>0,7</b>	<b>-20,0</b>	<b>11,8</b>	<b>7,3</b>	<b>5,3</b>	<b>5,0</b>	<b>7,3</b>
a. Tradicionales	14,6	-1,2	-17,7	11,8	6,4	3,7	3,6	6,4
b. No tradicionales	6,0	5,7	-1,5	9,9	7,6	7,2	7,0	7,9
<b>2. Importaciones<sup>2</sup></b>	<b>22,4</b>	<b>1,2</b>	<b>-15,6</b>	<b>14,0</b>	<b>6,1</b>	<b>4,6</b>	<b>4,4</b>	<b>7,3</b>
<b>III. PBI</b>	<b>100,0</b>	<b>2,2</b>	<b>-11,1</b>	<b>10,0</b>	<b>4,8</b>	<b>4,5</b>	<b>4,2</b>	<b>5,9</b>

1/ Incluye inventarios.

2/ De bienes y servicios no financieros.

Fuente: BCRP, proyecciones del MEF.



**Cuadro 4**  
**DEMANDA Y OFERTA GLOBAL**  
(% del PBI)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Promedio 2021 -2024
<b>I. Demanda interna<sup>1</sup></b>	<b>98,6</b>	<b>98,2</b>	<b>97,6</b>	<b>97,5</b>	<b>97,5</b>	<b>97,4</b>	<b>97,5</b>
<b>1. Gasto privado</b>	<b>83,8</b>	<b>82,8</b>	<b>81,6</b>	<b>82,1</b>	<b>82,5</b>	<b>82,6</b>	<b>82,2</b>
a. Consumo privado	65,7	66,0	64,1	64,1	64,2	64,2	64,2
b. Inversión privada	18,0	16,7	17,5	18,0	18,2	18,4	18,0
<b>2. Gasto público</b>	<b>16,0</b>	<b>17,5</b>	<b>17,8</b>	<b>17,0</b>	<b>16,7</b>	<b>16,5</b>	<b>17,0</b>
a. Consumo público	11,4	13,3	13,2	12,5	12,2	11,9	12,5
b. Inversión pública	4,6	4,2	4,5	4,6	4,5	4,6	4,5
<b>II. Demanda externa neta</b>							
<b>1. Exportaciones<sup>2</sup></b>	<b>23,9</b>	<b>22,5</b>	<b>25,5</b>	<b>24,8</b>	<b>24,2</b>	<b>23,9</b>	<b>24,6</b>
<b>2. Importaciones<sup>2</sup></b>	<b>22,4</b>	<b>20,7</b>	<b>23,1</b>	<b>22,3</b>	<b>21,7</b>	<b>21,3</b>	<b>22,1</b>
<b>III. PBI</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

1/ Incluye inventarios.

2/ De bienes y servicios no financieros.

Fuente: BCRP, proyecciones del MEF.

**Cuadro 5**  
**BALANZA DE PAGOS**  
(Millones de US\$)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Promedio 2021 -2024
<b>I. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE</b>	<b>-3 569</b>	<b>987</b>	<b>-1 658</b>	<b>-758</b>	<b>-470</b>	<b>-496</b>	<b>-846</b>
<b>1. Balanza comercial</b>	<b>6 614</b>	<b>7 750</b>	<b>11 619</b>	<b>13 008</b>	<b>13 936</b>	<b>14 714</b>	<b>13 319</b>
a. Exportaciones	47 688	42 413	54 321	58 162	61 790	65 630	59 976
b. Importaciones	-41 074	-34 663	-42 702	-45 154	-47 853	-50 915	-46 656
<b>2. Servicios</b>	<b>-3 152</b>	<b>-4 091</b>	<b>-4 946</b>	<b>-4 994</b>	<b>-5 246</b>	<b>-5 580</b>	<b>-5 191</b>
a. Exportaciones	7 523	3 368	4 102	4 585	4 933	5 203	4 706
b. Importaciones	-10 675	-7 459	-9 049	-9 580	-10 178	-10 783	-9 898
<b>3. Renta de factores</b>	<b>-10 749</b>	<b>-6 688</b>	<b>-12 184</b>	<b>-12 936</b>	<b>-13 589</b>	<b>-14 349</b>	<b>-13 264</b>
<b>4. Transferencias corrientes</b>	<b>3 718</b>	<b>4 017</b>	<b>3 853</b>	<b>4 164</b>	<b>4 427</b>	<b>4 719</b>	<b>4 291</b>
<b>II. CUENTA FINANCIERA</b>	<b>10 548</b>	<b>9 511</b>	<b>878</b>	<b>703</b>	<b>593</b>	<b>573</b>	<b>687</b>
1. Sector privado	5 512	543	-3 271	-1 189	-548	-40	-1 262
2. Sector público	4 417	9 808	4 449	1 892	1 141	613	2 024
3. Capitales de corto plazo	618	-839	-300	0	0	0	-75
<b>III. RESULTADO DE LA BP (I+II)<sup>1</sup></b>	<b>6 909</b>	<b>5 562</b>	<b>-782</b>	<b>-55</b>	<b>123</b>	<b>77</b>	<b>-159</b>

1/ Variación de reservas internacionales, y efecto valuación y monetización del oro. Incluye financiamiento excepcional, y errores y omisiones.

Fuente: BCRP, proyecciones del MEF.

**Cuadro 6**  
**BALANZA DE PAGOS**  
(% del PBI)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Promedio 2021-2024
<b>I. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE</b>	<b>-1,5</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,4</b>
<b>1. Balanza comercial</b>	<b>2,9</b>	<b>3,8</b>	<b>5,2</b>	<b>5,3</b>	<b>5,3</b>	<b>5,3</b>	<b>5,3</b>
a. Exportaciones	20,7	20,8	24,3	23,8	23,7	23,7	23,9
b. Importaciones	-17,8	-17,0	-19,1	-18,5	-18,4	-18,4	-18,6
<b>2. Servicios</b>	<b>-1,4</b>	<b>-2,0</b>	<b>-2,2</b>	<b>-2,0</b>	<b>-2,0</b>	<b>-2,0</b>	<b>-2,1</b>
a. Exportaciones	3,3	1,7	1,8	1,9	1,9	1,9	1,9
b. Importaciones	-4,6	-3,7	-4,0	-3,9	-3,9	-3,9	-3,9
<b>3. Renta de factores</b>	<b>-4,7</b>	<b>-3,3</b>	<b>-5,4</b>	<b>-5,3</b>	<b>-5,2</b>	<b>-5,2</b>	<b>-5,3</b>
<b>4. Transferencias corrientes</b>	<b>1,6</b>	<b>2,0</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>
<b>II. CUENTA FINANCIERA</b>	<b>4,6</b>	<b>4,7</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>
1. Sector privado	2,4	0,3	-1,5	-0,5	-0,2	0,0	-0,5
2. Sector público	1,9	4,8	2,0	0,8	0,4	0,2	0,9
3. Capitales de corto plazo	0,3	-0,4	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>III. RESULTADO DE LA BP (I+II)<sup>1</sup></b>	<b>3,0</b>	<b>2,7</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>

1/ Variación de reservas internacionales, y efecto valuación y monetización del oro. Incluye financiamiento excepcional, y errores y omisiones.

Fuente: BCRP, proyecciones del MEF.

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

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Prom. 2021-2024
<b>I. INGRESOS DEL GOBIERNO GENERAL</b>	<b>153 638</b>	<b>128 365</b>	<b>155 801</b>	<b>175 304</b>	<b>189 341</b>	<b>203 511</b>	<b>180 989</b>
% del PBI	19,9	17,9	19,2	20,3	20,5	20,7	20,2
<b>INGRESOS ESTRUCTURALES DEL GOBIERNO GENERAL<sup>1</sup></b>	<b>141 116</b>	<b>138 499</b>	<b>155 307</b>	<b>172 983</b>	<b>186 857</b>	<b>201 450</b>	<b>179 149</b>
% del PBI potencial	19,0	17,8	19,0	20,1	20,4	20,6	20,0
<b>II. GASTOS NO FINANCIEROS DEL GOBIERNO GENERAL</b>	<b>154 388</b>	<b>177 385</b>	<b>185 424</b>	<b>187 037</b>	<b>194 263</b>	<b>201 929</b>	<b>192 163</b>
% del PBI	20,0	24,8	22,9	21,6	21,1	20,5	21,5
<b>2.1. GASTOS CORRIENTES</b>	<b>119 366</b>	<b>145 148</b>	<b>144 759</b>	<b>141 321</b>	<b>147 954</b>	<b>153 131</b>	<b>146 791</b>
% del PBI	15,5	20,3	17,9	16,4	16,0	15,6	16,5
<b>2.2. GASTOS DE CAPITAL</b>	<b>35 023</b>	<b>32 237</b>	<b>40 666</b>	<b>45 716</b>	<b>46 309</b>	<b>48 798</b>	<b>45 372</b>
% del PBI	4,5	4,5	5,0	5,3	5,0	5,0	5,1
<b>III. RESULTADO PRIMARIO DE EMPRESAS PÚBLICAS</b>	<b>-978</b>	<b>-3 234</b>	<b>-505</b>	<b>667</b>	<b>1 213</b>	<b>1 517</b>	<b>723</b>
% del PBI	-0,1	-0,5	-0,1	0,1	0,1	0,2	0,1
<b>IV. RESULTADO PRIMARIO (I-II+III)</b>	<b>-1 728</b>	<b>-52 254</b>	<b>-30 128</b>	<b>-11 066</b>	<b>-3 710</b>	<b>3 100</b>	<b>-10 451</b>
% del PBI	-0,2	-7,3	-3,7	-1,3	-0,4	0,3	-1,3
<b>V. INTERESES</b>	<b>10 662</b>	<b>11 496</b>	<b>13 282</b>	<b>15 578</b>	<b>17 348</b>	<b>18 854</b>	<b>16 266</b>
% del PBI	1,4	1,6	1,6	1,8	1,9	1,9	1,8
<b>VI. RESULTADO ECONÓMICO (IV-V)</b>	<b>-12 391</b>	<b>-63 749</b>	<b>-43 410</b>	<b>-26 644</b>	<b>-21 058</b>	<b>-15 754</b>	<b>-26 717</b>
% del PBI	-1,6	-8,9	-5,4	-3,1	-2,3	-1,6	-3,1
<b>VII. RESULTADO ECONÓMICO ESTRUCTURAL<sup>1</sup></b>	<b>-24 913</b>	<b>-53 616</b>	<b>-43 905</b>	<b>-28 965</b>	<b>-23 541</b>	<b>-17 815</b>	<b>-28 557</b>
% del PBI potencial	-3,4	-6,9	-5,4	-3,4	-2,6	-1,8	-3,3
<b>VIII. SALDO DE DEUDA PÚBLICA</b>	<b>206 301</b>	<b>249 197</b>	<b>291 383</b>	<b>314 997</b>	<b>335 943</b>	<b>352 058</b>	<b>323 595</b>
% del PBI	26,8	34,8	35,9	36,5	36,4	35,8	36,1

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

Se excluyen los ingresos extraordinarios provenientes de grandes ventas de activos de no domiciliados, entre otros.

Fuente: BCRP, Sunat, MEF, proyecciones MEF.

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

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Prom. 2021-2024
<b>I. INGRESOS TRIBUTARIOS DEL GOB. GENERAL</b>	<b>113 857</b>	<b>95 595</b>	<b>118 638</b>	<b>134 629</b>	<b>145 131</b>	<b>155 885</b>	<b>138 571</b>
1. Impuestos a los ingresos	44 015	38 167	45 186	49 528	53 849	57 903	51 617
a. Pagos a cuenta	37 652	33 571	38 674	43 323	47 858	51 387	45 310
- Personas Naturales	13 819	12 450	13 945	15 115	16 445	17 669	15 794
- Personas Jurídicas	23 834	21 121	24 729	28 208	31 413	33 717	29 517
b. Regularización	6 363	4 596	6 511	6 206	5 991	6 516	6 306
2. Impuestos a las importaciones	1 424	1 159	1 381	1 623	1 802	1 951	1 689
3. Impuesto general a las ventas	63 504	55 379	67 456	71 680	77 025	82 742	74 726
a. Interno	37 892	32 708	38 814	41 503	44 509	47 674	43 125
b. Importaciones	25 613	22 671	28 642	30 176	32 517	35 068	31 601
4. Impuesto selectivo al consumo	8 216	6 920	8 476	8 932	9 632	10 313	9 338
a. Combustibles	3 212	2 969	3 655	3 802	4 070	4 354	3 970
b. Otros	5 005	3 951	4 821	5 130	5 561	5 958	5 368
5. Otros ingresos tributarios <sup>1</sup>	14 748	11 152	14 761	15 842	16 640	17 592	16 209
6. Devoluciones	-18 051	-17 182	-18 622	-18 854	-19 980	-21 213	-19 667
7. Necesidad de ingresos fiscales permanentes <sup>2</sup>	0	0	0	5 878	6 163	6 598	4 660
<b>II. INGRESOS NO TRIBUTARIOS DEL GOB. GENERAL</b>	<b>38 161</b>	<b>32 307</b>	<b>36 654</b>	<b>39 870</b>	<b>43 403</b>	<b>46 805</b>	<b>41 683</b>
<b>III. INGRESOS CORRIENTES DEL GOB. GENERAL (I + II)</b>	<b>152 019</b>	<b>127 902</b>	<b>155 292</b>	<b>174 498</b>	<b>188 534</b>	<b>202 690</b>	<b>180 253</b>

1/ Considera ingresos tributarios de los Gobiernos Locales.

2/ Se refiere a las medidas adicionales para incrementar los ingresos fiscales.

Fuente: BCRP, Perupetro, Sunat, MEF, proyecciones MEF.

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

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Prom. 2021-2024
<b>I. INGRESOS TRIBUTARIOS DEL GOB. GENERAL</b>	<b>14,8</b>	<b>13,4</b>	<b>14,6</b>	<b>15,6</b>	<b>15,7</b>	<b>15,8</b>	<b>15,4</b>
1. Impuestos a los ingresos	5,7	5,3	5,6	5,7	5,8	5,9	5,8
a. Pagos a cuenta	4,9	4,7	4,8	5,0	5,2	5,2	5,0
- Personas Naturales	1,8	1,7	1,7	1,7	1,8	1,8	1,8
- Personas Jurídicas	3,1	3,0	3,1	3,3	3,4	3,4	3,3
b. Regularización	0,8	0,6	0,8	0,7	0,6	0,7	0,7
2. Impuestos a las importaciones	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
3. Impuesto general a las ventas	8,2	7,7	8,3	8,3	8,3	8,4	8,3
a. Interno	4,9	4,6	4,8	4,8	4,8	4,8	4,8
b. Importaciones	3,3	3,2	3,5	3,5	3,5	3,6	3,5
4. Impuesto selectivo al consumo	1,1	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
a. Combustibles	0,4	0,4	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4
b. Otros	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
5. Otros ingresos tributarios <sup>1</sup>	1,9	1,6	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8
6. Devoluciones	-2,3	-2,4	-2,3	-2,2	-2,2	-2,2	-2,2
7. Necesidad de ingresos fiscales permanentes <sup>2</sup>	0,0	0,0	0,0	0,7	0,7	0,7	0,5
<b>II. INGRESOS NO TRIBUTARIOS DEL GOB. GENERAL</b>	<b>5,0</b>	<b>4,5</b>	<b>4,5</b>	<b>4,6</b>	<b>4,7</b>	<b>4,8</b>	<b>4,6</b>
<b>III. INGRESOS CORRIENTES DEL GOB. GENERAL (I + II)</b>	<b>19,7</b>	<b>17,9</b>	<b>19,2</b>	<b>20,2</b>	<b>20,4</b>	<b>20,6</b>	<b>20,1</b>

1/ Considera ingresos tributarios de los Gobiernos Locales.

2/ Se refiere a las medidas adicionales para incrementar los ingresos fiscales.

Fuente: BCRP, Perupetro, Sunat, MEF, proyecciones MEF.

**Cuadro 10**  
**INGRESOS CONVENCIONALES Y ESTRUCTURALES DEL GOBIERNO GENERAL<sup>1</sup>**  
(Millones de S/)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Prom. 2021-2024
<b>Ingresos Estructurales del Gob. General (A+Bi+C)</b>	<b>141 116</b>	<b>138 499</b>	<b>155 307</b>	<b>172 983</b>	<b>186 857</b>	<b>201 450</b>	<b>179 149</b>
<b>A. Ajuste de Ingresos relacionados a RRNN por Precios de Exportación (a + b)</b>	<b>880</b>	<b>1 052</b>	<b>-572</b>	<b>-152</b>	<b>344</b>	<b>423</b>	<b>11</b>
<b>a. Ajuste de sector Minería (i) - (ii)</b>	<b>228</b>	<b>-150</b>	<b>-970</b>	<b>-662</b>	<b>-172</b>	<b>-117</b>	<b>-480</b>
(i) Estructurales	5 239	3 940	6 473	7 313	8 085	8 161	7 508
(ii) Convencionales	5 010	4 090	7 443	7 974	8 256	8 277	7 988
<i>Remanente de utilidades mineras</i>	15	0	0	0	0	0	0
<b>b. Ajuste de sector Hidrocarburos (i) - (ii)</b>	<b>652</b>	<b>1 202</b>	<b>398</b>	<b>510</b>	<b>515</b>	<b>540</b>	<b>491</b>
(i) Estructurales	4 320	3 607	4 596	4 989	5 444	5 746	5 194
(ii) Convencionales	3 668	2 405	4 198	4 479	4 929	5 206	4 703
<b>B. Ajuste de Ingresos Totales Corrientes por ciclo de PBI (i) - (ii)</b>	<b>-13 403</b>	<b>9 081</b>	<b>78</b>	<b>-2 169</b>	<b>-2 827</b>	<b>-2 485</b>	<b>-1 851</b>
(i) Estructurales	138 615	136 983	155 369	172 329	185 707	200 205	178 402
(ii) Convencionales	152 019	127 902	155 292	174 498	188 534	202 690	180 253
<i>Extraordinarios</i>	6 175	6 033	2 151	1 072	1 119	1 218	1 390
<b>C. Ingresos de Capital</b>	<b>1 620</b>	<b>463</b>	<b>510</b>	<b>806</b>	<b>807</b>	<b>821</b>	<b>736</b>

1/ Para el cálculo del resultado estructural se utilizó la metodología aprobada por la Resolución Ministerial N° 024-2016-EF/15. Se excluyen los ingresos extraordinarios provenientes de grandes ventas de activos de no domiciliados, entre otros.

Fuente: BCRP, Sunat, MEF, proyecciones MEF.

**Cuadro 11**  
**INGRESOS CONVENCIONALES Y ESTRUCTURALES DEL GOBIERNO GENERAL<sup>1</sup>**  
(% del PBI potencial)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Prom. 2021-2024
<b>Ingresos Estructurales del Gob. General (A+Bi+C)</b>	<b>19,0</b>	<b>17,8</b>	<b>19,0</b>	<b>20,1</b>	<b>20,4</b>	<b>20,6</b>	<b>20,0</b>
<b>A. Ajuste de Ingresos relacionados a RRNN por Precios de Exportación (a + b)</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>a. Ajuste de sector Minería (i) - (ii)</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>
(i) Estructurales	0,7	0,5	0,8	0,9	0,9	0,8	0,8
(ii) Convencionales	0,7	0,5	0,9	0,9	0,9	0,8	0,9
<i>Remanente de utilidades mineras</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>b. Ajuste de sector Hidrocarburos (i) - (ii)</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>
(i) Estructurales	0,6	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
(ii) Convencionales	0,5	0,3	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
<b>B. Ajuste de Ingresos Totales Corrientes por ciclo de PBI (i) - (ii)</b>	<b>-1,8</b>	<b>1,2</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,2</b>
(i) Estructurales	18,7	17,6	19,0	20,0	20,3	20,4	19,9
(ii) Convencionales	20,5	16,4	19,0	20,3	20,6	20,7	20,1
<i>Extraordinarios</i>	0,8	0,8	0,3	0,1	0,1	0,1	0,2
<b>C. Ingresos de Capital</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>

1/ Para el cálculo del resultado estructural se utilizó la metodología aprobada por la Resolución Ministerial N° 024-2016-EF/15. Se excluyen los ingresos extraordinarios provenientes de grandes ventas de activos de no domiciliados, entre otros.

Fuente: BCRP, Sunat, MEF, proyecciones MEF.

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

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Prom. 2021-2024
<b>GASTOS NO FINANCIEROS</b>	<b>154 388</b>	<b>177 385</b>	<b>185 424</b>	<b>187 037</b>	<b>194 263</b>	<b>201 929</b>	<b>192 163</b>
<b>I. GASTOS CORRIENTES</b>	<b>119 366</b>	<b>145 148</b>	<b>144 759</b>	<b>141 321</b>	<b>147 954</b>	<b>153 131</b>	<b>146 791</b>
1. Remuneraciones	49 151	53 046	55 477	57 175	59 095	61 372	58 280
2. Bienes y servicios	45 305	50 039	59 346	59 511	62 990	65 955	61 951
3. Transferencias	24 911	42 064	29 935	24 636	25 869	25 803	26 561
<b>II. GASTOS DE CAPITAL</b>	<b>35 023</b>	<b>32 237</b>	<b>40 666</b>	<b>45 716</b>	<b>46 309</b>	<b>48 798</b>	<b>45 372</b>
1. Formación bruta de capital	30 508	26 993	34 325	37 911	39 954	42 843	38 758
2. Otros gastos de capital	4 515	5 243	6 341	7 804	6 355	5 954	6 614

Fuente: BCRP, MEF, proyecciones MEF.

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

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Prom. 2021-2024
<b>GASTOS NO FINANCIEROS</b>	<b>20,0</b>	<b>24,8</b>	<b>22,9</b>	<b>21,6</b>	<b>21,1</b>	<b>20,5</b>	<b>21,5</b>
<b>I. GASTOS CORRIENTES</b>	<b>15,5</b>	<b>20,3</b>	<b>17,9</b>	<b>16,4</b>	<b>16,0</b>	<b>15,6</b>	<b>16,5</b>
1. Remuneraciones	6,4	7,4	6,8	6,6	6,4	6,2	6,5
2. Bienes y servicios	5,9	7,0	7,3	6,9	6,8	6,7	6,9
3. Transferencias	3,2	5,9	3,7	2,9	2,8	2,6	3,0
<b>II. GASTOS DE CAPITAL</b>	<b>4,5</b>	<b>4,5</b>	<b>5,0</b>	<b>5,3</b>	<b>5,0</b>	<b>5,0</b>	<b>5,1</b>
1. Formación bruta de capital	4,0	3,8	4,2	4,4	4,3	4,4	4,3
2. Otros gastos de capital	0,6	0,7	0,8	0,9	0,7	0,6	0,7

Fuente: BCRP, MEF, proyecciones MEF.

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

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Prom. 2021-2024
<b>I. INGRESOS CORRIENTES</b>	<b>152 019</b>	<b>127 902</b>	<b>155 292</b>	<b>174 498</b>	<b>188 534</b>	<b>202 690</b>	<b>180 253</b>
a. Ingresos tributarios	113 857	95 595	118 638	134 629	145 131	155 885	138 571
b. Contribuciones y otros <sup>1</sup>	38 161	32 307	36 654	39 870	43 403	46 805	41 683
<b>II. GASTOS NO FINANCIEROS</b>	<b>154 388</b>	<b>177 385</b>	<b>185 424</b>	<b>187 037</b>	<b>194 263</b>	<b>201 929</b>	<b>192 163</b>
a. Gastos corrientes	119 366	145 148	144 759	141 321	147 954	153 131	146 791
b. Gastos de capital	35 023	32 237	40 666	45 716	46 309	48 798	45 372
<b>III. INGRESOS DE CAPITAL</b>	<b>1 620</b>	<b>463</b>	<b>510</b>	<b>806</b>	<b>807</b>	<b>821</b>	<b>736</b>
<b>IV. RESULTADO PRIMARIO (I-II+III)</b>	<b>-750</b>	<b>-49 020</b>	<b>-29 623</b>	<b>-11 733</b>	<b>-4 922</b>	<b>1 583</b>	<b>-11 174</b>
<b>V. INTERESES</b>	<b>9 867</b>	<b>10 759</b>	<b>12 655</b>	<b>14 932</b>	<b>16 700</b>	<b>18 206</b>	<b>15 623</b>
<b>VI. RESULTADO ECONÓMICO (IV-V)</b>	<b>-10 617</b>	<b>-59 779</b>	<b>-42 278</b>	<b>-26 664</b>	<b>-21 622</b>	<b>-16 623</b>	<b>-26 797</b>
<b>VII. FINANCIAMIENTO NETO</b>	<b>10 617</b>	<b>59 779</b>	<b>42 278</b>	<b>26 664</b>	<b>21 622</b>	<b>16 623</b>	<b>26 797</b>
a. Externo	4 163	33 321	20 796	7 102	4 398	2 536	8 708
b. Interno <sup>2</sup>	6 454	26 458	21 482	19 562	17 224	14 087	18 089

1/ El rubro otros incluyen ingresos no tributarios del gobierno general.

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

Fuente: BCRP, MEF, proyecciones MEF.

**Cuadro 15**  
**OPERACIONES DEL GOBIERNO GENERAL**  
(% del PBI)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Prom. 2021-2024
<b>I. INGRESOS CORRIENTES</b>	<b>19,7</b>	<b>17,9</b>	<b>19,2</b>	<b>20,2</b>	<b>20,4</b>	<b>20,6</b>	<b>20,1</b>
a. Ingresos tributarios	14,8	13,4	14,6	15,6	15,7	15,8	15,4
b. Contribuciones y otros <sup>1</sup>	5,0	4,5	4,5	4,6	4,7	4,8	4,6
<b>II. GASTOS NO FINANCIEROS</b>	<b>20,0</b>	<b>24,8</b>	<b>22,9</b>	<b>21,6</b>	<b>21,1</b>	<b>20,5</b>	<b>21,5</b>
a. Gastos corrientes	15,5	20,3	17,9	16,4	16,0	15,6	16,5
b. Gastos de capital	4,5	4,5	5,0	5,3	5,0	5,0	5,1
<b>III. INGRESOS DE CAPITAL</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>
<b>IV. RESULTADO PRIMARIO (I-II+III)</b>	<b>-0,1</b>	<b>-6,9</b>	<b>-3,7</b>	<b>-1,4</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,2</b>	<b>-1,3</b>
<b>V. INTERESES</b>	<b>1,3</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>
<b>VI. RESULTADO ECONÓMICO (IV-V)</b>	<b>-1,4</b>	<b>-8,4</b>	<b>-5,2</b>	<b>-3,1</b>	<b>-2,3</b>	<b>-1,7</b>	<b>-3,1</b>
<b>VII. FINANCIAMIENTO NETO</b>	<b>1,4</b>	<b>8,4</b>	<b>5,2</b>	<b>3,1</b>	<b>2,3</b>	<b>1,7</b>	<b>3,1</b>
a. Externo	0,5	4,7	2,6	0,8	0,5	0,3	1,0
b. Interno <sup>2</sup>	0,8	3,7	2,6	2,3	1,9	1,4	2,1

1/ El rubro otros incluyen ingresos no tributarios del gobierno general.

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

Fuente: BCRP, MEF, proyecciones MEF.

**Cuadro 16**  
**REQUERIMIENTO DE FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO**  
(Millones de S/)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Prom. 2021-2024
<b>I. USOS</b>	<b>31 882</b>	<b>66 511</b>	<b>45 950</b>	<b>30 748</b>	<b>26 427</b>	<b>27 515</b>	<b>32 660</b>
1. Amortización	19 491	2 761	2 539	4 104	5 369	11 761	5 943
2. Déficit fiscal	12 391	63 749	43 410	26 644	21 058	15 754	26 717
<b>II. FUENTES</b>	<b>31 882</b>	<b>66 511</b>	<b>45 950</b>	<b>30 748</b>	<b>26 427</b>	<b>27 515</b>	<b>32 660</b>
1. Externas	4 679	34 349	18 819	10 435	7 938	5 804	10 749
2. Internas <sup>1</sup>	27 203	32 162	27 131	20 313	18 489	21 712	21 911

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

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

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Prom. 2021-2024
<b>I. USOS</b>	<b>4,1</b>	<b>9,3</b>	<b>5,7</b>	<b>3,6</b>	<b>2,9</b>	<b>2,8</b>	<b>3,7</b>
1. Amortización	2,5	0,4	0,3	0,5	0,6	1,2	0,6
2. Déficit fiscal	1,6	8,9	5,4	3,1	2,3	1,6	3,1
<b>II. FUENTES</b>	<b>4,1</b>	<b>9,3</b>	<b>5,7</b>	<b>3,6</b>	<b>2,9</b>	<b>2,8</b>	<b>3,7</b>
1. Externas	0,6	4,8	2,3	1,2	0,9	0,6	1,2
2. Internas <sup>1</sup>	3,5	4,5	3,3	2,4	2,0	2,2	2,5

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



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

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Prom. 2021-2024
<b>DEUDA PÚBLICA TOTAL</b>	<b>206 301</b>	<b>249 197</b>	<b>291 383</b>	<b>314 997</b>	<b>335 943</b>	<b>352 058</b>	<b>323 595</b>
<b>I. DEUDA PÚBLICA EXTERNA</b>	<b>65 659</b>	<b>106 995</b>	<b>131 187</b>	<b>134 914</b>	<b>138 904</b>	<b>141 507</b>	<b>136 628</b>
CRÉDITOS	20 527	31 088	36 007	36 377	36 745	36 597	36 432
1. Organismos internacionales	12 702	22 144	27 858	28 470	29 347	29 712	28 847
2. Club de París	3 726	4 271	3 922	4 216	4 147	4 066	4 088
3. Banca Comercial	4 094	4 673	4 227	3 691	3 250	2 819	3 497
4. Otros	5	0	0	0	0	0	0
BONOS	45 132	75 907	95 179	98 536	102 160	104 910	100 196
<b>II. DEUDA PÚBLICA INTERNA</b>	<b>140 643</b>	<b>142 202</b>	<b>160 197</b>	<b>180 083</b>	<b>197 039</b>	<b>210 551</b>	<b>186 967</b>
<b>1. Largo Plazo</b>	<b>128 251</b>	<b>129 725</b>	<b>146 720</b>	<b>165 607</b>	<b>181 563</b>	<b>194 074</b>	<b>171 991</b>
CRÉDITOS	1 701	1 180	852	742	808	829	808
BONOS	126 550	128 545	145 868	164 865	180 755	193 245	171 183
1. Bonos Soberanos	121 612	124 419	141 742	160 739	176 629	189 119	167 057
2. Otros	4 938	4 126	4 126	4 126	4 126	4 126	4 126
<b>2. Corto plazo</b>	<b>12 391</b>	<b>12 476</b>	<b>13 476</b>	<b>14 476</b>	<b>15 476</b>	<b>16 476</b>	<b>14 976</b>

Fuente: BCRP, MEF, proyecciones MEF.

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

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Prom. 2021-2024
<b>DEUDA PÚBLICA TOTAL</b>	<b>26,8</b>	<b>34,8</b>	<b>35,9</b>	<b>36,5</b>	<b>36,4</b>	<b>35,8</b>	<b>36,1</b>
<b>I. DEUDA PÚBLICA EXTERNA</b>	<b>8,5</b>	<b>15,0</b>	<b>16,2</b>	<b>15,6</b>	<b>15,1</b>	<b>14,4</b>	<b>15,3</b>
CRÉDITOS	2,7	4,3	4,4	4,2	4,0	3,7	4,1
1. Organismos internacionales	1,6	3,1	3,4	3,3	3,2	3,0	3,2
2. Club de París	0,5	0,6	0,5	0,5	0,4	0,4	0,5
3. Banca Comercial	0,5	0,7	0,5	0,4	0,4	0,3	0,4
4. Otros	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BONOS	5,9	10,6	11,7	11,4	11,1	10,7	11,2
<b>II. DEUDA PÚBLICA INTERNA</b>	<b>18,3</b>	<b>19,9</b>	<b>19,8</b>	<b>20,8</b>	<b>21,4</b>	<b>21,4</b>	<b>20,8</b>
<b>1. Largo Plazo</b>	<b>16,6</b>	<b>18,1</b>	<b>18,1</b>	<b>19,2</b>	<b>19,7</b>	<b>19,7</b>	<b>19,2</b>
CRÉDITOS	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
BONOS	16,4	18,0	18,0	19,1	19,6	19,6	19,1
1. Bonos Soberanos	15,8	17,4	17,5	18,6	19,1	19,2	18,6
2. Otros	0,6	0,6	0,5	0,5	0,4	0,4	0,5
<b>2. Corto plazo</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>

Fuente: BCRP, MEF, proyecciones MEF.

**Cuadro 20**  
**PROYECCIÓN DEL SERVICIO DE DEUDA PÚBLICA**  
(Millones de S/ y % del PBI)

	Servicio (Millones de S/)		Servicio (% del PBI)	
	Amortización	Intereses	Amortización	Intereses
<b>2019</b>	19 491	10 662	2,5	1,4
<b>2020</b>	2 761	11 496	0,4	1,6
<b>2021</b>	2 539	13 282	0,3	1,6
<b>2022</b>	4 104	15 578	0,5	1,8
<b>2023</b>	5 369	17 348	0,6	1,9
<b>2024</b>	11 761	18 854	1,2	1,9
<b>2025</b>	10 339	20 008	1,0	1,9
<b>2026</b>	24 980	21 699	2,3	2,0
<b>2027</b>	9 486	22 522	0,8	1,9
<b>2028</b>	21 643	23 441	1,8	1,9
<b>2029</b>	20 438	24 405	1,6	1,9

Fuente: BCRP, MEF, proyecciones MEF.