

Reporte Técnico N° 02-2025-CF

Análisis del Informe de Actualización de Proyecciones Macroeconómicas 2025-2028¹

El presente documento contiene el análisis realizado por la Dirección de Estudios Macrofiscales (DEM) de la Secretaría Técnica del Consejo Fiscal (STCF) acerca de las proyecciones macroeconómicas y fiscales contenidas en el Informe de Actualización de Proyecciones Macroeconómicas (IAPM) 2025-2028, publicado por el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) el 30 de abril de 2025². Este documento constituye el respaldo técnico del Informe N° 01-2025-CF, mediante el cual el Consejo Fiscal (CF) emitió su opinión sobre el IAPM.

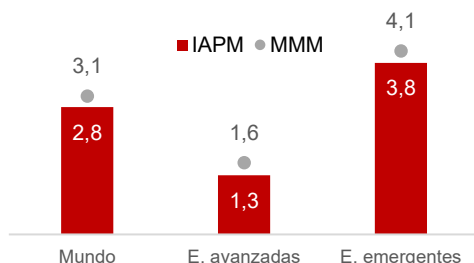
1. Escenario macroeconómico

a) Escenario internacional

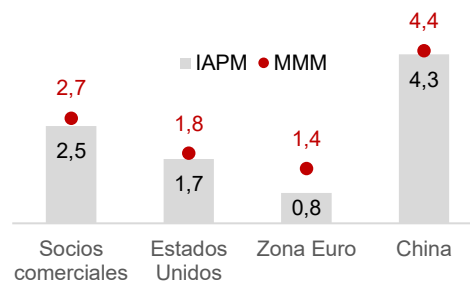
En el IAPM se proyecta que el **crecimiento económico global** de 2025 llegue a 2,8% (MMM³: 3,1%; ver gráfico N° 1.A), en un contexto de elevada incertidumbre relacionada sobre todo con las tensiones comerciales, aunque también con otros factores relevantes, como el deterioro del sector inmobiliario en China y la lenta recuperación del sector industrial en la zona euro. Así, se estima que el crecimiento de nuestros principales socios comerciales alcance el 2,5% este año (MMM: 2,7%; ver gráfico N° 1.B).

Gráfico N° 1: Perspectivas de crecimiento de la economía mundial en 2025

A) MEF: Proyecciones por bloques económicos
(variación % real)



B) MEF: Proyecciones de principales socios comerciales
(variación % real)



Fuente: MEF. Elaboración: DEM-STCF.

Aun cuando las mencionadas previsiones implican revisiones a la baja respecto a lo esperado en el MMM, los ajustes en las proyecciones de crecimiento de nuestros principales socios comerciales incluidos en el IAPM —Estados Unidos y China— podrían no estar reflejando plenamente el impacto potencial de los recientes episodios de incertidumbre comercial. Aunque diversas instituciones internacionales han corregido significativamente a la baja sus estimaciones para ambas economías (ver gráfico N° 2.A), el IAPM mantiene proyecciones similares a las previamente consideradas, lo que podría limitar la capacidad del escenario

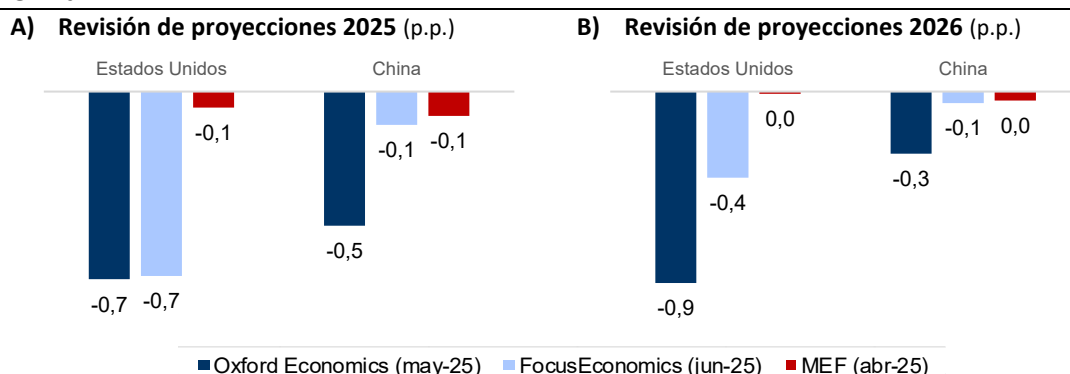
¹ Documento elaborado por la DEM-STCF. Las opiniones vertidas en este documento no reflejan necesariamente la posición de los miembros del Consejo Fiscal.

² Disponible en https://www.mef.gob.pe/contenidos/pol_econ/marco_macro/IAPM_2025-2028.pdf

³ Marco Macroeconómico Multianual 2025-2028.

planteado para capturar adecuadamente los riesgos externos. Esta situación también se observa al comparar las proyecciones correspondientes a 2026⁴ (ver gráfico N° 2.B).

Gráfico N° 2: Revisión de proyecciones de crecimiento económico de Estados Unidos y China¹

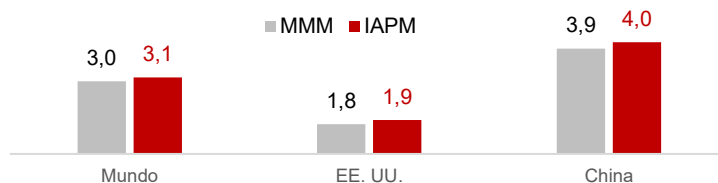


1/ Los ajustes representan las diferencias entre las últimas proyecciones disponibles respecto a publicadas antes del *shock* arancelario de abril de 2025.

Fuente: Oxford Economics, FocusEconomics, MEF. Elaboración: DEM-STCF.

En cuanto al periodo 2027-2028, tanto las proyecciones de crecimiento económico mundial como las de Estados Unidos y de China se ajustaron ligeramente al alza (ver gráfico N° 3).

Gráfico N° 3: Revisión de proyecciones de crecimiento MEF 2027-2028 (variación % real)



Fuente: MEF. Elaboración: DEM-STCF.

En ese marco, si bien en las últimas semanas se observaron algunas señales de disipación en el ámbito comercial, posteriormente se anunciaron nuevas medidas arancelarias. Por ejemplo, aunque en la primera quincena de mayo Estados Unidos redujo los aranceles sobre la mayoría de los productos chinos al 30% por 90 días (y China redujo sus aranceles generales sobre los productos estadounidenses al 10% durante el mismo periodo), en la primera semana de junio duplicó los aranceles al acero y aluminio del 25% al 50%⁵. En ese sentido, estas medidas temporales no eliminan por completo los niveles de incertidumbre a escala global, lo cual tiene efectos nocivos sobre la actividad económica (ver gráfico N° 4)⁶.

⁴ Proyección de crecimiento mundial del MMM: 3,0%, similar al IAPM.

⁵ Esta medida entró en vigor el 4 de junio de 2025.

⁶ Además, diversos estudios muestran que los choques de incertidumbre reducen sostenidamente la actividad económica, y de forma más notoria en el mediano plazo por menor inversión en I+D y cambios en el empleo. Para un análisis más detallado, véanse: (i) Bloom, N. (2017), “*Observations on Uncertainty*”; y (ii) Cieřlik, A., & Turgut, M. B. (2023). *Uncertainty and long-run economy: the role of R & D and business dynamism*.

Gráfico N° 4: Efecto de la incertidumbre global sobre la actividad económica

- A) Impacto acumulado de un aumento del 10% de la incertidumbre de política económica mundial sobre el crecimiento económico después de un año (p.p.)**
- B) Impacto acumulado de un aumento de un punto porcentual (p.p.) en el crecimiento de China y Estados Unidos en el PBI de otros países emergentes y en desarrollo (%)**

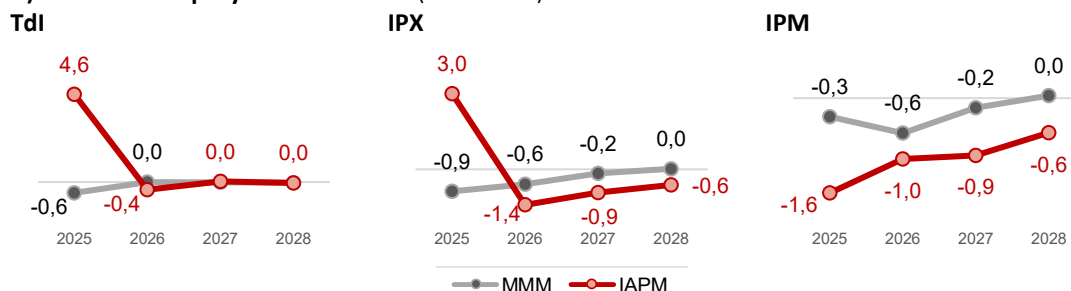


Fuente: Banco Mundial. Elaboración: DEM-STCF.

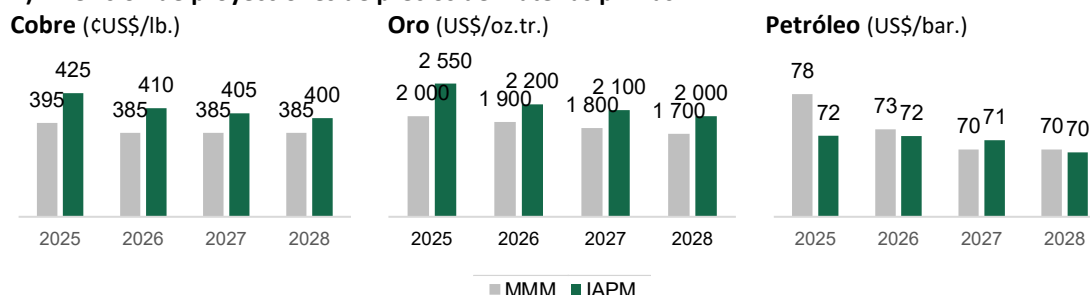
Respecto a los **precios de materias primas**, en el IAPM se prevé que el índice de precios de exportación (IPX) crezca 3,0% en 2025 (MMM: -0,9%; ver gráfico N° 5.A). Para ello, se espera que el precio del cobre alcance, en promedio, ¢US\$ 425 por libra este año (ver gráfico N° 5.B), mayor que lo registrado en 2024 (¢US\$ 415 por libra) y lo proyectado en el MMM (¢US\$ 395 por libra). Esto se debería a la mayor actividad manufacturera relacionada con programas de transición energética, incluso cuando la incertidumbre global es elevada. En el caso del oro, se estima un precio promedio de US\$ 2 550 por onza troy para este año (ver gráfico N° 5.B), superior a lo observado el año pasado (US\$ 2 388 por onza troy) y a lo esperado en el MMM (US\$ 2 000 por onza troy), sustentado en su rol como activo refugio y las mayores compras por parte de bancos centrales.

Gráfico N° 5: Revisión de proyecciones de TdI y precios de materias primas

- A) Revisión de proyecciones de TdI (variación %)**



- B) Revisión de proyecciones de precios de materias primas**



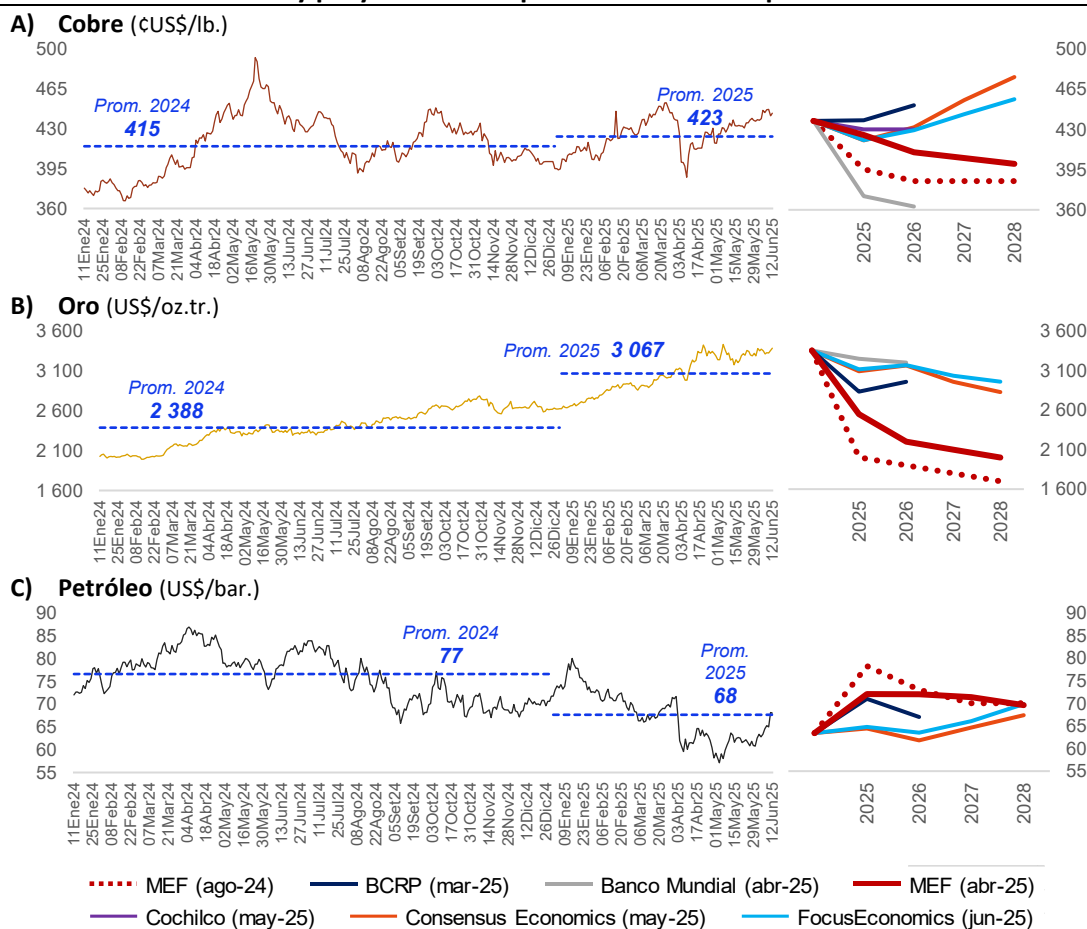
Fuente: MEF. Elaboración: DEM-STCF.

Por otro lado, se prevé que el índice de precios de importación (IPM) se reduzca 1,6% en 2025 (MMM: -0,3%; ver gráfico N° 5.A). Esto estaría determinado por el precio del petróleo, que promediaría US\$ 72 por barril este año (ver gráfico N° 5.B), menor a lo registrado en 2024 (US\$

77 por barril) y a lo esperado en el MMM (US\$ 78 por barril), debido a la mayor producción de países OPEP+ y no OPEP+. En este contexto, los términos de intercambio (Tdi) aumentarían 4,6% este año (MMM: -0,6%; ver gráfico N° 5.A). Para los años 2026-2028, en el IAPM se proyecta que los Tdi mostrarán una contracción promedio de 0,1% (MMM: 0,0%; ver gráfico N° 5.A).

Las estimaciones de corto plazo de los precios de *commodities* se encuentran en línea con la evolución observada en lo que va del año. Además, para todo el horizonte de proyección las previsiones se encuentran por debajo de lo esperado por el consenso de mercado (ver gráfico N° 6).

Gráfico N° 6: Evolución y proyecciones de precios de materias primas

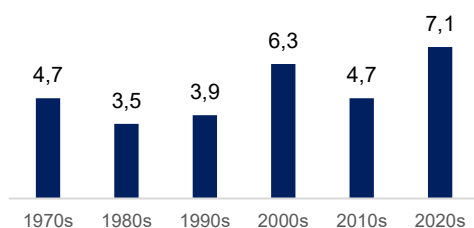


Fuente: BCRP, MEF, Banco Mundial, Cochilco, Consensus Economics, FocusEconomics. Elaboración: DEM-STCF.

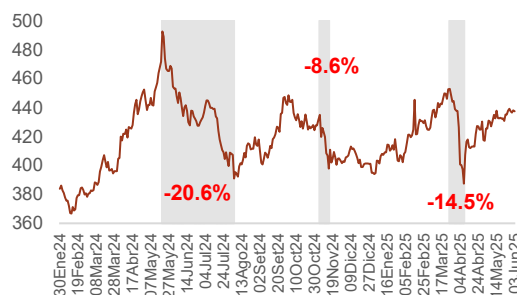
Cabe recordar que la volatilidad ha sido una característica recurrente en la evolución de precios de *commodities* en los últimos años (ver gráfico N° 7.A), y el reciente *shock* arancelario acentuó esa tendencia. En esa línea, como se observa en el IAPM, el mantener un enfoque conservador en torno a las proyecciones de precios, y en particular para las materias primas de exportación, permite prevenir una sobreestimación de los recursos presupuestales disponibles para los años posteriores, teniendo en cuenta que estos precios pueden sufrir correcciones abruptas. Por ejemplo, en el caso del cobre (ver gráfico N° 7.B), cuyo precio cayó 20,6 % entre fines de mayo y principios de agosto de 2024; 8,5 % durante la primera semana de noviembre de 2024; y 14,5 % entre fines de marzo y principios de abril de 2025.

Gráfico N° 7: Volatilidad de precios de materias primas

A) Banco Mundial: Volatilidad de los precios de materias primas por décadas¹ (%)



B) Evolución del precio del cobre (CUSD\$/lb.)



1/ Volatilidad del índice compuesto de materias primas por décadas, medida como la desviación estándar de las variaciones mensuales de precios.

Fuente: Banco Mundial, BCRP. Elaboración: DEM-STCF.

Por ello, aun cuando se estima que el cobre mantendrá precios elevados en el marco de la transición energética, no puede descartarse un ajuste significativo en su cotización a lo largo del periodo 2025-2028. En particular, la elevada sensibilidad a factores geopolíticos, financieros y logísticos hace difícil anticipar la duración y profundidad de dichos choques⁷.

b) Escenario local

Para 2025, el IAPM revisa al alza la previsión de **crecimiento del Producto Bruto Interno (PBI)** a 3,5% (MMM: 3,1%). Esta mejora se sustenta principalmente en una mayor fortaleza de la demanda interna, impulsada por el dinamismo esperado de la inversión privada (ver gráfico N° 8.A), tanto minera como no minera. Además, se anticipa un aporte positivo de las exportaciones, en particular por el aumento en la oferta de productos mineros, agropecuarios y pesqueros (ver gráfico N° 8.B).

Para el periodo 2026-2028, se proyecta un crecimiento promedio anual del PBI de 3,2% (MMM: 3,0%), explicado por la continuidad del impulso de la demanda interna y la ejecución de proyectos estratégicos. Según el IAPM, la inversión privada seguiría siendo un motor clave, gracias a la ejecución de proyectos desarrollados bajo la modalidad de Asociaciones Público-Privadas (APP), adjudicados o en proceso de adjudicación, así como a inversiones en infraestructura portuaria, ferroviaria e hídrica. También se mencionan nuevas iniciativas como el desarrollo de la industria del hidrógeno verde. Asimismo, se prevé un mayor dinamismo de la inversión minera, en un entorno regulatorio más favorable, junto a la ejecución de megaproyectos incluidos en el Plan Nacional de Infraestructura Sostenible para la Competitividad (PNISC) 2022-2025.

⁷ A los factores descritos, se suma un crecimiento más débil de la demanda y una oferta de cobre en aumento. Algunas instituciones como el Banco Mundial ya incorporan este panorama en sus proyecciones de precios: se espera que el precio promedio del cobre llegue a CUSD\$/lb. 372 este año (caída de 10% respecto a 2024) y a CUSD\$/lb. 363 en 2026.

Gráfico N° 8: Principales proyecciones macroeconómicas locales

A) PBI por el lado del gasto (variación % real)

	Estructura % del PBI	2024	2025		2026		2027		2028	
			MMM	IAPM	MMM	IAPM	MMM	IAPM	MMM	IAPM
Demanda interna¹	94.5	3.8	3.0	3.3	2.7	3.0	2.9	3.1	3.0	3.2
Consumo privado	62.7	2.8	3.0	3.1	3.0	3.1	3.1	3.2	3.1	3.2
Consumo público	13.6	2.3	1.0	1.5	0.9	1.1	0.9	1.1	0.9	1.1
Inversión privada	17.2	2.6	3.0	4.0	3.0	4.0	3.2	4.2	3.4	4.2
Inversión pública	5.3	14.1	6.9	4.5	0.0	0.1	3.0	2.6	3.0	3.0
Exportaciones ²	28.7	5.1	3.7	4.3	3.7	4.0	3.7	3.8	3.5	3.6
Importaciones ²	23.2	6.9	3.2	3.6	3.2	3.3	3.3	3.4	3.3	3.4
PBI	100.0	3.3	3.1	3.5	2.9	3.2	3.0	3.2	3.0	3.2

B) PBI por el lado sectorial (variación % real)

	Estr. %	2024	2025		2026		2027		2028	
			MMM	IAPM	MMM	IAPM	MMM	IAPM	MMM	IAPM
PBI primario	25.2	4.1	3.2	4.1	2.8	3.4	2.7	2.5	2.6	2.5
Agropecuaria	6.0	4.9	3.0	3.5	3.7	3.7	3.8	3.8	3.8	3.8
Pesca	0.7	24.9	7.0	11.0	3.0	2.7	1.8	1.4	1.8	1.4
Minería metálica	12.1	2.0	2.7	3.8	2.1	3.3	2.0	1.7	1.7	1.7
Hidrocarburos	2.2	2.1	3.4	4.0	3.4	3.6	3.8	3.6	3.8	3.6
Manufactura primaria	4.1	8.2	5.0	5.7	2.9	3.1	2.5	2.4	2.5	2.4
PBI no primario³	66.5	3.1	3.0	3.4	2.9	3.2	3.1	3.5	3.2	3.5
Manufactura no primaria	12.4	2.5	3.0	3.7	2.8	3.3	3.0	3.5	3.1	3.5
Electricidad y agua	1.7	2.4	3.0	3.4	2.9	3.2	3.0	3.2	3.0	3.2
Construcción	5.1	3.6	4.0	4.1	2.2	3.0	3.1	3.7	3.3	3.9
Comercio	10.2	3.0	2.8	3.1	2.8	3.1	3.0	3.2	3.0	3.2
Servicios	37.1	3.2	2.9	3.3	3.0	3.3	3.2	3.5	3.2	3.5
PBI	100.0	3.3	3.1	3.5	2.9	3.2	3.0	3.2	3.0	3.2

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

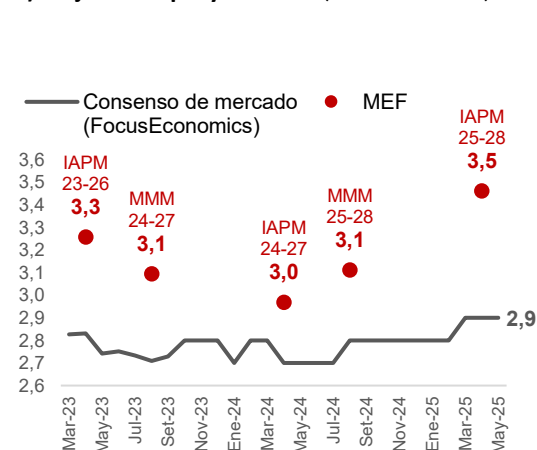
Fuente: MEF. Elaboración: DEM-STCF.

Gráfico N° 9: Perspectivas y ajuste de proyecciones de crecimiento 2025

A) Consenso de mercado: PBI (variación % real)

Institución	Fecha de publicación	2025
Ministerio de Economía y Finanzas	Abr-25	3.5
Scotiabank	Jun-25	3.3
BCP	Jun-25	3.2
Banco Central de Reserva del Perú	Mar-25	3.2
BBVA Research	Mar-25	3.1
IPE	Mar-25	3.1
Macroconsult	Mar-25	3.0
LatinFocus Consensus Forecast	May-25	2.9
Goldman Sachs	May-25	2.9
Banco Mundial	Abr-25	2.9
Fondo Monetario Internacional	Jun-25	2.8
CAF	May-25	2.8
JPMorgan	May-25	2.7
Oxford Economics	May-25	2.6
Barclays Capital	May-25	2.6
CEPAL	Mar-25	2.5

B) Ajuste de proyecciones (variación % real)

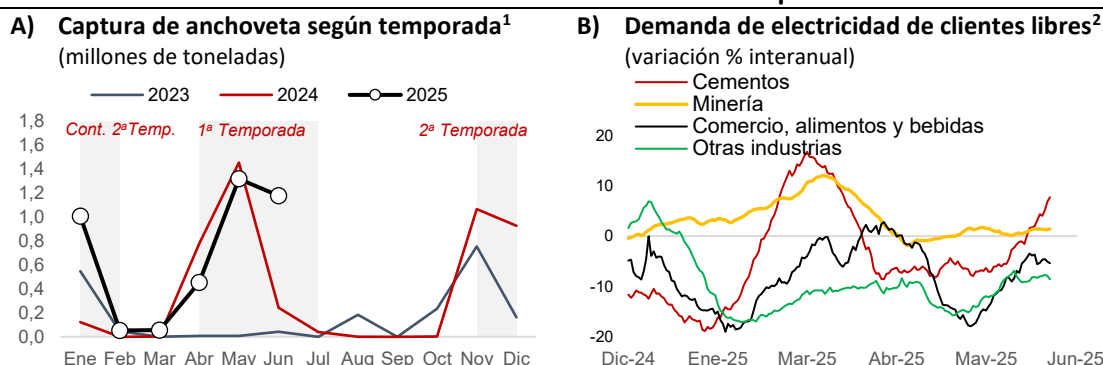


Fuente: MEF, Scotiabank, BCRP, BCP, BBVA Research, IPE, FocusEconomics, Banco Mundial, FMI. Elaboración: DEM-STCF.

Con relación al crecimiento estimado para 2025 (3,5%), este se encuentra por encima de lo esperado por otros analistas e instituciones a la fecha (ver gráfico N° 9).

Pese al sólido crecimiento registrado en el primer trimestre de 2025 (3,9%), diversos factores podrían limitar la expansión de la actividad económica durante el resto del año. De hecho, indicadores adelantados del segundo trimestre ya apuntan hacia una desaceleración⁸. En los sectores primarios, aunque la primera temporada de pesca de anchoveta (iniciada el 22 de abril con una cuota asignada de 3 millones de toneladas; ver gráfico N° 10.A) podría dinamizar los subsectores pesca y manufactura primaria⁹, los patrones de consumo eléctrico de empresas líderes sugieren una recuperación moderada en el sector minero¹⁰ (ver gráfico N° 10.B).

Gráfico N° 10: Indicadores adelantados del crecimiento del PBI primario



1/ Con información oficial disponible al 5 de junio de 2025. 2/ Con información al 5 de junio de 2025.

Fuente: IMARPE, COES. Elaboración: DEM-STCF.

En cuanto a los sectores no primarios, se espera una normalización progresiva en un contexto caracterizado por una demanda interna aún dinámica (ver gráfico N° 11)¹¹, inflación bajo control y gasto público sostenido.

Adicionalmente, la desaceleración se intensificaría en el segundo semestre de 2025, en buena parte por el agotamiento de factores extraordinarios que impulsaron el gasto privado en el mismo periodo de 2024, tales como los retiros extraordinarios de fondos de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP)¹² (ver gráfico N° 12.A) y de Compensación por Tiempo de Servicios (CTS)¹³; además de la desaparición del rebote estadístico que favoreció al crecimiento del año pasado tras la contracción que tuvo lugar en 2023 (ver gráfico N° 12.B).

⁸ En particular, se prevé que el crecimiento del PBI podría situarse en torno a 2,0% entre abril y mayo, con un mejor resultado en junio, debido principalmente al efecto de la mayor captura de anchoveta en este mes.

⁹ De acuerdo con información del IMARPE, al 5 de junio de 2025, la captura de la primera temporada registra un avance del 65%. De mantenerse las tendencias actuales, esta temporada se extendería hasta fines de junio.

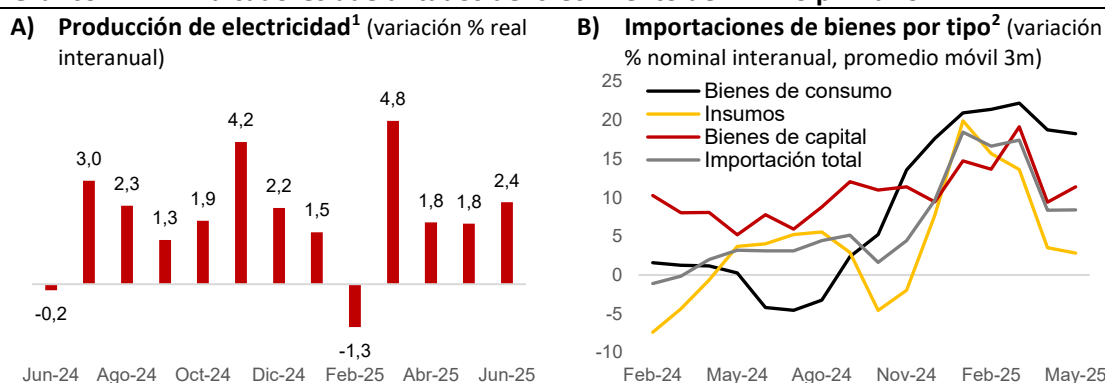
¹⁰ En adición, con información de PeruPetro, la producción de hidrocarburos habría caído en promedio cerca de 5% entre los meses de abril y mayo.

¹¹ Por ejemplo, según BBVA Research, el Índice Big Data de Consumo Privado (elaborado sobre la base del gasto con tarjetas y retiros de efectivo, corregido por inflación) reflejó un buen desempeño del gasto de las familias en mayo. En ese mes, el indicador registró un crecimiento interanual de 15,6%, superando los resultados de abril (11,6%) y marzo (10,9%). A nivel de componentes, se observó una aceleración en el crecimiento interanual de los gastos en Entretenimiento, Salud y Bienes para el Hogar.

¹² Según estimaciones de la DEM-STCF, el impacto del último retiro de los fondos previsionales sobre el crecimiento de 2024 fue de aproximadamente 0,7 p.p., lo que generaría un efecto base negativo de alrededor 0,6 p.p. para el crecimiento del presente año. Para mayor detalle, véase el Recuadro N° 1 del Reporte Técnico N° 03-2024-CF.

¹³ A pesar de que este año se autorizó el retiro del 100% de la CTS hasta diciembre de 2026, debido al progresivo agotamiento de los saldos disponibles en las cuentas de CTS, se estima que el impacto de esta medida sería limitado y no lograría contrarrestar plenamente el efecto base negativo de 2024.

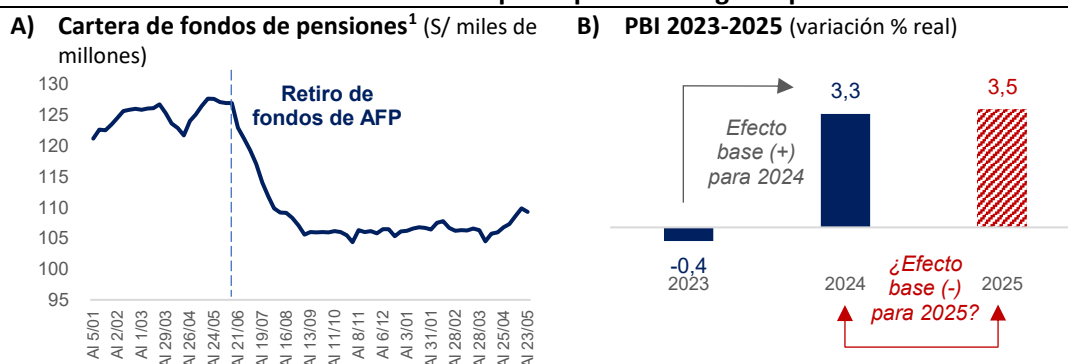
Gráfico N° 11: Indicadores adelantados del crecimiento del PBI no primario



1/ Con información al 5 de junio de 2025. 2/ Estimaciones con información de la SUNAT.

Fuente: COES, BCRP, SUNAT. Elaboración: DEM-STCF.

Gráfico N° 12: Factores extraordinarios que impulsaron el gasto privado en 2024



1/ Corresponde a la cartera administrada de fondos de pensiones del Sistema Privado de Pensiones.

Fuente: SBS, MEF. Elaboración: DEM-STCF.

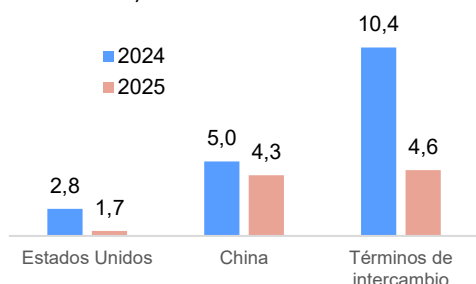
A este escenario se suma un entorno internacional menos favorable (ver gráfico N° 13.A), marcado por tensiones comerciales y una elevada exposición externa de la economía peruana. Al respecto, Rodríguez y Vassallo (2022) reportan que, en el caso peruano, los choques externos explican más del 60% de las fluctuaciones de la actividad económica¹⁴ (ver gráfico N° 13.B). Asimismo, la proximidad de los procesos electorales a desarrollarse en 2026 constituye un factor que podría deteriorar las expectativas empresariales y ralentizar la inversión privada¹⁵ (ver gráfico N° 13.C).

¹⁴ Para mayor detalle, véase Rodríguez, G., & Vassallo, R. (2022), "Time evolution of external shocks on macroeconomic fluctuations in Pacific Alliance countries: empirical application using TVP-VAR-SV models".

¹⁵ En adición a la incertidumbre generada antes de las elecciones y el potencial retraso en inversiones, cabe recalcar que un hecho estilizado de las finanzas públicas subnacionales es la contracción de la formación bruta de capital que se registra en el primer año de gobierno de nuevas autoridades. Para mayor detalle, véase Jimenez et al. (2020), "Local Public Investment Drivers in Peru".

Gráfico N° 13: Factores que podrían deteriorar las perspectivas de crecimiento en 2025

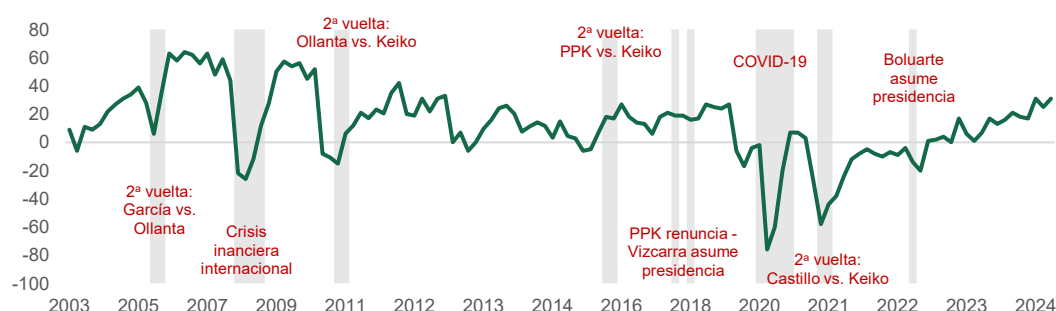
A) MEF: Proyecciones de PBI de Estados Unidos, PBI de China y Tdi (variación % real; variación %)



B) Contribución de los choques externos y domésticos a las fluctuaciones del producto (%)

Documento	Participación	
	Externos	Domésticos
Nolazco y otros (2016)	50%	50%
Mendoza y Collantes (2017)	67%	33%
Florián y otros (2018)	50%	50%
Chávez y Rodríguez (2022)	70%	30%
Ojeda Cunya y Rodríguez (2022)	73%	27%
Rodríguez y Vassallo (2021, 2022)	65%	35%
Promedio	62.5%	37.5%

C) Apoyo: Índice de confianza empresarial a 6 meses¹ (puntos)



1/ Áreas sombreadas representan periodos de incertidumbre política, electoral, entre otros.

Fuente: MEF, Rodríguez y Vassallo (2022), Apoyo Consultoría. Elaboración: DEM-STCF.

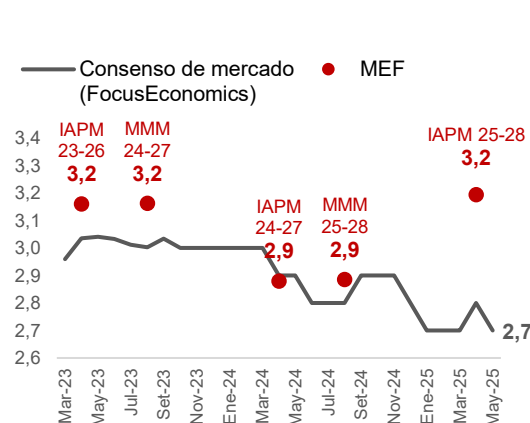
Los elementos mencionados previamente también podrían afectar el desempeño económico en 2026, año en el que la proyección de crecimiento del PBI del IAPM se encuentra muy por encima de lo esperado por el consenso de mercado a la fecha (ver gráfico N° 14).

Gráfico N° 14: Perspectivas y ajuste de proyecciones de crecimiento 2026

A) Consenso de mercado: PBI (variación % real)

Institución	Fecha de publicación	2026
Ministerio de Economía y Finanzas	Abr-25	3.2
CAF	May-25	3.0
Banco Central de Reserva del Perú	Mar-25	2.9
BCP	Jun-25	2.8
Scotiabank	Jun-25	2.7
LatinFocus Consensus Forecast	May-25	2.7
JPMorgan	May-25	2.7
BBVA Research	Mar-25	2.7
Fondo Monetario Internacional	Jun-25	2.6
Goldman Sachs	May-25	2.6
Oxford Economics	May-25	2.6
Banco Mundial	Abr-25	2.5
Barclays Capital	May-25	2.2
IPE	Mar-25	2.0

B) Ajuste de proyecciones (variación % real)

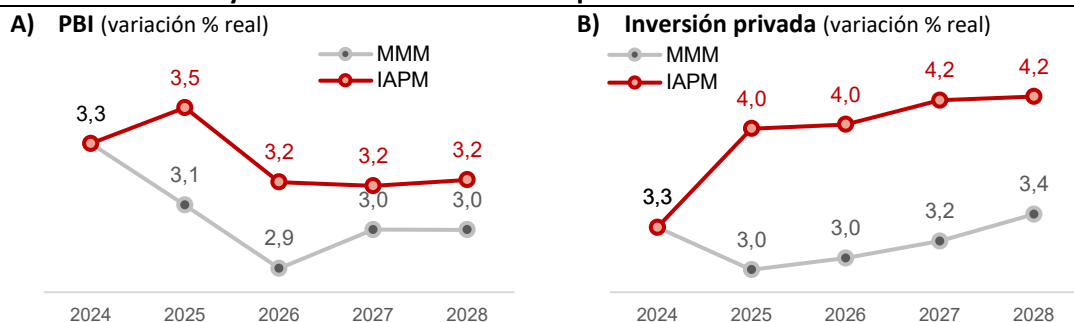


Fuente: MEF, FocusEconomics, BCRP, BCP, Scotiabank, BBVA Research, FMI, Banco Mundial, IPE. Elaboración: DEM-STCF.

Para el periodo 2027-2028, en el IAPM la proyección de crecimiento promedio fue revisada al alza en 0,2 p.p. respecto al MMM, a 3,2% (ver gráfico N° 15.A). Según el IAPM, esto se apoyaría

en el dinamismo de la inversión privada, la cual alcanzaría un crecimiento promedio de 4,2% real en ese periodo (ver gráfico N° 15.B).

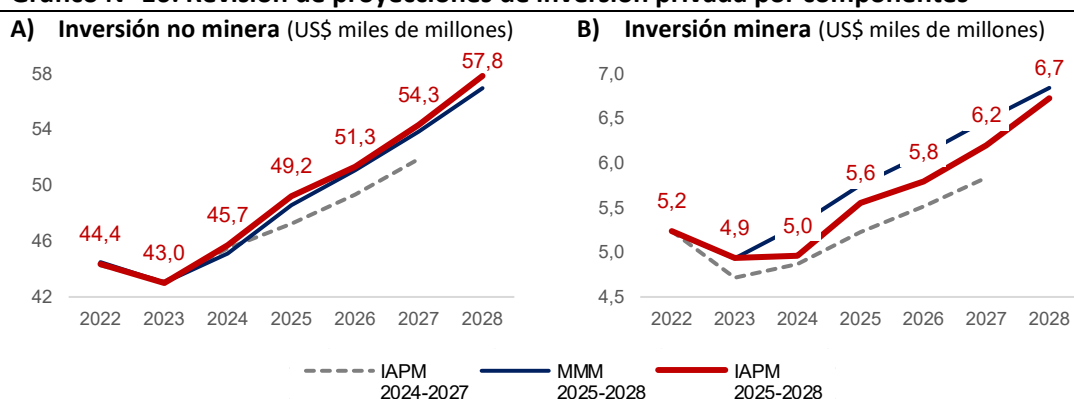
Gráfico N° 15: Proyecciones de PBI e inversión privada



Fuente: MEF. Elaboración: DEM-STCF.

Al desagregar los componentes de la inversión privada, el ajuste al alza de la previsión responde sobre todo a una revisión en la perspectiva de la inversión no minera (ver gráfico N° 16.A), la cual es incluso superior a lo que se anticipaba hace un año. De acuerdo con el IAPM, este impulso provendría principalmente del inicio de inversiones de proyectos APP adjudicados entre 2023 y 2026, y otras obras de infraestructura. Por el contrario, en todo el horizonte de proyección del IAPM se registraron ajustes a la baja en los niveles esperados de inversión minera (ver gráfico N° 16.B).

Gráfico N° 16: Revisión de proyecciones de inversión privada por componentes



Fuente: MEF. Elaboración: DEM-STCF.

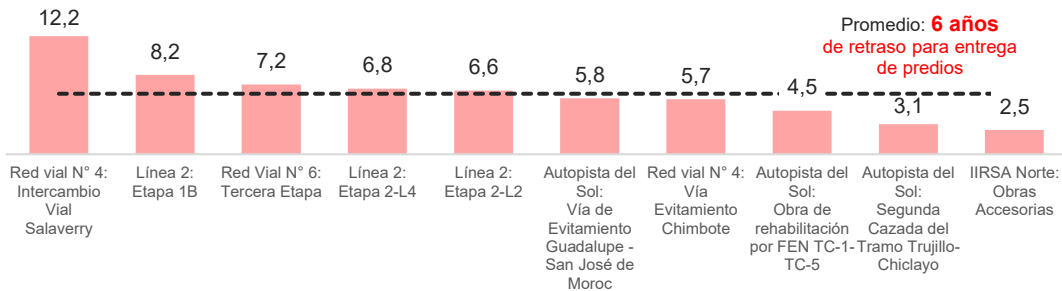
Ambos componentes de la inversión privada enfrentan riesgos significativos que podrían limitar su ejecución conforme a lo esperado en el IAPM. Respecto a la inversión no minera, obras de infraestructura de alto impacto carecen de cronogramas claros de ejecución. En esa línea, han experimentado retrasos asociados a problemas de cierre financiero, adquisición de terrenos o demoras en la obtención de licencias y permisos (ver gráfico N° 17.A). Este punto resulta crítico, considerando además que la evidencia empírica¹⁶ revela sobrecostos significativos en proyectos de infraestructura pública, con incrementos considerables respecto al presupuesto inicial aprobado. Casos emblemáticos como el de la Nueva Carretera Central (+112% de su costo inicial) y la carretera Lima-Canta-La Viuda-Unish (de S/ 152 millones a S/ 1,5 mil millones) ilustran el

¹⁶ Véanse: (i) Banco Mundial (2025). “Perú: Aprovechando las oportunidades para el crecimiento y la prosperidad”; y (ii) Consejo Privado de Competitividad (2023). “Informe de Competitividad 2023-2024”.

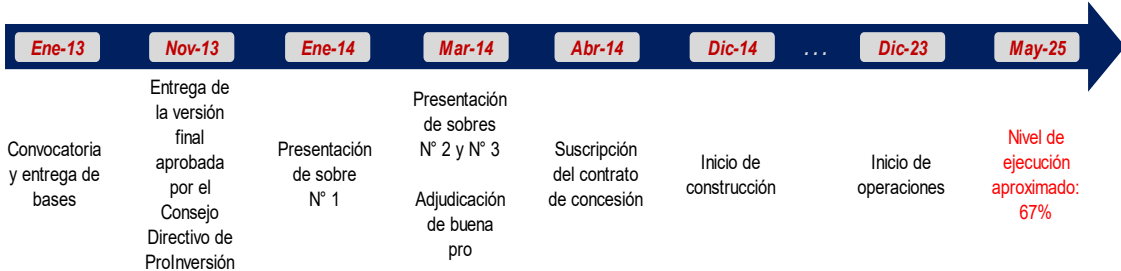
riesgo real de sobreestimación de la capacidad de ejecución. Además, el año pasado se advirtió acerca de una situación adversa relacionada con la entrega de áreas de concesión de la Etapa 2-L2 del proyecto de la Línea 2 del Metro de Lima¹⁷. En el caso de este proyecto en particular, han transcurrido más de once años desde la suscripción del contrato de concesión¹⁸, y hasta la actualidad este aún se encuentra en ejecución¹⁹ (ver gráfico N° 17.B).

Gráfico N° 17: Retrasos en el desarrollo de proyectos de infraestructura

A) Plazos incurridos por el MTC para la entrega de áreas en contratos de concesión (años)



B) Hitos en el desarrollo del proyecto Línea 2 del Metro de Lima



Fuente: Contraloría General de la República, PROINVERSIÓN. Elaboración: DEM-STCF.

Como se mencionó, existen diversos riesgos a los que podrían verse expuestos los grandes proyectos APP recientemente adjudicados (ver gráfico N° 18.A), como el Anillo Vial Periférico (US\$ 3 396 millones), cuyo avance ya viene enfrentando algunos obstáculos²⁰. En cambio, respecto a este proyecto, en el IAPM se proyecta que inicie ejecución contractual en este año (ver gráfico N° 18.B), con un grueso de la inversión que se daría a mediano plazo (inversión prevista para 2025: US\$ 43 millones).

¹⁷ Para mayor detalle, véase el informe N° 23963-2024-CG/APP-SCC, Contraloría General de la República.

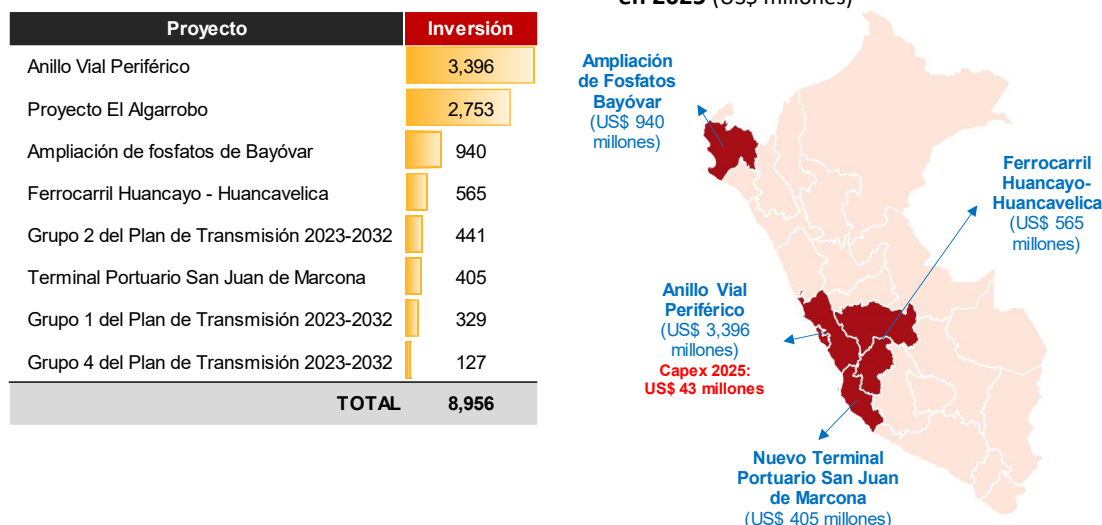
¹⁸ El contrato de concesión se suscribió el 28 de abril de 2014.

¹⁹ El proyecto Línea 2 del Metro de Lima actualmente cuenta con más del 66% de avance físico, pero aún con tramos incompletos. Si bien la operación comercial comenzó parcialmente en diciembre de 2023, las estaciones con mayor avance de ejecución podrían entrar en operación técnica este año, pero dependen de adendas al contrato. El proyecto presenta desafíos en cronogramas y coordinación institucional para culminar obras y habilitar la red completa antes de la fecha de finalización prevista (agosto de 2029, según Ositrán).

²⁰ Durante la primera semana de junio se conoció que el proyecto viene experimentando algunas trabas en su avance, tales como: (i) el MTC aún no aprueba los presupuestos asociados al Plan de Recuperación Predial presentados por el concesionario; y (ii) el concesionario se encuentra a la espera de que el MTC autorice el uso de los US\$ 150 millones para el inicio de la recuperación y reasentamiento de predios.

Gráfico N° 18: Adjudicaciones 2024

A) Proyectos adjudicados en 2024 (US\$ millones) **B) IAPM: proyectos APP adjudicados en 2024 previstos para iniciar ejecución contractual en 2025 (US\$ millones)**



Fuente: PROINVERSIÓN, MEF. Elaboración: DEM-STCF.

Cabe agregar que, de acuerdo con el escenario planteado en el IAPM, se contempla una cartera de 62 proyectos²¹ a adjudicarse entre lo que queda de 2025²² y 2026, por US\$ 17 mil millones²³, siendo aproximadamente el 67% de ese monto correspondiente a proyectos cofinanciados²⁴. Entre estos proyectos destacan proyectos viales (ver gráfico N° 19.A), los cuales conforman el 43% del monto de inversión de la cartera pendiente de adjudicar entre 2025-2026²⁵. Otra característica resaltante es que buena parte de estos proyectos solo se encuentran en fases iniciales de desarrollo (32 se encuentran en etapa de planeamiento y programación o de formulación; ver gráfico N° 19.C)²⁶.

Por otra parte, si bien es clave alcanzar hitos en cuanto a adjudicaciones de grandes proyectos APP, existe un rezago importante entre su adjudicación, ejecución y/o puesta en marcha. Por ejemplo, en años como 2014 y 2016 se observaron adjudicaciones significativas sin que ello se tradujera en un crecimiento inmediato de la inversión privada (ver gráfico N° 20).

²¹ La gran mayoría desarrollados como APP (solo tres se desarrollan bajo la modalidad de Proyectos en Activos, por un total de US\$ 2 047 millones).

²² De los 28 proyectos que conforman la cartera de este año, a la fecha solo se ha adjudicado uno: Planta de Tratamiento de Aguas Residuales de Chincha (US\$ 96,5 millones).

²³ Además de la cartera 2025-2026, también se contemplan proyectos adicionales por más de US\$ 43 mil millones, focalizados en los sectores vial y de irrigación. De ahí, se conoce que los proyectos que conforman alrededor del 11% de dicha inversión aún se encuentran en fases tempranas de desarrollo (para la gran mayoría de proyectos no se dispone de información acerca de la fase en la que se encuentran).

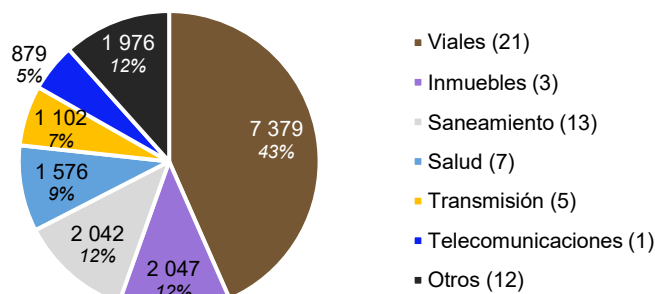
²⁴ Es clave resaltar este aspecto ya que los proyectos cofinanciados no solo requerirían de recursos públicos en etapa de inversión, sino también para operación y mantenimiento.

²⁵ Se identifican 21 proyectos por más de US\$ 7 mil millones, entre los que destacan la Longitudinal de la Sierra Tramo 4 (US\$ 1 582 millones) y la Vía de evitamiento de Cusco (US\$ 943 millones).

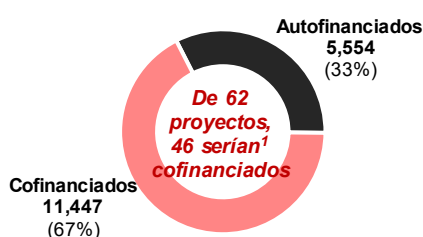
²⁶ Cabe indicar que, de los 62 proyectos en mención, no se cuenta con información disponible sobre la fase de desarrollo de ocho de ellos (US\$ 2 216 millones).

Gráfico N° 19: Caracterización de la cartera de proyectos 2025-2026

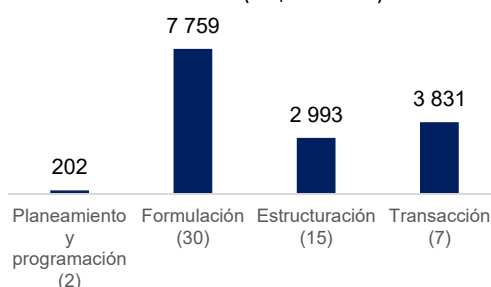
A) Clasificación de la cartera por sectores (US\$ millones; % de la inversión total)



B) Clasificación de la cartera por modalidad (US\$ millones; % de la inversión total)



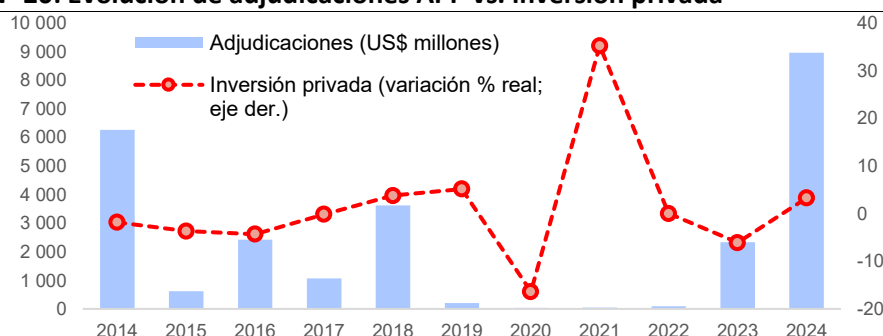
C) Clasificación de la cartera por fases de desarrollo de APP¹ (US\$ millones)



1/ Debido a que no se cuenta con información para la totalidad de la cartera. 2/ De esta cartera, no se dispone de información sobre la fase en la que se encuentran ocho proyectos (US\$ 2,2 mil millones).

Fuente: PROINVERSIÓN. Elaboración: DEM-STCF.

Gráfico N° 20: Evolución de adjudicaciones APP vs. inversión privada



Fuente: PROINVERSIÓN, BCRP. Elaboración: DEM-STCF.

En cuanto a la inversión minera, la cartera considerada en el IAPM está conformada principalmente por iniciativas susceptibles a postergaciones. Varios proyectos relevantes han sufrido retrasos acumulados de, al menos, cinco años en su inicio de construcción²⁷ (ver gráfico N° 21). Esto podría conducir a una sobreestimación tanto de la inversión privada como del impulso productivo esperado en el sector primario en el mediano plazo.

²⁷ Para el cálculo de los años de retraso de los proyectos señalados, se toma como punto de referencia el primer anuncio del año en que los proyectos iniciarían su ejecución, de acuerdo con lo reportado por el Minem en las ediciones de su cartera de proyectos, publicadas en su portal institucional.

Gráfico N° 21: Retrasos en la ejecución de grandes proyectos mineros de la cartera del IAPM¹

Proyecto	Inversión (US\$ mill.)	Mineral	Etapa actual ²	Años de retraso	Año de inicio de ejecución del proyecto											
					2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027		
Zafranal	1,900	Cobre	Factibilidad	5			INICIAL								IAPM	
Pampa de Pongo	1,781	Hierro	Factibilidad	7	INICIAL										IAPM	
Integración Coroccohuayco	1,500	Cobre	Factibilidad	7			INICIAL									IAPM
Trapiche	1,038	Cobre	Factibilidad	7			INICIAL									IAPM

1/ Se consideran proyectos por encima de los US\$ 1 000 millones. 2/ Según cartera del Ministerio de Energía y Minas (MINEM) vigente (abril de 2025).

Fuente: MEF, MINEM. Elaboración: DEM-STCF.

Por último, es necesario señalar que alcanzar y sostener cifras de crecimiento en torno a 3,0% es retador en un contexto de menor productividad y capital humano, factores que se han visto deteriorados a raíz de la pandemia. Frente a ello, es importante adoptar medidas estructurales orientadas a dinamizar la inversión privada y elevar la productividad²⁸ (ver gráficos N° 22.A y N° 22.B), especialmente en un escenario marcado por una desaceleración estructural de nuestro principal socio comercial (ver gráfico N° 22.D). Por otro lado, cabe recordar que se viene promoviendo una cartera de proyectos que asciende a US\$ 70 mil millones —equivalente a cerca del 25% del PBI de 2024—, y que está altamente concentrada en proyectos viales (42,2%) y de irrigación (34,3%)²⁹. No obstante, la magnitud y la distribución sectorial de esta cartera revela un reto adicional asociado a la generación de compromisos fiscales que pueden poner en riesgo la sostenibilidad de las finanzas públicas debido a, por ejemplo, esquemas de cofinanciamiento que carezcan de una evaluación técnica rigurosa y de mecanismos adecuados de control. Finalmente, cabe resaltar que actualmente solo el 19% de la inversión total de la cartera APP está alineada con las prioridades establecidas en el PNISC 2022-2025³⁰ (ver gráfico N° 22.F). Ello podría indicar que el impulso a proyectos de infraestructura se estaría desviando de un proceso de priorización y planificación ordenado.

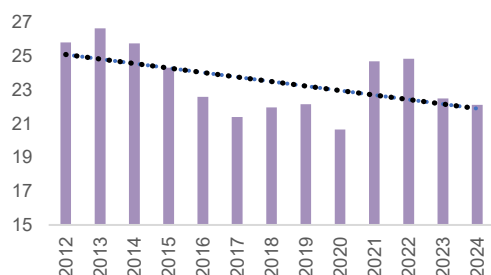
²⁸ La inversión bruta fija, como proporción del PBI, ha mostrado una trayectoria de desaceleración sostenida desde 2013, al pasar de niveles cercanos al 27% del producto en dicho año a aproximadamente 22% en 2024. Paralelamente, se evidencia un marcado rezago en la PTF en términos relativos. En efecto, en 2019, la productividad de la economía peruana representaba apenas el 45% de la productividad observada en Estados Unidos, situándose incluso por debajo de la registrada por sus pares de la Alianza del Pacífico.

²⁹ PROINVERSIÓN (2025) “Cartera de Inversiones 2025-2026”. Sobre esta cartera, PROINVERSIÓN solo ha detallado la modalidad de financiamiento (autofinanciado o cofinanciado) para el 40,9% de los proyectos, representando un 12,9% de inversión autofinanciada y un 27,9% cofinanciada. No obstante, el 59,1% restante carece de esta información, lo que introduce un alto nivel de incertidumbre respecto a su viabilidad financiera y ejecución efectiva.

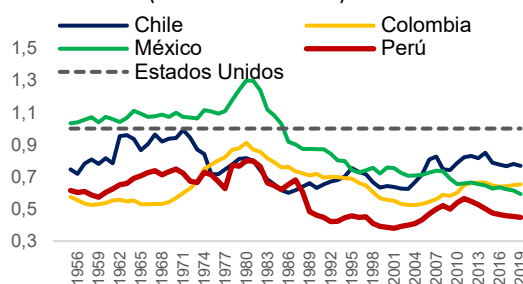
³⁰ Plan vigente a la fecha de publicación del presente reporte.

Gráfico N° 22: Drivers del crecimiento de mediano y largo plazo

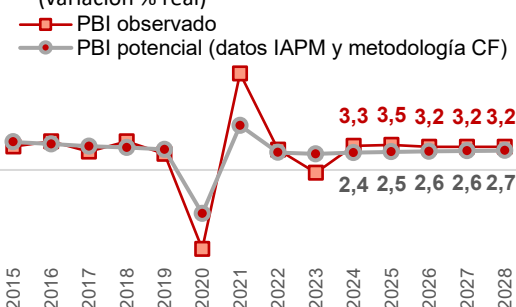
A) Inversión bruta fija (% del PBI)



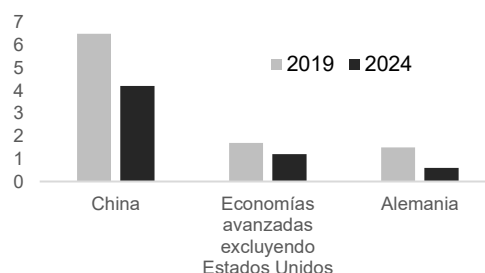
B) Nivel de productividad total de factores (PTF) a paridades de poder adquisitivo actuales (Estados Unidos = 1)



C) Perú: PBI observado vs. PBI potencial (variación % real)



D) PBI potencial de economías seleccionadas (variación % real)



E) Cartera APP¹: clasificación según modalidad (US\$ millones)



F) Cartera APP¹: clasificación según pertenencia al PNISC 2022-2025 (US\$ millones)



1/ Se refiere a la cartera de proyectos de aproximadamente US\$ 70 mil millones, compuesta por: (i) proyectos a adjudicarse en 2025, por US\$ 8,8 mil millones; (ii) proyectos a adjudicarse en 2026, por US\$ 8,3 mil millones; (iii) proyectos adicionales (viales y de irrigación), por US\$ 43,4 mil millones; y (iv) adendas priorizadas, por US\$ 9,6 mil millones. 2/ Debido a que no se cuenta con información para la totalidad de la cartera.

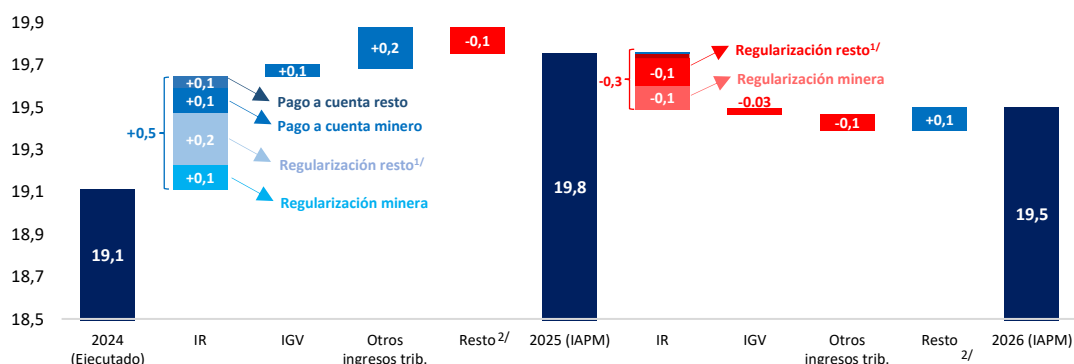
Fuente: BCRP, Penn World Table, MEF, estimaciones DEM-STCF, FMI, PROINVERSIÓN. Elaboración: DEM-STCF.

2. Proyecciones fiscales

a) Ingresos fiscales

Según el IAPM, en 2025 los **ingresos corrientes del Gobierno General (ICGG)** crecerían en 8,1% real y alcanzarían el 19,8% del PBI (2024: 19,1% del PBI; MMM: 20,3% del PBI para 2025). Este resultado estaría impulsado por el crecimiento económico (3,5%), un entorno internacional favorable que se reflejaría en un incremento de los precios de exportación (3,0%), así como factores puntuales, como la mayor regularización del Impuesto a la Renta (IR; +0,5 p.p. del PBI³¹) y el Régimen Especial de Fraccionamiento (+0,1 p.p. del PBI). Para 2026, los ingresos crecerían en 2,1% debido a la disipación de los factores puntuales antes descritos (ver gráfico N° 23).

Gráfico N° 23: Proyección de ICGG del IAPM 2025-2026 (% del PBI)



1/ Considera la regularización del resto de sectores económicos y la regularización de personas naturales.

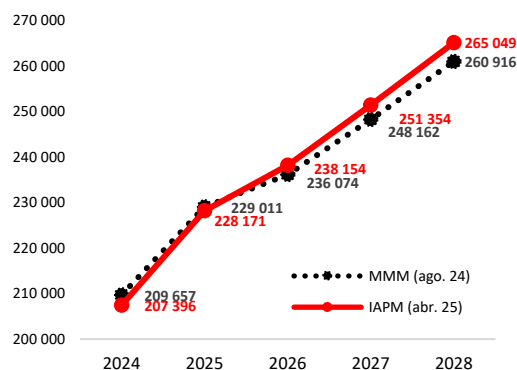
2/ La categoría "Resto" considera el impuesto a las importaciones, el ISC (+0,05 p.p. del PBI en 2025), devoluciones (-0,16 p.p. del PBI en 2025 y +0,16 p.p. en 2026) e ingresos no tributarios (-0,01 p.p. del PBI en 2025 y -0,04 p.p. en 2026).

Fuente: MEF. Elaboración DEM-STCF.

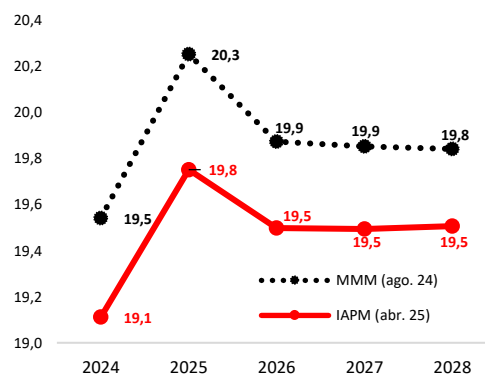
Para los años 2027-2028, los ingresos crecerían, en promedio, 3,2% anual, estabilizándose en 19,5% del PBI (MMM: 19,8% del PBI). De acuerdo con el IAPM, esta proyección se sustenta en un crecimiento económico promedio de 3,2%, los ligeramente menores precios de exportación (-0,8% en promedio) y el impacto de las medidas de política y administración tributaria implementadas en años previos (ver gráfico N° 24).

Gráfico N° 24: Comparación de las proyecciones de ICGG 2025-2028, IAPM vs. MMM

A) S/ millones



B) % del PBI

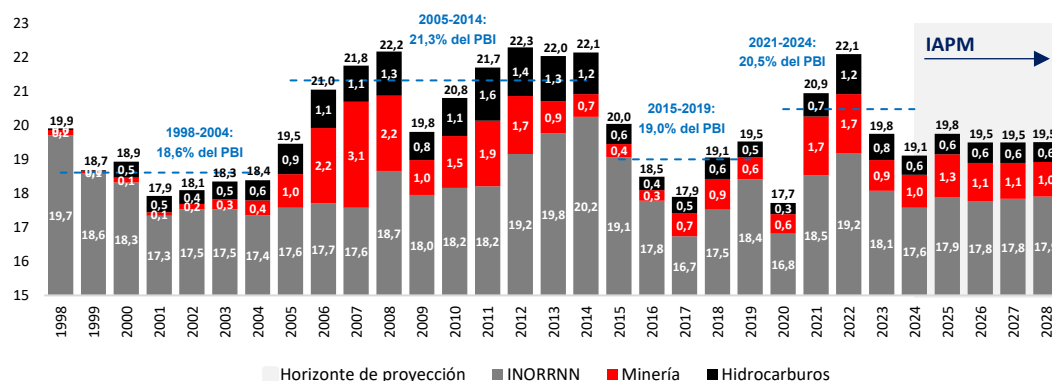


Fuente: MEF. Elaboración: DEM-STCF.

³¹ Que considera un ingreso extraordinario por la venta de una empresa eléctrica por 0,2% del PBI.

Con ello, los ingresos asociados a recursos naturales (IRRNN) previstos en el IAPM serían, en promedio, equivalentes al 1,6% del PBI, superiores al nivel registrado entre 2014-2024 (1,5% del PBI). Por su parte, los ingresos no asociados a recursos naturales (INORRNN) se mantendrían estables, en torno al 17,8% del PBI a lo largo del horizonte de proyección (ver gráfico N° 25).

Gráfico N° 25: Ingresos corrientes del GG, 1998-2028 (% del PBI)



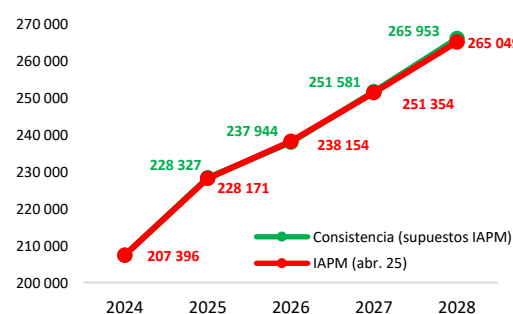
Nota: Los IRRNN provienen de los sectores minería e hidrocarburos. Los ingresos mineros comprenden el IR (pagos a cuenta y regularización), regalías mineras, impuesto especial a la minería, gravamen especial a la minería y el remanente de utilidades a los gobiernos regionales. Por su parte, los ingresos de hidrocarburos comprenden el IR (pagos a cuenta y regularización), regalías petroleras y regalías gasíferas. Los INORRNN se calculan como la diferencia entre los ICGG y los IRRNN.

Fuente: MEF. Elaboración: DEM-STCF.

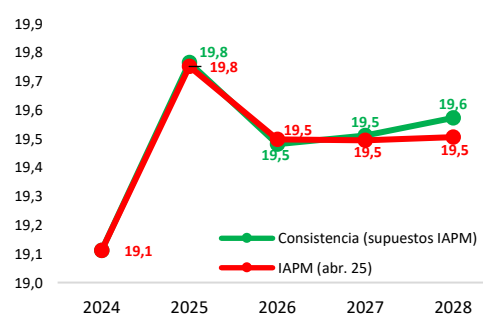
Para evaluar la consistencia de la proyección de ingresos públicos con el entorno internacional y local planteado en el IAPM, la DEM-STCF realizó una proyección econométrica³² de los ICGG, utilizando los supuestos macroeconómicos (PBI e IPX) y tributarios³³ del IAPM. Los resultados sugieren que la proyección de ICGG del IAPM es consistente con los supuestos macroeconómicos planteados en dicho documento (ver gráfico N° 26).

Gráfico N° 26: Análisis de consistencia de la proyección de los ICGG

A) S/ millones



B) % del PBI



Fuente: MEF. Elaboración: DEM-STCF.

Para los meses entre enero y abril de 2025, los ICGG registraron un crecimiento real de 12,6%, impulsado principalmente por el incremento de la regularización del IR correspondiente a la

³² El modelo especifica la tasa de crecimiento de los ICGG, netos de ingresos extraordinarios, en función a su tasa de crecimiento rezagada un periodo, a las tasas de crecimiento del PBI e IPX, y a variables dicotómicas que caracterizan la crisis de 2009, la pandemia del COVID-19, entre otros eventos.

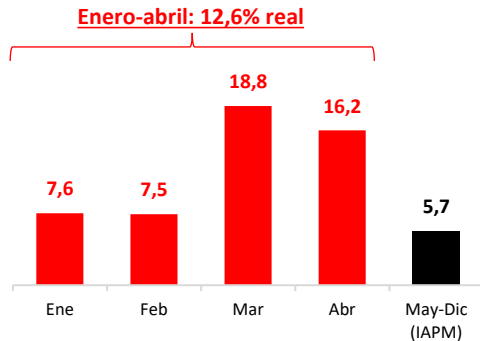
³³ Consisten en: (i) la recaudación del IGV e ISC por servicios digitales (+0,06 p.p. del PBI para el periodo 2025-2028), (ii) la recaudación del FRAES (+0,1 p.p. del PBI para 2025), e (iii) ingresos extraordinarios 2025-2028 del IAPM.

campana de renta 2024, la cual se concentra entre marzo y abril³⁴ (ver gráfico N° 27). De esta manera, en lo que resta del año, los ICGG deberían crecer en 5,7% real para alcanzar la proyección del IAPM.

Gráfico N° 27: Evolución mensual de los ICGG y regularización del IR

A) Evolución mensual de los ICGG 2025

(variación % real)

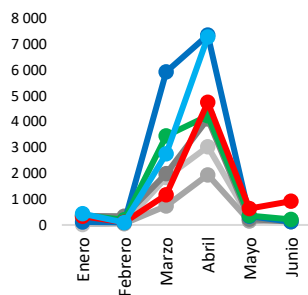


B) Evolución de los ICGG enero-abril 2025 (S/ millones; variación % real)

Millones de soles	Enero - Abril		
	2024	2025	var. % real
INGRESOS CORRIENTES (A + B)	71.826	82.138	12,6
A. TRIBUTARIOS	56.650	65.809	14,4
1. Impuesto a la Renta	27.731	33.588	19,3
Personas naturales	6.938	7.944	12,7
Personas jurídicas	14.449	15.089	2,8
Regularización	6.344	10.555	63,8
2. Importaciones	485	547	11,1
3. IGV	28.458	31.619	9,4
Interno	17.290	19.008	8,2
Importaciones	11.167	12.611	11,2
4. ISC	2.980	3.112	2,8
5. Otros	3.633	5.381	45,8
6. Devoluciones (-)	-8.354	-10.368	22,2
7. GOBIERNOS LOCALES	1.717	1.935	11,0
B. NO TRIBUTARIOS	15.176	16.329	5,9

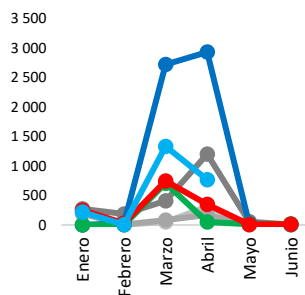
C) Regularización total

(S/ millones)



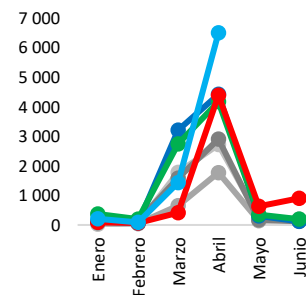
D) Regularización minera

(S/ millones)



E) Regularización resto¹

(S/ millones)



— 2019 — 2020 — 2021 — 2022 — 2023 — 2024 — 2025

1/ Considera la regularización del resto de sectores económicos y las personas naturales. Es importante mencionar que la regularización de abril incluye el pago remanente por la operación de venta de una empresa eléctrica que se realizó en julio de 2024 (según el MEF, el monto registrado por este concepto en abril es de S/ 2 160 millones). Fuente: BCRP, MEF. Elaboración: DEM-STCF.

En materia de política tributaria, destaca la implementación de algunas medidas que incrementan los ingresos de forma permanente, como la aplicación de IGV e ISC a servicios digitales, cuya recaudación en promedio sería de S/ 790 millones para el periodo 2025-2028 (0,06% del PBI). Sin embargo, este efecto positivo se ve contrarrestado por la proliferación de leyes sobre beneficios tributarios, aprobados en los últimos años. Desde 2023 se han promulgado 20 leyes que otorgan beneficios de este tipo (ver tabla N° 1); de las cuales, solo tres de ellas —las leyes N° 31969, N° 32219 y N° 32317— generan un costo fiscal conjunto superior a S/ 1 000 millones por año (0,1% del PBI). En este contexto, actualmente³⁵ existen al menos 32 iniciativas legislativas en las distintas instancias del Congreso de la República que proponen crear, ampliar o prorrogar beneficios tributarios para diversos sectores económicos (ver tabla

³⁴ Durante estos meses, se efectúa el pago de la regularización del IR de tercera categoría de los principales contribuyentes, el cual constituye, en promedio, más del 70% de la regularización de toda la campaña (marzo-junio).

³⁵ La información de leyes y dictámenes es al 6 de junio de 2025.

N° 2). Estas propuestas no solo erosionan la base tributaria³⁶, sino que también aumentan la complejidad³⁷ e ineficiencia del sistema tributario. En ese sentido, solo la promulgación de la iniciativa que recae en el proyecto de ley N° 03785/2022-CR —que otorga múltiples beneficios tributarios al sector agrícola³⁸— implicaría un costo fiscal aproximado de S/ 1 170 millones anuales.

Tabla N° 1: Leyes que otorgan beneficios tributarios aprobadas desde 2023

N°	Año	Denominación	Costo anual (S/ mill.)
31724	2023	Ley del registro de signos distintivos con la reducción del derecho de tramitación para la MYPE.	-
31725	2023	Ley que modifica los artículos 16 y 17 del decreto legislativo 85, Ley general de cooperativas, a fin de ampliar el ámbito de participación y fortalecer el proceso de permanente integración.	-
31827	2023	Ley que modifica la Ley 30001, Ley de reinserción económica y social para el migrante retornado.	-
31855	2023	Ley que modifica la Ley 27037, de promoción de la Amazonía, para otorgar al transporte fluvial de carga y pasajeros de Loreto y Madre de Dios, la excepción del pago de 5% para efectos del IR.	-
31893	2023	Ley de medidas estratégicas y disposiciones económicas y tributarias para el fortalecimiento y posicionamiento del ecosistema del libro y de la lectura.	-
31903	2023	Ley que establece la libre disposición de las cuentas de detracciones para fortalecer a las MYPE.	1 660 ^{1/}
31962	2023	Ley que sincera los intereses por devoluciones de pagos de tributos en exceso o indebidos, por retenciones o percepciones no aplicadas del IGV y actualización de multas.	280 ^{2/}
31969	2023	Ley que impulsa la competitividad y el empleo en los sectores textil, confecciones, agrario y riego, agroexportador y agroindustrial y fomenta su reactivación económica.	241 ^{3/}
32063	2024	Ley que modifica la Ley 27037, Ley de promoción de la inversión en la Amazonía, a fin de precisar los requisitos y las excepciones aplicables para exoneraciones y beneficios.	-
32113	2024	Ley que modifica y complementa los alcances de la Ley 31279, Ley que regula el procedimiento concursal de apoyo a la actividad deportiva futbolística en el Perú.	-
32201	2024	Ley que establece un régimen excepcional del IR para promover la formalización de la economía y ampliación de la base tributaria de contribuyentes respecto de rentas no declaradas al 31/12/2022.	2 100 ^{4/}
32211	2024	Ley que modifica el TUO de la Ley del IGV e ISC para el ingreso de remesas enviadas por peruanos.	-
32217	2024	Ley que prorroga el beneficio tributario del decreto legislativo 1058, que promueve la inversión en la actividad de generación eléctrica con recursos hídricos y con otros recursos renovables.	19 ^{5/}
32218	2024	Ley que modifica el TUO de la Ley del IR, aprobado por decreto supremo 179-2004-EF, a fin de incorporar intereses y ganancias de capital inafectos al impuesto.	-
32219	2024	Ley que modifica la Ley 31556, que promueve medidas de reactivación económica de MYPEs de los rubros de restaurantes, hoteles y alojamientos turísticos.	780 ^{6/}
32220	2024	Ley que prorroga los beneficios tributarios del DL 783, sobre devolución de impuestos que gravan las adquisiciones con donaciones del exterior e importaciones de misiones diplomáticas y otros.	-
32309	2025	Ley que crea incentivos para las actividades cinematográfica y audiovisual del Perú.	50 ^{7/}
32317	2025	Ley que precisa que San Martín es sujeto del otorgamiento del beneficio del crédito fiscal especial del IGV según lo dispuesto por la Ley 29742 Ley que deroga los DL 977 y 978 y restituye la plena vigencia de la Ley 27037 Ley de promoción de la inversión en la Amazonía.	81 ^{8/}
32335	2025	Ley que modifica el DL 816, código tributario, a fin de establecer cursos de capacitación como medida preventiva para las microempresas en el marco de la potestad sancionadora de la SUNAT.	5 280 ^{9/}
32353	2025	Ley para la formalización, desarrollo y competitividad de la micro y pequeña empresa – MYPE.	-

1/ Según Oficio N° 1341-2022-EF/10.01 del MEF para la Comisión de Economía del Congreso.

2/ Según las observaciones del Poder Ejecutivo a la Autógrafa sobre el PL N° 03678/2022-CR.

3/ De acuerdo con la exposición de motivos del PL N° 05380/2022-PE y cálculos DEM-STCF.

4/ Según las observaciones del Poder Ejecutivo a la Autógrafa sobre el PL N° 07536/2023-CR.

5/ Según la exposición de motivos del PL N° 0647/2023-PE.

6/ Según el Oficio N° 2165-2024-EF/10.01 del MEF para la Comisión de Economía del Congreso.

7/ Según las observaciones del Poder Ejecutivo a la Autógrafa sobre el PL N° 03258/2022-CR y otros.

8/ Según las observaciones del Poder Ejecutivo a la Autógrafa sobre el PL N° 05330/2022-CR.

9/ Según las observaciones del Poder Ejecutivo a la Autógrafa sobre el PL N° 00343/2021-CR y otros.

Fuente: El Peruano. Elaboración: DEM-STCF.

³⁶ En esa línea, el FMI ha resaltado que “(...) *Iniciativas legislativas recientes han introducido costos fiscales considerables (...) mientras que la falta de cálculo de costos ha reducido la transparencia fiscal. Además, las propuestas para establecer zonas económicas especiales y beneficios tributarios para el sector agrícola podrían erosionar aún más la base imponible (...)*”. Véase FMI, 2025 “*Peru: Staff Concluding Statement of the 2025 Article IV Mission*”.

³⁷ La OCDE resalta que los gastos tributarios, al igual que los propios sistemas tributarios, pueden ser complejos. Sin embargo, ciertos elementos de los gastos tributarios pueden hacer que la complejidad total del sistema exceda la suma de sus partes. Para mayor detalle, véase OECD, 2010 “*Tax Expenditures in OECD Countries*”.

³⁸ Estos beneficios son: (i) tasa de IR de 15%; (ii) exoneración del IR a las primeras 30 UIT de ingresos anuales de los pequeños productores agrarios (unidades con ingresos menores a 150 UIT); (iii) tasa de depreciación de 20% para infraestructura de riego; (iv) deducción del 25% del IR por compras a pequeños productores; y (v) deducciones del IR por comprobantes de contribuyentes del NRUS hasta por el 10% de las compras realizadas (límite de 200 UIT).

Tabla N° 2: Iniciativas legislativas sobre beneficios tributarios en el Congreso

N°	Detalle de la iniciativa legislativa	Estado	Costo anual (S/ mill.)
00063/2021-CR	Se restituyen los beneficios tributarios en las zonas altoandinas.	Orden del día (A. observada)	n.d.
00067/2021-CR	Se exonera a las empresas de electricidad de tener por lo menos el 70% de sus actividades en la Amazonía para los beneficios tributarios.	En comisión (A. observada)	n.d.
00072/2021-CR	Se extienden los beneficios tributarios de la Amazonía a las provincias de Cutervo, Chota, Celendín, Cajabamba y San Marcos (Cajamarca).	En comisión (A. observada)	n.d.
00882/2021-CR	Se extienden los beneficios tributarios de la Amazonía a la provincia de Cutervo (Cajamarca).	Orden del día (A. observada)	n.d.
02404/2021-CR	Permitir a las empresas deducir impuestos por inversiones del sector privado en áreas naturales protegidas.	Orden del día (A. observada)	n.d.
04450/2022-CR	Se reduce la tasa de IGV a 8% para peluquerías y centros de belleza.	En comisión (A. observada)	19 ^{1/}
04638/2022-CR	Se exonera del IGV al consumo de carne de cuy.	En comisión (A. observada)	81 ^{1/}
04656/2022-CR	Creación de un régimen de fraccionamiento de deudas tributarias agrarias.	En comisión (A. observada)	n.d.
09433/2024-CR	Extensión del régimen de arrastre de pérdidas por las pérdidas generadas entre 2020 y 2022.	En comisión (A. observada)	n.d.
02707/2021-CR	Creación de Zonas Especiales de Desarrollo Turístico (ZEDT) con exoneraciones al IR, ISC e IPM.	Aprobado 2da votación	n.d.
03785/2022-CR	Se crea un régimen tributario especial para el sector agrario.	Aprobado 1ra votación	1 170 ^{2/}
00961/2021-CR	Se le permite a la persona con discapacidad la deducción de 50 UIT de la base imponible del impuesto predial.	En agenda del pleno	n.d.
01358/2021-GL	Se faculta a las municipalidades a otorgar beneficios tributarios a miembros de juntas vecinales.	En agenda del pleno	n.d.
09073/2024-CR	Exoneración de derechos arancelarios e IGV a los equipos e insumos de investigación científica.	En agenda del pleno	6
06331/2023-CR	Se incorporan los gastos para ser deducibles del IR personal.	En reconsideración	2 082
07838/2023-CR	Se prorroga la tasa de IGV de 8% para restaurantes y hoteles.	En reconsideración	780 ^{3/}
00333/2021-CR	Se exonera del IGV y se establece un límite de 10% a los gastos que se pueden deducir del IR por donaciones en emergencias sanitarias.	Orden del día	n.d.
01541/2021-CR	Se suspende hasta por 90 días la aplicación del ISC en casos de conflicto bélico internacional y otras coyunturas internacionales similares.	Orden del día	n.d.
01814/2021-CR	Descuentos de intereses y multas entre 50% y 100% por el pago al contado de deudas tributarias de MYPES.	Orden del día	n.d.
02711/2021-CR	Se inafecta del impuesto a la alcabala al arrendamiento financiero.	Orden del día	n.d.
06473/2023-CR	Se prorrogan los beneficios tributarios para el mercado de valores.	Orden del día	n.d.
00359/2021-CR	Creación de la ZED de Islay.	Dictamen	n.d.
01054/2021-CR	Se exonera del IGV, ISC, patrimonio vehicular la importación o venta de vehículos eléctricos.	Dictamen	n.d.
02407/2021-CR	Creación de la Zona Franca de Loreto.	Dictamen	n.d.
03862/2022-CR	Creación de la ZEE de Chancay.	Dictamen	n.d.
04148/2022-CR	Exoneración del IGV, ISC, IPV a la comercialización, importación de accesorios para ensamblar mototaxis solares.	Dictamen	n.d.
04478/2022-CR	Reducción del IGV para el sector turismo.	Dictamen	n.d.
05417/2022-CR	Creación de la ZEE de Huancavelica.	Dictamen	n.d.
07177/2023-CR	Incentivos fiscales para empresas que promuevan estilos de vida saludables.	Dictamen	n.d.
07729/2023-CR	Suspensión de procesos de cobranza coactiva para azucareras de Lambayeque.	Dictamen	n.d.
08629/2024-CR	Deducción del IR superiores al 100% por gastos en investigación y desarrollo.	Dictamen	n.d.
10125/2024-CR	Crédito tributario (30% de la inversión) por inversiones en el Centro Histórico de Trujillo. Además, se establecen deducciones por mecenazgo cultural.	Dictamen	n.d.
10676/2024-CR	El MEF otorga beneficios tributarios sobre el IR, IGV u otros tributos a aquellos contribuyentes con el Sello de Contribuyente Responsable.	Dictamen	n.d.

1/ Según las observaciones del Poder Ejecutivo a la Autógrafa del proyecto de ley.

2/ Según el Oficio N° 0174-2024-EF/61.01 del MEF para la Comisión de Economía del Congreso.

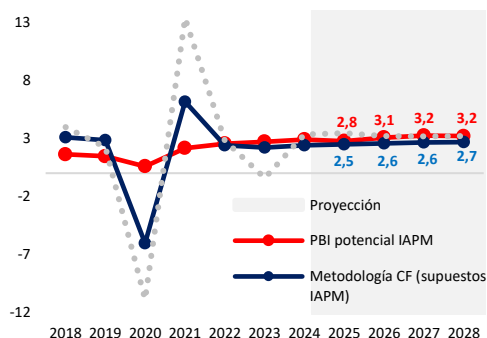
3/ Costo fiscal de la Ley N° 32219 (similar propuesta).

Fuente: Congreso de la República. Elaboración: DEM-STCF.

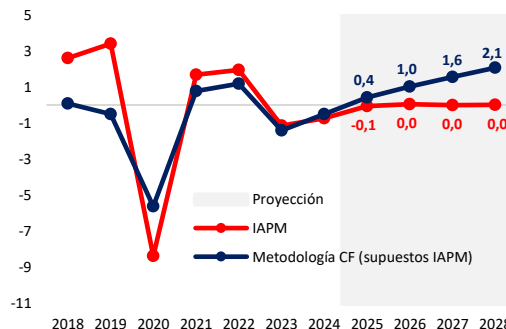
Con relación a las cuentas estructurales, resalta la necesidad de revisar la metodología utilizada para el cálculo del resultado fiscal estructural. Como se advirtió desde el Informe N° 02-2022-CF, la metodología oficial vigente presenta limitaciones importantes, particularmente en las estimaciones del PBI potencial y de los precios tendenciales de minería e hidrocarburos.

Gráfico N° 28: Metodología de cálculo de las cuentas estructurales, PBI potencial y precios tendenciales

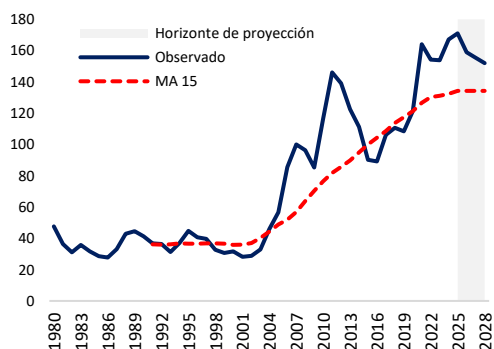
A) PBI observado y potencial (variación % real)



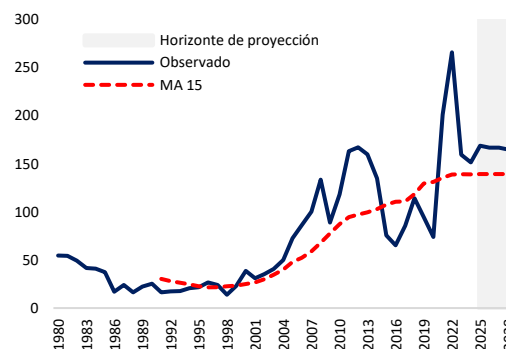
B) Brecha del producto (% del PBI potencial)



C) Precio tendencial de minería¹



D) Precio tendencial de hidrocarburos¹



1/ Los precios tendenciales de minería e hidrocarburos se calculan mediante promedios móviles a 15 años (MA 15), donde se considera los 11 años precedentes, el año actual y la proyección de los siguientes tres años del MMM.

Fuente: MEF. Elaboración DEM-STCF.

Respecto a la estimación del producto potencial, la metodología vigente³⁹ no muestra un ajuste consistente con la caída de la actividad económica provocada por el COVID-19 (ver gráfico N° 28.A), lo cual podría sobreestimar el cálculo actual del PBI potencial. Esto conllevaría a una menor brecha del producto (ver gráfico N° 28.B) y, como consecuencia, a ingresos estructurales sobreestimados.

En el caso de los precios tendenciales, su cálculo mediante promedios móviles a 15 años (11 años precedentes, el año actual y la proyección de los siguientes tres años) puede generar una sobreestimación en el nivel tendencial de los precios de minerales al considerar la información entre dos picos de precios consecutivos para su elaboración. Por ejemplo, para 2022, el precio potencial para el sector minería se calcula utilizando los precios observados desde 2011, año en que se registró el máximo histórico previo (ver gráfico N° 28.C). En este caso, calcular el nivel potencial a partir de la información entre dos picos de precios consecutivos genera una

³⁹ Metodología aprobada mediante Resolución Ministerial N° 024-2016-EF/15.

sobreestimación del nivel potencial y, por ende, de los ingresos estructurales. Un problema similar se registra en el cálculo del precio potencial de hidrocarburos (ver gráfico N° 28.D).

b) Gasto público

El IAPM proyecta una trayectoria de **gasto no financiero del Gobierno General (GNFGG)** que permite cumplir con la regla del déficit fiscal. No obstante, dicha proyección implica ajustes significativos que pueden resultar poco viables y traslada el esfuerzo de consolidación a la siguiente administración de gobierno. De esta manera, en 2025, el gasto ascendería a S/ 234,3 mil millones (20,3% del PBI), y al final del horizonte de proyección se ubicaría en S/ 256,4 mil millones (18,9% del PBI). En la tabla N° 3 se presenta un resumen de las proyecciones de gasto del IAPM y su comparación con lo estimado previamente en el MMM.

Tabla N° 3: Gasto no financiero del GG (S/ millones; variación % real; % del PBI)

	2024	MMM 2025-2028				IAPM 2025-2028			
		2025	2026	2027	2028	2025	2026	2027	2028
GASTO NO FINANCIERO	229 720	233 512	237 335	244 180	251 836	234 287	239 691	248 117	256 437
Var. % Real	7,1	3,9	-0,7	0,7	1,1	0,2	0,1	1,2	1,2
Porcentaje del PBI	21,2	20,7	20,0	19,5	19,2	20,3	19,6	19,2	18,9
I. GASTO CORRIENTE	162 323	168 535	172 088	176 393	181 254	169 654	174 491	180 194	185 682
Var. % Real	1,4	1,9	-0,2	0,4	0,7	2,7	0,6	0,9	0,9
Porcentaje del PBI	15,0	14,9	14,5	14,1	13,8	14,7	14,3	14,0	13,7
1. Remuneraciones	68 053	70 707	72 365	73 915	75 358	71 378	72 951	74 687	76 303
Var. % Real	6,2	0,8	0,0	0,0	0,0	3,0	0,0	0,0	0,0
2. Bienes y servicios	63 405	66 807	68 402	70 677	73 613	66 295	68 546	71 486	74 199
Var. % Real	-1,4	3,6	0,0	1,2	2,1	2,7	1,2	1,9	1,6
3. Transferencias	30 865	31 021	31 321	31 801	32 284	31 981	32 994	34 020	35 180
Var. % Real	-2,7	0,6	-1,4	-0,6	-0,5	1,8	0,9	0,8	1,2
II. GASTO DE CAPITAL	67 397	64 977	65 246	67 787	70 582	64 632	65 201	67 924	70 755
Var. % Real	23,8	9,7	-1,9	1,7	2,1	-5,8	-1,3	1,8	2,0
Porcentaje del PBI	6,2	5,7	5,5	5,4	5,4	5,6	5,3	5,3	5,2
1. Formación bruta de capital	54 755	57 482	58 982	62 004	65 250	58 680	60 183	63 059	65 981
Var. % Real	15,5	8,4	0,3	2,9	3,2	5,3	0,3	2,4	2,4
2. Otros gastos de capital	12 642	7 495	6 265	5 783	5 332	5 952	5 017	4 865	4 775
Var. % Real	79,7	20,9	-18,3	-9,6	-9,6	-53,8	-17,5	-5,3	-3,9

Fuente: BCRP, MEF. Elaboración DEM-STCF.

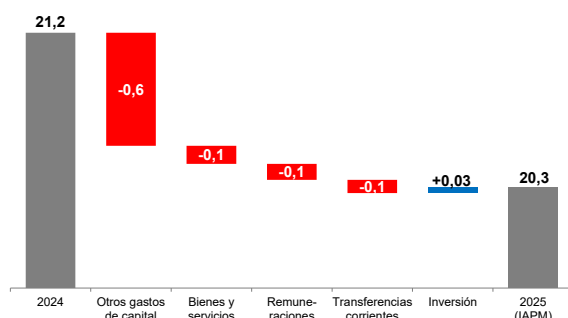
La actualización de proyecciones del GNF considera el cierre de 2024 y los desvíos respecto de lo estimado en el MMM. Al cierre fiscal de 2024, el GNF ascendió a 21,2% del PBI, superando en 0,7 p.p. del PBI a lo estimado en el MMM (20,5% del PBI), explicado principalmente por una mayor ejecución en transferencias corrientes y gasto de capital. El gasto de capital alcanzó el 6,2% del PBI, siendo mayor en 0,6 p.p. del PBI respecto de lo previsto en el MMM, debido al aporte extraordinario a Petroperú por S/6,1 mil millones y a una mayor inversión (en S/ 2 893 millones). Por su parte, el gasto en remuneraciones fue inferior en 0,1 p.p. del PBI a lo esperado (en S/ 503 millones), efecto que fue contrarrestado por mayores transferencias corrientes por S/ 703 millones.

Para el año fiscal 2025, el IAPM prevé que el GNF aumente en 0,2% real, alcanzando un nivel de 20,3% del PBI (2024: 21,2% del PBI). El gasto corriente aumentaría en 2,7% real, ubicándose en 14,7% del PBI (2024: 15,0% del PBI), explicado por el incremento en remuneraciones (3,0% real), seguido de bienes y servicios (+2,7%) y transferencias (+1,8%). Por su parte, el gasto de capital disminuiría 5,8% real, alcanzando un nivel de 5,6% del PBI (2024: 6,2% del PBI), explicado por el rubro de otros gastos de capital (-53,8%), debido a que no se prevén nuevos aportes de capital a Petroperú, a diferencia de lo registrado el año pasado. En cambio, la formación bruta de capital aumentaría 5,3% real, como consecuencia del avance de proyectos de inversión con costo

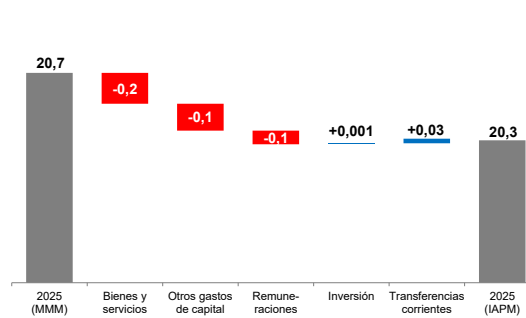
significativo como las Escuelas Bicentenario y Línea 2 del Metro de Lima, a lo que se suman las obras de la Autoridad Nacional de Infraestructura (ANIN). Es importante señalar que, para 2025, las estimaciones de gasto no contemplan la aprobación de créditos suplementarios; por el contrario, se prevé un control del gasto corriente por medidas de eficiencia adoptadas en la ley de presupuesto⁴⁰. Respecto al MMM, en 2025 el GNF se revisó a la baja, de 20,7% a 20,3% del PBI, explicado por el ajuste de bienes y servicios de 5,9% a 5,7% del PBI, remuneraciones de 6,3% a 6,2% del PBI, así como de los otros gastos de capital de 0,7% a 0,5% del PBI (ver gráfico N° 29.B)⁴¹.

Gráfico N° 29: Proyección IAPM del gasto no financiero 2025

A) 2025 vs. 2024 (% del PBI)



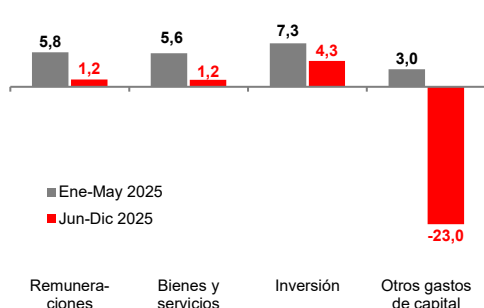
B) IAPM vs. MMM (% del PBI)



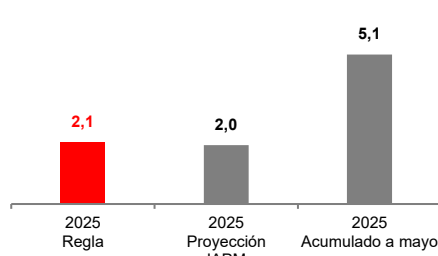
Fuente: BCRP, MEF. Elaboración DEM-STCF.

Gráfico N° 30: Gasto no financiero del GG

A) Gasto no financiero¹ (variación % real)



B) Gasto corriente del GG neto de mantenimiento² (variación % real)



1/ Cálculo excluyendo el aporte de capital a Petroperú registrado en setiembre de 2024.

2/ La información del gráfico de gasto corriente utiliza el IPC del MMM para mostrar las tasas de crecimiento.

Fuente: BCRP, MEF. Elaboración DEM-STCF.

Cumplir con la proyección de gastos del IAPM exige una desaceleración importante del GNF en lo que resta del año. En 2025, el GNF deberá pasar de crecer 5,6% real entre enero y mayo, a contraerse 2,8% real entre junio y diciembre. Si se descuenta el pago de capitalización extraordinaria a Petroperú efectuada en setiembre del año pasado, el GNF tendría que crecer solo 1,4% real. Esto exigirá una desaceleración en el crecimiento de los rubros de remuneraciones, bienes y servicios, e inversión del GG en los siguientes meses del año, mientras

⁴⁰ El IAPM enumera tres medidas de eficiencia: (i) límite al crecimiento del gasto no crítico (aprobado en la ley de presupuesto); (ii) la entrada en vigencia de la Ley de contrataciones del Estado (Ley N° 32069); (iii) y otras restricciones al gasto en personal, consultorías (aprobadas en la ley de presupuesto).

⁴¹ En 2024 se incumplió la regla de GNFGG, por lo que en 2025 corresponde aplicar el mecanismo de compensación de desvíos dispuesto por el Decreto Legislativo N° 1276. En el Recuadro N° 1 del presente Reporte se presenta un resumen del marco legal de este mecanismo.

que el rubro “otros gastos de capital” deberá revertir su crecimiento observado hasta mayo y reducirse en 23,0% en términos reales⁴² (ver gráfico N° 30.A).

En los rubros de gasto corriente, las remuneraciones y la adquisición de bienes y servicios deben disminuir su avance acumulado entre enero y mayo para que se cumplan las proyecciones del IAPM. El gasto en remuneraciones deberá aumentar solo 1,2% real entre junio y diciembre, luego de anotar un avance de 5,8% real hasta mayo. Por su parte, el gasto en bienes y servicios deberá reducir su crecimiento a 1,2% real, a pesar de que hasta abril presentó un incremento de 5,6% real. Cabe resaltar que, debido a que los rubros más rígidos del gasto corriente se enfrentan a restricciones contractuales, existe riesgo incumplir la regla de gasto corriente en 2025. Para este año, se proyecta un crecimiento de 2,0% real para el gasto corriente, muy cerca del límite establecido por regla de 2,1% real (ver gráfico N° 30.B). Así, un incremento del gasto corriente superior en S/ 170 millones conllevaría a que se incumpla la referida regla en 2025.

De forma análoga, el IAPM prevé una desaceleración de la inversión del GG. Entre enero y mayo, la inversión pública creció 7,3% real (incremento nominal de S/ 1,5 mil millones), por lo que para alcanzar la proyección del IAPM, la inversión tendría que reducir su ritmo de crecimiento a 4,3% real entre junio y diciembre de 2025 (ver gráfico N° 30.A). Cabe resaltar que el resultado hasta abril se ha concentrado principalmente en el gobierno nacional, en el cual se registra un aumento de 16,1% real explicado por la ejecución de proyectos como las Escuelas Bicentenario y la Línea 2 del Metro de Lima. En contraste, la inversión ejecutada por gobiernos regionales y gobiernos locales aumentó en 1,6% y 1,4% real, respectivamente⁴³.

Para 2026, en el IAPM se proyecta un GNF de S/ 239,7 mil millones (19,6% del PBI), y se espera que este disminuya hasta 18,9% del PBI en 2028. Esta trayectoria implicaría que el gasto público alcance su menor ratio respecto al PBI desde 2011, y se ubique cerca de 1,1 p.p. del PBI por debajo del promedio registrado en los cinco años previos a la pandemia (ver gráfico N° 31.A). Asimismo, en 2026 el GNF se incrementaría 0,1% real, y en todo el periodo de proyección del IAPM registraría un aumento promedio de 0,7% real, significativamente menor a lo observado antes de la pandemia (+1,8% real).

El ajuste del GNF en el mediano plazo se concentraría en el gasto corriente, el cual disminuiría a 13,7% del PBI en 2028, un nivel no registrado desde 2012 (ver gráfico N° 31.C). En términos de crecimiento real, ente 2026 y 2028, el gasto corriente registraría un crecimiento promedio de 0,8%, significativamente inferior al crecimiento de 3,2% observado antes de la pandemia (ver gráfico N° 31.D). La contracción del gasto corriente como porcentaje del PBI y su desaceleración en términos de tasa de crecimiento real no estaría contemplando los riesgos provenientes de la reforma de pensiones, niveles de pobreza persistentemente elevados y por encima de los niveles prepandemia, o compromisos salariales que se vienen articulando desde el Congreso y el Poder Ejecutivo.

El componente del gasto corriente que requeriría el mayor ajuste es el de remuneraciones, que deberá reducirse en 0,7 p.p. del PBI entre 2024 y 2028 (ver gráfico N° 31.E), en un contexto de fuertes presiones para incrementar el gasto en personal en el Sector Público⁴⁴. Las proyecciones del IAPM estiman que las remuneraciones crecerán, en promedio, S/ 2 mil millones anuales en

⁴² Sin considerar el aporte de capital a Petroperú de setiembre de 2024.

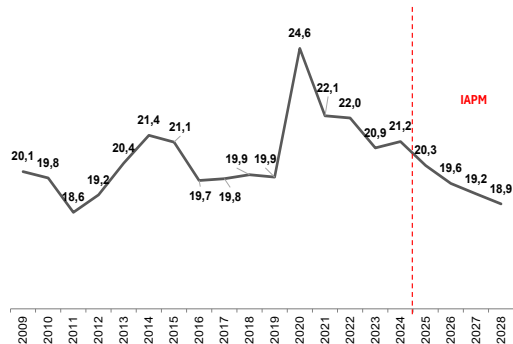
⁴³ Este resultado es influenciado por un efecto base, pues entre enero y mayo de 2024 la inversión de gobiernos regionales y locales aumentó 69,1% y 29,6% real, respectivamente.

⁴⁴ Para mayor detalle, véase tabla N° 4.

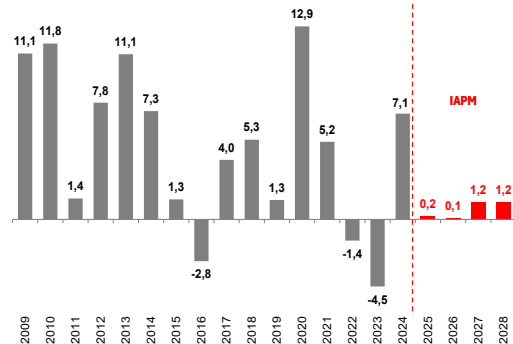
ese periodo, cifra considerablemente inferior al incremento promedio registrado en los dos últimos años (S/ 6,2 mil millones anuales) e incluso menor al crecimiento promedio registrado antes de la pandemia (S/ 3 mil millones anuales). De esta manera, el IAPM prevé un crecimiento de las remuneraciones de 0% real entre 2026 y 2028, lo cual no sería consistente con el ritmo de crecimiento observado en los últimos 15 años (ver gráfico N° 31.F).

Gráfico N° 31: Gasto no financiero del GG

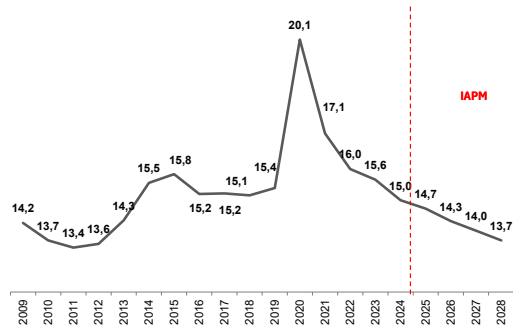
A) Gasto no financiero (% del PBI)



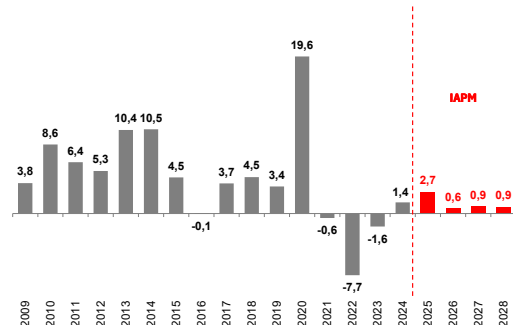
B) Gasto no financiero (variación % real)



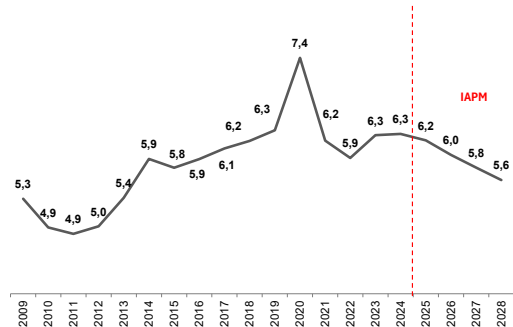
C) Gasto corriente (% del PBI)



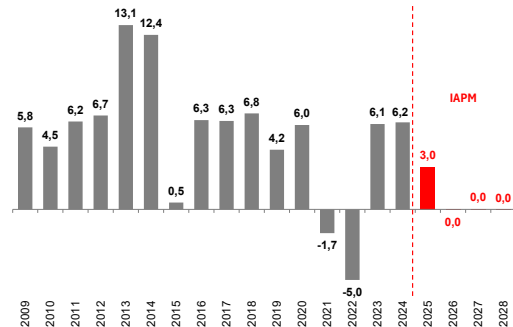
D) Gasto corriente (variación % real)



E) Gasto en remuneraciones (% del PBI)



F) Gasto en remuneraciones (variación % real)



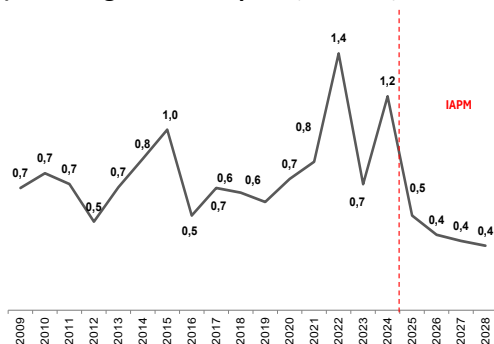
Fuente: BCRP, MEF. Elaboración: DEM-STCF.

Por otra parte, en el IAPM se prevé una reducción de los “otros gastos de capital”, alcanzando 0,4% del PBI al final del horizonte de proyección. Este nivel no tiene precedente desde el año 2009 (ver gráfico N° 32.A), lo cual podría indicar un riesgo de subestimación. En particular, es importante considerar que este rubro registra los cofinanciamientos de los proyectos que se ejecutan bajo la modalidad de APP. Este gasto en cofinanciamiento se ha incrementado en la última década (ver gráfico N° 32.B), y en los últimos años ha llegado a niveles que superan los S/ 2 mil millones anuales, a pesar de que ha habido dificultades para adjudicar proyectos APP. Cabe recordar que, actualmente, la cartera anunciada por PROINVERSIÓN asciende a US\$ 70 mil

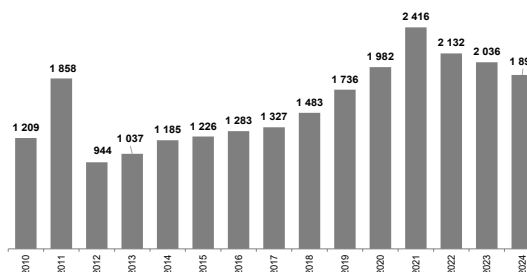
millones⁴⁵ (23,8 % del PBI), y su adjudicación podría generar obligaciones presupuestarias rígidas durante la etapa de construcción y operación, por lo que existe el riesgo que los otros gastos de capital continúen en aumento en el mediano plazo⁴⁶.

Gráfico N° 32: Gasto público en el rubro de “otros gastos de capital”

A) Otros gastos de capital (% del PBI)



B) Cofinanciamiento de APP en el sector transporte (S/ millones)



Fuente: BCRP, MEF. Elaboración DEM-STCF.

En el mediano plazo, la senda de gasto del IAPM no refleja las múltiples presiones que actualmente existen para incrementar el gasto público, tanto en su componente corriente como de capital. Por el lado del gasto corriente se encuentran las demandas por condiciones económicas en negociaciones colectivas, el tránsito al servicio civil, un saldo de sentencias judiciales elevado, y el incremento del número de leyes con implicancia fiscal aprobadas por el Congreso, principalmente sobre el gasto público. Sobre este último, se estima que, solo en 2024, el Congreso de la República promulgó 24 leyes en materia de personal (de un total de 228 leyes aprobadas en todo el año, es decir, una de cada diez). Más del 60% de las referidas leyes fueron promulgadas mediante insistencia, mientras que el grupo restante se aprobó de manera regular, es decir, sin observaciones del Poder Ejecutivo (ver tabla N° 4). Es preciso resaltar que, dado el carácter permanente del gasto en personal, la materialización del pago de estas normas elevaría la rigidez⁴⁷ del presupuesto en los próximos años, el cual en 2024 habría crecido en 3,5% en términos reales respecto al año previo⁴⁸.

⁴⁵ La cual está concentrada principalmente en: proyectos viales (42,2%, 28 proyectos); de irrigación (34,3%, 22 proyectos); puertos (5,1%; 6 proyectos); hidrocarburos (3,6%, 3 proyectos); y saneamiento (3,1%, 14 proyectos).

⁴⁶ Véase Reporte Técnico N° 01-2025-CF/ST.

⁴⁷ Incluye el gasto en personal (por toda modalidad de contratación) y pensiones, gasto de mantenimiento, gasto en servicios altamente rígido (servicios básicos, alquileres de bienes inmuebles) y el gasto en obligaciones derivadas de las APP. Para mayor detalle, véase el Recuadro N° 2 del Reporte técnico N° 004-2017.

⁴⁸ Se estima que en 2024 el gasto rígido fue de S/ 131 mil millones, superior en S/ 7,3 mil millones al nivel de 2023.

Tabla N° 4: Normas aprobadas en materia de personal durante 2024 (S/ millones)

Nº	Fecha	Ley	Aprobada por	Costo
31996	10-abr	Ley que promueve el ingreso a la carrera pública de los profesores que fueron retirados	Insistencia	585 ^{1/}
32031	18-may	Ley que modifica la ley 30493 a fin de precisar aspectos sobre el régimen laboral del auxiliar de educación	Sin observación	-
32044	6-jun	Ley que aprueba el incremento de la propina de las promotoras educativas comunitarias del Pronoei	Sin observación	69 ^{2/}
32045	6-jun	Ley que regula el cambio de grupo ocupacional para el personal profesional, técnico y auxiliar de EsSalud	Insistencia	-
32046	6-jun	Ley que autoriza el nombramiento excepcional de docentes contratados en Cetpro	Insistencia	-
32059	14-jun	Ley que autoriza el nombramiento progresivo del personal administrativo del MINSA	Insistencia	176 ^{3/}
32064	18-jun	Ley que garantiza la autonomía y profesionalización de la carrera del auditor gubernamental	Insistencia	-
32086	4-jul	Ley que dispone el nombramiento de docentes contratados de varias escuelas de educación superior	Insistencia	-
32091	6-jul	Ley que modifica el cálculo de la CTS para los docentes universitarios	Insistencia	357 ^{4/}
32121	20-sep	Ley que otorga una bonificación extraordinaria a los docentes y auxiliares de educación básica regular	Sin observación	155 ^{5/}
32127	28-set	Ley que modifica la ley de presupuesto 2024 a fin de mejorar el desempeño de los profesionales de salud	Sin observación	-
32128	28-set	Ley que autoriza un concurso excepcional para el cambio de categoría de suboficial a oficial de la PNP	Insistencia	-
32136	16-oct	Ley que autoriza a EsSalud a reconvertir plazas vacantes para trabajadores declarados elegibles en 2023	Insistencia	-
32141	24-oct	Ley que modifica la ley universitaria a fin de fortalecer la institucionalidad de las universidades públicas	Sin observación	-
32148	31-oct	Ley que garantiza el incremento de la RIMS de varias escuelas de educación superior	Sin observación	-
32164	19-nov	Ley que amplía bonificación adicional a jueces y fiscales	Insistencia	575 ^{6/}
32171	21-nov	Ley que autoriza el nombramiento excepcional de docentes contratados en universidades públicas	Sin observación	-
32173	27-nov	Ley que autoriza al M. del Interior a revisar los casos de vulneración en el personal de sanidad de la PNP	Insistencia	-
32177	3-dic	Ley que regula el otorgamiento de dietas y la realización de sesiones en los órganos del Indecopi	Insistencia	-
32179	4-dic	Ley que precisa condiciones del personal de suplencia en salud para ser contratado a plazo indeterminado	Insistencia	-
32197	16-dic	Ley que autoriza una entrega económica para el personal policial que preste servicios contra la inseguridad	Sin observación	-
32199	17-dic	Ley que establece nuevos rangos para la licencia sin goce, el periodo de cese y el cálculo de la CTS	Insistencia	207 ^{7/}
32215	28-dic	Ley que aprueba la escala remunerativa de los servidores de proyectos especiales creados por el ex Inade	Sin observación	-
32216	28-dic	Ley que autoriza suscribir acuerdos con incidencia económica en la negociación colectiva descentralizado	Insistencia	2 266 ^{8/}

1/ Costo anual según las observaciones del Poder Ejecutivo a la Autógrafa sobre el PL N° 00043/2021-CR.

2/ Costo anual según las observaciones del Poder Ejecutivo a la Autógrafa sobre el PL N° 02938/2022-CR.

3/ Costo total según las observaciones del Poder Ejecutivo a la Autógrafa sobre el PL N° 02437/2021-CR.

4/ Costo del año 1 según las observaciones del Poder Ejecutivo a la Autógrafa sobre el PL N° 01376/2021-CR.

5/ Costo total según la exposición de motivos del PL N° 07931/2023-CR.

6/ Costo anual según las observaciones del Poder Ejecutivo a la Autógrafa sobre el PL N° 05961/2023-CR.

7/ Costo diferencial según las observaciones del Poder Ejecutivo a la Autógrafa sobre el PL N° 05880/2023-CR.

8/ Costo del año 1 según las observaciones del Poder Ejecutivo a la Autógrafa sobre el PL N° 08500/2024-CR.

Fuente: Congreso de la República, MEF. Elaboración DEM-STCF.

Por el lado del gasto de capital, se enfrentan presiones que podrían incrementar la inversión pública por encima de lo proyectado en el IAPM en el mediano plazo, tales como la cartera de proyectos a ejecutarse bajo convenios Gobierno a Gobierno (G2G). El monto total de esta cartera de proyectos ascendería a S/ 221 mil millones o 20,4% del PBI (ver tabla N° 5), compuesta por S/ 79 mil millones en proyectos con convenios firmados (7,3% del PBI y 35% de avance) y un estimado de S/ 141 mil millones en proyectos anunciados a ser ejecutados bajo esta modalidad (13,1 % del PBI y sin ejecución). Los proyectos con convenio se concentran en los sectores de educación y salud, así como en intervenciones gestionadas por la ANIN; en cambio, por el lado de los proyectos anunciados, estos corresponden principalmente al sector transporte y aún no

registran avances debido a la ausencia de convenios y expedientes técnicos. Cabe señalar que parte de estos anuncios proviene de declaraciones realizadas por distintos sectores en medios de comunicación. A esta cartera, además, se podrían sumar dos nuevos proyectos que, se anunciaron, pasarían de la modalidad de APP a la de G2G (Líneas 3 y 4). Asimismo, en el rubro de otros gastos de capital, los compromisos también se pueden elevar debido a las adjudicaciones de la cartera de proyectos de APP, tal como se mencionó anteriormente.

Tabla N° 5: Cartera G2G por sector y tipo de convenio (S/ millones; % del PBI)

	Costo	Ejecución al 2025	Pendiente de ejecutar	% avance financiero
Total	220 801	28 558	192 243	13%
% del PBI	20,4	2,6	17,8	
1. Proyectos G2G con convenios firmados	79 287	27 995	51 292	35%
% del PBI	7,3	2,6	4,7	
1.1 Proyectos G2G en ejecución	46 689	26 582	20 106	57%
ANIN	32 518	18,799	13,720	58%
Educación	6 224	5 043	1 181	81%
Transporte	5 421	1 664	3 757	31%
Salud	2 525	1 077	1 449	43%
1.2 Proyectos G2G por iniciar ejecución	32 598	1 413	31 186	4%
2. Proyectos anunciados (sin convenio)	141 514	563	140 951	0%
% del PBI	13,1	0,1	13,0	
Transporte	136 785	0	136 785	0%
Agricultura	3 310	563	2 747	17%
Educación	1 419	0	1 419	0%

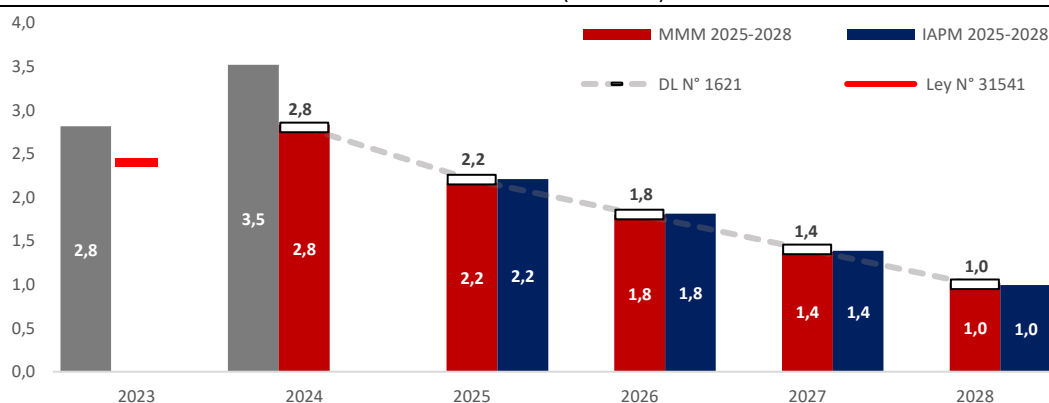
Fuente: MEF. Elaboración DEM-STCF.

c) Déficit fiscal y endeudamiento público

En 2024, el **déficit fiscal del Sector Público No Financiero** (SPNF) ascendió a 2,8% del PBI, 0,7 p.p. del PBI superior a lo registrado en 2023 (2,8% del PBI) y 0,7 p.p. del PBI por encima de lo establecido por la regla fiscal (2,8% del PBI). Para el periodo 2025-2028, en el IAPM se plantea una senda de déficit coincidente con los límites establecidos por las reglas fiscales vigentes (Decreto Legislativo N° 1621). De esta forma, en el IAPM se proyecta que el déficit fiscal para el 2025 se reduzca a 2,2% del PBI, inferior al del año previo e igual a la proyección del MMM.

Para los años 2026, 2027 y 2028, en el IAPM se plantea continuar con la reducción del déficit fiscal. Se espera que el déficit fiscal se reduzca a 1,8% del PBI en 2026; 1,4% del PBI en 2027; y 1,0% del PBI en 2028. Así, entre los años 2026 y 2028 el déficit fiscal se reduciría en alrededor de 0,4 p.p. del PBI por año hasta alcanzar 1,0% del PBI en 2028 (ver gráfico N° 33).

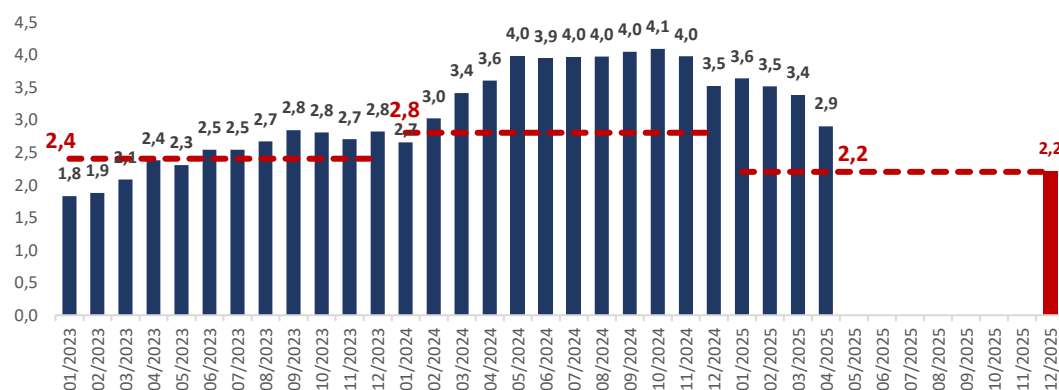
Gráfico N° 33: Déficit fiscal del SPNF 2023-2028 (% del PBI)



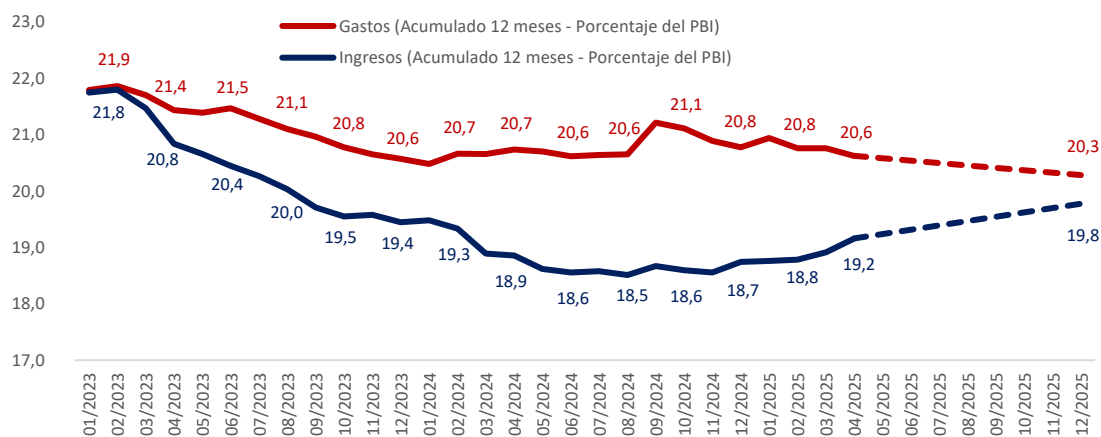
Fuente: MEF. Elaboración: DEM-STCF.

Gráfico N° 34: Déficit fiscal acumulado a 12 meses

A) Déficit fiscal del SPNF (% del PBI)



B) Componentes del déficit fiscal del SPNF (% del PBI)



Fuente: MEF. Elaboración: DEM-SCTF.

A abril de 2025, el déficit fiscal acumulado a 12 meses se ha reducido, desde 3,5% del PBI registrado al cierre de 2024 hasta 2,9% del PBI (ver gráfico N° 34.A). Esta reducción se explica por un incremento de los ingresos corrientes del GG, los cuales pasaron de 18,7% del PBI al cierre de 2024 a 19,2% del PBI en abril de 2025. En el mismo periodo, los gastos no financieros del GG pasaron de 20,8% a 20,6% del PBI (ver gráfico N° 34.B). El cumplimiento de la meta de déficit fiscal de 2,2% del PBI para finales de 2025, bajo los supuestos del IAPM, dependerá de que los

ingresos alcancen 19,8% del PBI y que los gastos no financieros se reduzcan a 20,3% del PBI en lo que resta del año (ver gráfico N° 34.B).

Por otra parte, en el gráfico N° 35 se muestra la descomposición de la variación del déficit fiscal entre 2024 y 2028. En 2024, el incremento del déficit fiscal se explica principalmente por una caída de los ingresos del GG (0,6 p.p. del PBI) y por un incremento de los gastos del GG (0,2 p.p. del PBI). En contraste, para 2025 la reducción del déficit fiscal estaría asociada a una recuperación de los ingresos (0,7 p.p. del PBI) y una reducción del GNF del GG (0,9 p.p. del PBI), los cuales serían parcialmente contrarrestados por un incremento en el déficit primario de empresas públicas (0,2 p.p. del PBI). Para los años entre 2026 y 2028, se espera que la reducción del déficit fiscal sea explicada principalmente por una reducción del GNF del GG.

Gráfico N° 35: Descomposición de la variación del déficit fiscal (% del PBI)

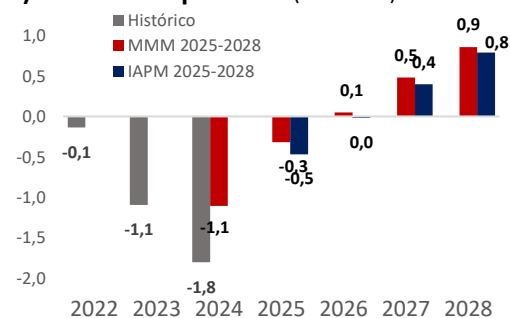


Fuente: MEF. Elaboración: DEM-STCF.

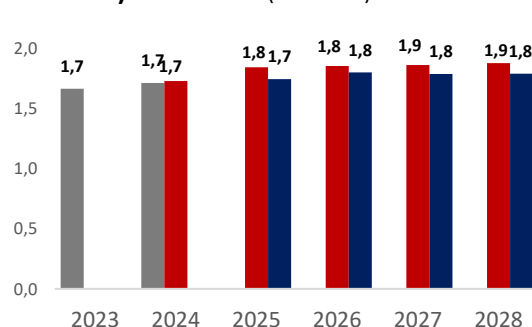
En términos de resultado primario e intereses, el incremento del déficit fiscal en 2024 se explica principalmente por la reducción resultado primario, el cual pasó de -1,1% a -1,8% del PBI respecto al año previo. Para 2025, según lo previsto en el IAPM, el resultado primario se incrementaría hasta alcanzar -0,5% del PBI (ver gráfico N° 36.A), mientras que el pago de intereses ascendería a 1,7% del PBI (ver gráfico N° 36.B). En 2026, se espera que los gastos se reduzcan en 0,7 p.p. del PBI para contrarrestar una caída de los ingresos de 0,2 p.p. del PBI y un incremento del pago de intereses en 0,1 p.p. del PBI. En los años subsiguientes, el resultado primario se incrementaría paulatinamente hasta alcanzar 0,8% del PBI en 2028, mientras que el pago de intereses se estabilizaría en torno a 1,8% del PBI.

Gráfico N° 36: Descomposición del déficit fiscal del SPNF 2022-2028

A) Resultado primario (% del PBI)



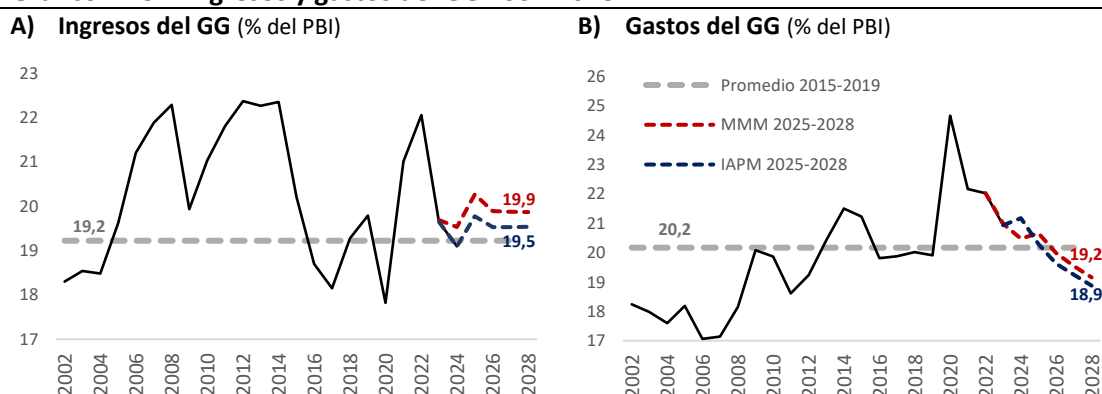
B) Intereses (% del PBI)



Fuente: MEF. Elaboración: DEM-STCF.

De acuerdo con las proyecciones del IAPM, la generación de superávit primario hacia 2028 se sustenta en una reducción sostenida del GNF hasta alcanzar 18,9% del PBI y una estabilización de los ingresos en 19,5% del PBI. En el caso de los ingresos, la previsión representa un aumento de 0,3 p.p. del PBI respecto al promedio registrado en los años previos a la emergencia sanitaria, pero una reducción de 0,4 p.p. del PBI respecto a lo previsto en el MMM (ver gráfico N° 37.A). En el caso de los gastos, los niveles previstos son menores en 1,3 p.p. del PBI respecto al periodo anterior a la pandemia y en 0,3 p.p. respecto a lo esperado en el MMM (ver gráfico N° 37.B).

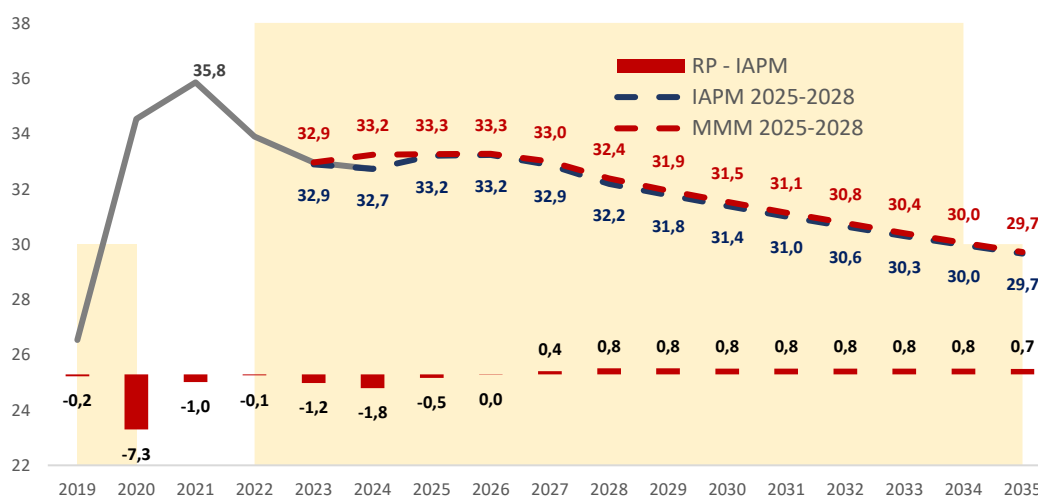
Gráfico N° 37: Ingresos y gastos del GG 2002-2028



Fuente: BCRP, MEF. Elaboración: DEM-STCF.

En 2024 la **deuda pública del SPNF** se redujo en 0,2 p.p. del PBI, pasando de 33,9% a 32,7% del PBI. La reducción de la deuda se explicó principalmente por el crecimiento del PBI nominal (contribución de -2,5 p.p. del PBI) y por el efecto de los otros flujos (-1,3 p.p. del PBI). Para el 2025, en el IAPM se espera que la deuda se incremente a 33,2% del PBI, manteniendo un nivel similar en 2026 (ver gráfico N° 38). A partir de 2027, la deuda se reduciría entre 0,3 y 0,4 p.p. del PBI por año, en línea con la generación de un superávit primario superavitario convergente a alrededor de 0,8% del PBI. De esta forma, se espera reducir el nivel de endeudamiento por debajo del umbral de 30% del PBI en 2035.

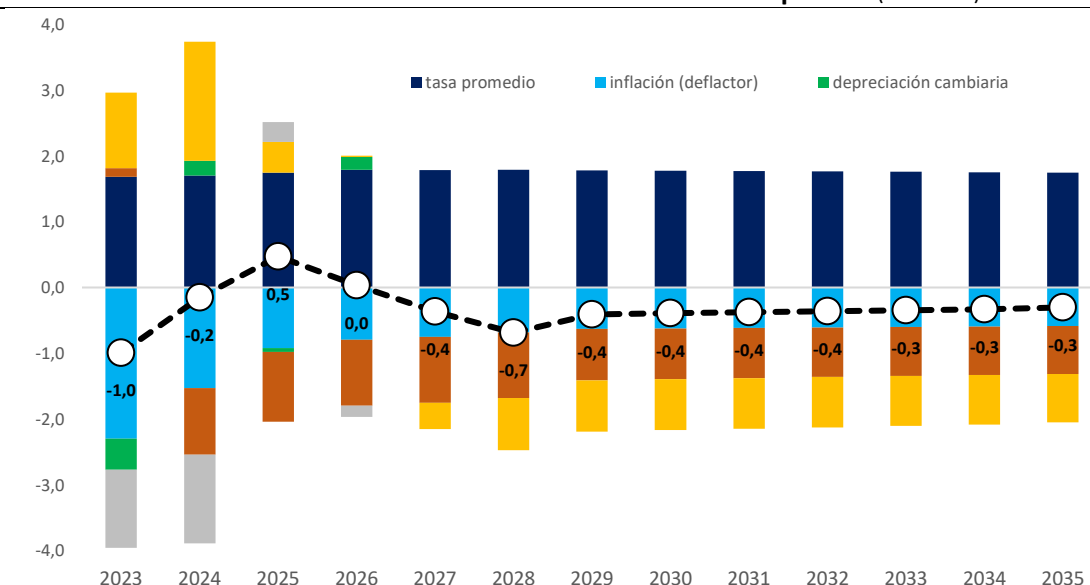
Gráfico N° 38: Deuda pública 2019-2035 (% del PBI)



Fuente: BCRP, MEF. Elaboración: DEM-STCF.

En 2025 el incremento de la deuda bruta en 0,5 p.p. del PBI (ver gráfico N° 39) sería explicado por la contribución del pago de intereses (1,7 p.p. del PBI), la generación de déficit primario (0,5 p.p. del PBI) y el efecto de los otros flujos (0,3 p.p. del PBI). No obstante, este incremento sería amortiguado por el efecto de la inflación del deflactor del PBI (-0,9 p.p. del PBI), el crecimiento real del PBI (-0,7 p.p. del PBI) y el efecto de la apreciación del sol (-0,1 p.p. del PBI). En 2026 el nivel de deuda se mantendría constante, pues la presión al alza proveniente del pago de intereses (1,8 p.p. del PBI) y la depreciación del sol (0,2 p.p. del PBI) sería contrarrestada con el efecto del crecimiento del PBI (-1,0 p.p. del PBI), la inflación del deflactor (-0,8 p.p. del PBI) y los otros flujos (-0,2 p.p. del PBI). En el mediano y largo plazo, la reducción de la deuda como porcentaje del PBI dependerá de la generación de resultados primarios superavitarios, en un contexto en el que el pago de intereses excede a la contribución crecimiento nominal.

Gráfico N° 39: Determinantes de la variación anual de la deuda pública (% del PBI)

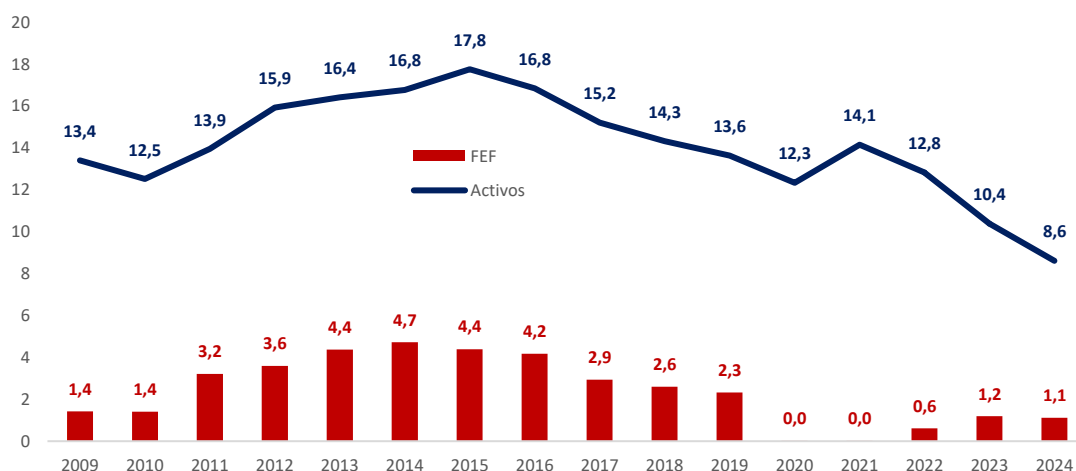


Fuente: MEF. Elaboración: DEM-STCF.

Respecto a los **activos financieros del SPNF**, estos alcanzaron un valor de 8,6% del PBI en 2024 (ver gráfico N° 40), nivel inferior a los registrados en 2023 (10,4% del PBI) y en los años previos a la pandemia (2015-2019: 15,6% del PBI). De los activos registrados en 2024, 1,1% del PBI corresponden a los saldos del Fondo de Estabilización Fiscal (FEF), el cual todavía mantiene niveles inferiores respecto a los registros previos a la pandemia (2,3% del PBI en 2019).

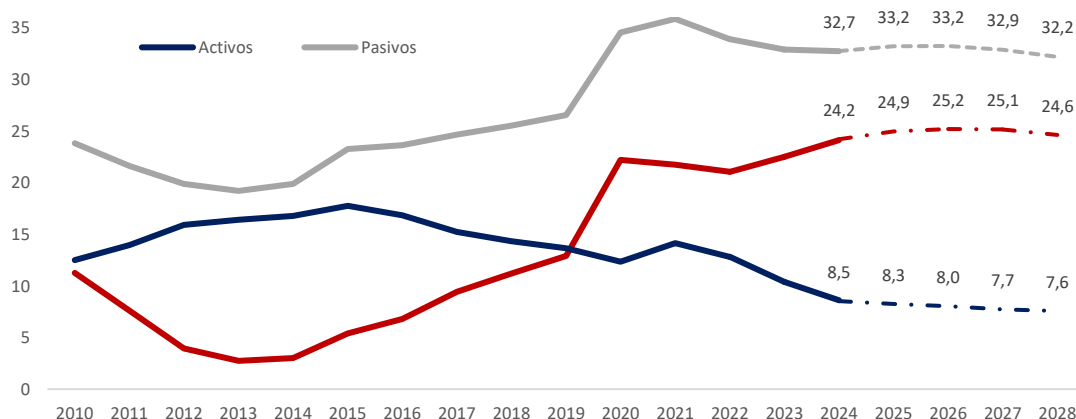
En 2024 la **deuda neta del SPNF** se incrementó a 24,1% del PBI, 1,6 p.p. del PBI por encima de lo observado en 2023 (ver gráfico N° 41) y 11,2 p.p. del PBI por encima de lo registrado previo a la pandemia (12,9% del PBI). El incremento respecto al año anterior se atribuye a la reducción de los activos como porcentaje del PBI (1,8 p.p. del PBI), atenuada por una reducción de la deuda bruta (0,2 p.p. del PBI). Para los años entre 2025 y 2028, en el IAPM se ha explicitado una proyección de la deuda neta, con lo cual también se puede calcular una senda de activos financieros. Así, en el IAPM se prevé un incremento de la deuda neta hasta 2026, año en el que se registraría un pico de endeudamiento neto de 25,6% del PBI. Si bien se espera una reducción de la deuda neta desde 2027-2028, también se prevé que los activos financieros como porcentaje del PBI se reduzcan hasta llegar a 7,6% del PBI.

Gráfico N° 40: Activos financieros del SPNF 2009-2024 (% del PBI)



Fuente: BCRP, MEF. Elaboración: DEM-STCF.

Gráfico N° 41: Endeudamiento neto 2010-2028 (% del PBI)



Fuente: BCRP, MEF. Elaboración: DEM-STCF.

d) Análisis de riesgos fiscales

La exposición de la deuda pública al riesgo cambiario se ha mantenido relativamente elevada en comparación con el periodo prepandemia, aunque ha mostrado una moderada reducción en los últimos años. Como reflejo de ello, la participación de la deuda externa respecto al total de la deuda pública⁴⁹ pasó de 31,8% en 2019 a un pico de 54,1% en 2021, para luego reducirse a 47,4% en 2024 (ver gráfico N° 42.A). De acuerdo con las previsiones del IAPM, esta proporción continuaría reduciéndose en 2025 y alcanzaría 40% a partir de 2027.

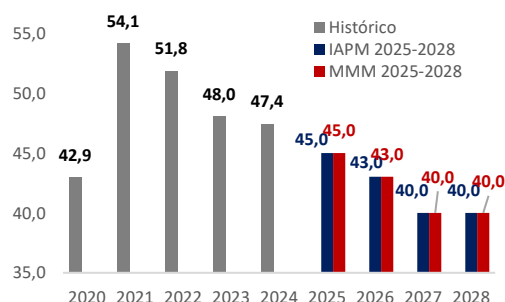
Asimismo, resalta que en los últimos años se han registrado múltiples episodios de volatilidad cambiaria (ver gráfico N° 42.B). Por ejemplo, en marzo de 2020, al inicio de la pandemia del COVID-19; en mayo de 2021, asociado a la incertidumbre política local; en febrero de 2022, relacionado al inicio del ciclo alcista de tasas de interés en Estados Unidos; y en enero de 2023,

⁴⁹ En el caso peruano, la mayor parte de la deuda externa corresponde a deuda en moneda extranjera, principalmente dólares americanos.

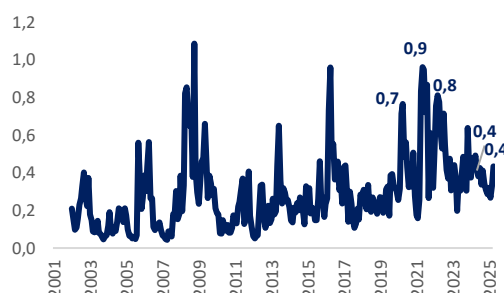
asociado al surgimiento de conflictos sociales en el país. En este contexto, un incremento del tipo de cambio sería perjudicial para el manejo de las finanzas públicas, pues incrementaría significativamente el saldo de la deuda y el pago de intereses asociado a los créditos y bonos emitidos en moneda extranjera⁵⁰.

Gráfico N° 42: Exposición de la deuda pública a riesgo cambiario

A) Proporción de la deuda externa (% de la deuda total)



B) Volatilidad cambiaria (desviación estándar promedio de cada mes)



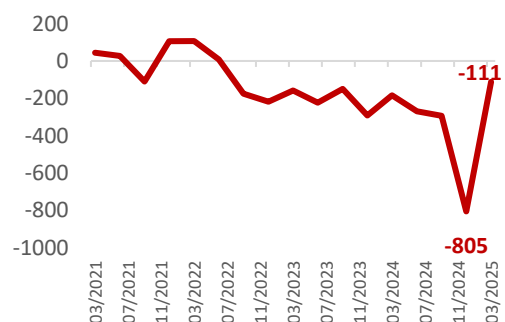
Nota: para el cálculo de la volatilidad de los retornos cambiarios se estimó un modelo GARCH (1,1) con errores distribuidos como *t-student*, empleando datos diarios entre enero de 1997 y mayo de 2024.

Fuente: MEF, BCRP, estimaciones DEM-STCF. Elaboración: DEM-STCF.

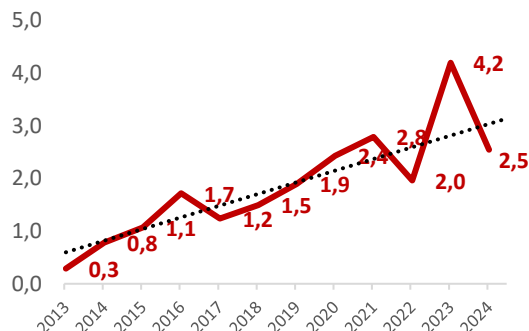
Por otra parte, un mayor deterioro de la situación financiera de Petroperú también representa un riesgo fiscal relevante. En los últimos años, Petroperú ha recibido un respaldo financiero significativo por parte del Estado peruano para continuar operando. En 2022, se le otorgaron US\$ 750 millones en préstamos, posteriormente capitalizados, junto con un aporte de capital de S/ 4 000 millones y documentos cancelatorios por S/ 500 millones para el pago de impuestos. En 2024 se le concedieron garantías por hasta US\$ 1 000 millones y un préstamo adicional de US\$ 800 millones, el cual también fue capitalizado. Estas medidas buscan sostener las operaciones de la empresa, la cual viene generando utilidades netas negativas desde el tercer trimestre de 2022 (ver gráfico N° 43.A) y mantiene un ratio de endeudamiento con tendencia creciente desde hace más de una década (ver gráfico N° 43.B).

Gráfico N° 43: Petroperú

A) Utilidad neta de Petroperú (US\$ millones)



B) Ratio de endeudamiento

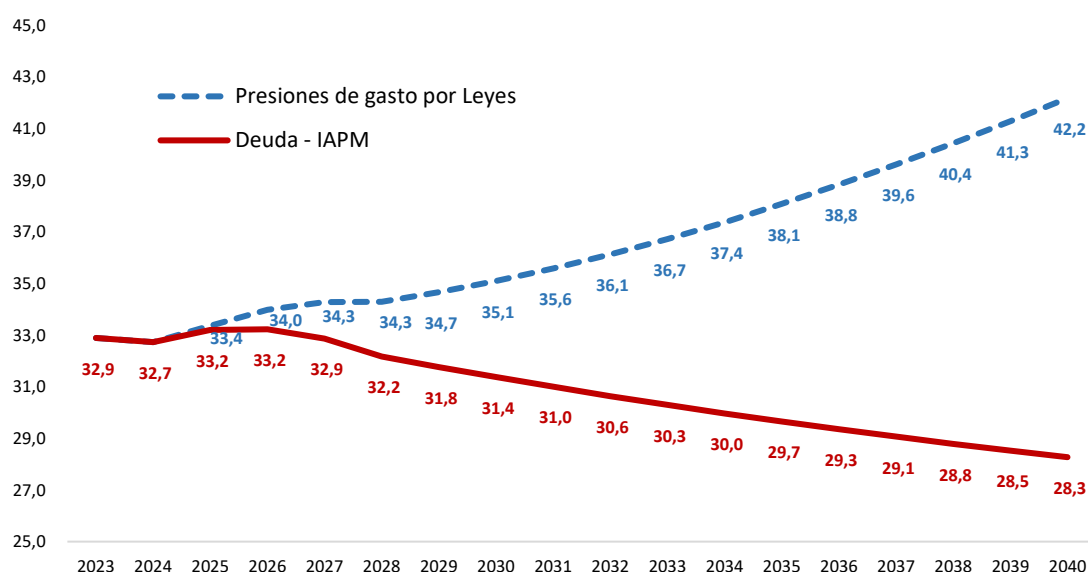


Fuente: EEFF de Petroperú. Elaboración: DEM-STCF.

⁵⁰ De acuerdo con el análisis de riesgos presentado en el IAPM, ante una depreciación cambiaria de 10% anual durante el periodo 2025-2027, la deuda pública ascendería hasta 37% del PBI en 2025 y mantendría un nivel cercano a 36% del PBI en 2034.

Finalmente, destacan riesgos fiscales asociados a presiones legislativas con incidencia sobre el gasto público, los cuales podrían comprometer la trayectoria de endeudamiento. Actualmente existen presiones asociadas a leyes que han sido recientemente aprobadas⁵¹ y que generan compromisos de gasto por periodos de tiempo prolongados, tales como la ley que permite realizar acuerdos con incidencia económica en la negociación colectiva en el sector público a nivel descentralizado, la ley que amplía una bonificación adicional a jueces y fiscales, entre otras. Para ilustrar las implicancias de mediano plazo considerando estos riesgos, en el gráfico N° 44 se muestran las trayectorias de endeudamiento condicionales a un mayor gasto por este grupo de iniciativas legislativas ya aprobadas. Los resultados muestran que, en ausencia de una reducción en otros rubros de gastos o un incremento de los ingresos, la tendencia de la deuda se revierte respecto a lo esperado en el IAPM.

Gráfico N° 44: Escenarios de deuda pública bajo presiones legislativas de gasto (% del PBI)



Fuente: MEF. Elaboración: DEM-STCF.

⁵¹ Esta nueva senda de deuda responde a la presión de las leyes N° 31495, N° 31996, N° 32059, N° 32091, N° 32164, N° 32199, N° 32216, N° 32263, N° 30269, N° 32318 y la N° 32328. En conjunto, se estima un impacto fiscal promedio de S/ 14 mil millones anuales entre 2025 y 2040.

Recuadro N° 1: Mecanismo de compensación de desvíos de la regla de gasto no financiero del Gobierno General*Autor: Adrián Rodas***Resumen:**

El marco macrofiscal establecido en el Decreto Legislativo N° 1276 establece las reglas fiscales y un mecanismo de compensación ante los desvíos de la regla de GNFGG. En el presente recuadro se presenta un resumen del marco legal y el funcionamiento de dicha compensación. Asimismo, se resalta que, a pesar de dicho marco legal, en el IAPM no se especificó como afectaría este mecanismo al límite del gasto no financiero del Gobierno General para el año 2025.

I. Marco legal

El artículo 6 del Decreto Legislativo N° 1276, que aprueba el marco de la responsabilidad y transparencia fiscal del sector público no financiero, establece cuatro reglas fiscales: (i) regla de deuda del sector público no financiero; (ii) regla de resultado económico del sector público no financiero; (iii) regla de GNFGG; y (iv) regla de gasto corriente del GG. El numeral 6.2 de dicho artículo dispone que los desvíos respecto al cumplimiento de las reglas señaladas se compensan en el año fiscal siguiente, con el fin de mitigarlos, en la forma y condiciones que establezca el reglamento. Esta compensación se efectúa siempre y cuando sea consistente con el cumplimiento conjunto de las reglas macrofiscales antes referidas. Además, el mismo numeral dispone que cualquier incremento del GNFGG es dirigido a gasto de inversión y es explicitado en el MMM de cada año fiscal y en su informe de actualización de las principales variables macroeconómicas y fiscales.

Por su parte, el artículo 8 del Reglamento del Decreto Legislativo N° 1276, aprobado mediante Decreto Supremo N° 150-2017, establece criterios para la compensación por desvíos a la regla de GNFGG:

- 1) Los límites de GNFGG se calculan en base a dos factores:
 - a) El promedio de veinte (20) años del crecimiento real anual del PBI,
 - b) La compensación por los desvíos respecto de los límites en el año previo. Cualquier incremento del límite de GNFGG es dirigido a gasto de inversión y es explicitado en el MMM.
- 2) Un desvío consiste en una menor o mayor ejecución durante el año anterior del GNFGG respecto del límite de GNFGG del año anterior.

La compensación se explicita en el MMM y, de forma preliminar, en el informe de actualización de las principales variables macroeconómicas y fiscales. Para la evaluación del cumplimiento de las reglas macrofiscales se tiene en cuenta el límite de gasto considerado en el MMM vigente. En ningún caso el monto de la compensación puede ser mayor, en valor absoluto, a 1% del PBI previsto para el año donde se generó el desvío.

El reglamento también propone un ejemplo de aplicación del mecanismo de compensación de desvíos, el mismo que se replica en la tabla R.1.

Tabla R.1: Mecanismo de compensación ante una subejecución del gasto y considerando un crecimiento del GNF del GG de 5% (de 100 a 105)

	MMM elaborado en año T		Gasto sin compensación		MMM elaborado en año T + 1	
			(T + 1)		Desvío de T	Límite del Gasto inc. compensación
	T _{estimado}	(T + 1) _{estimado}	T _{ejecutado}	(T + 1) _{estimado}		(T + 1) _{estimado}
Ingresos	99	104	99	104	-	104
Gastos	100	105	95	100	5	105
Corriente	60	63	60	63	0	63
Capital	40	42	35	37	5	42
Resultado Económico	-1	-1	+4	+4	-	-1

Nota: Ante una subejecución del gasto del año en que se hizo la proyección, se compensaría el desvío del año previo (cinco unidades sobre el gasto de capital), de modo que se mitiga el desvío y se retorna al nivel de gasto inicialmente proyectado (105).

Fuente: MEF.

II. Análisis

De acuerdo con el marco legal descrito, el IAPM tenía que explicitar este mecanismo de compensación para establecer preliminarmente el nuevo techo de GNF. A pesar de lo que establece el marco normativo, el IAPM no explicitó el mecanismo de compensación y por tanto estableció un límite de gasto para el año 2025 contraviniendo dicho marco legal.

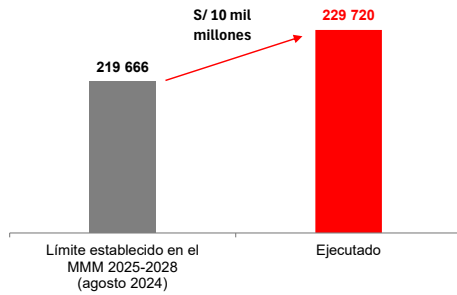
Para establecer el límite de gasto actualizado para el año 2025, se debe tener como base el GNF del año 2024 estimado en el MMM publicado en agosto de 2024, su desvío respecto de la ejecución efectiva, el mecanismo de compensación establecido en el reglamento del Decreto Legislativo N° 1276, así como el cumplimiento conjunto de las reglas fiscales. A continuación, se realiza una estimación del GNF replicando el mecanismo de compensación y se compara con lo publicado en el IAPM.

En el gráfico N° R.1.A se observa que en 2024 se incumplió el límite de gasto establecido en el MMM vigente por un monto de S/ 10 mil millones. Este desvío se debe compensar en el año 2025 siguiendo el marco legal. Un primer paso es calcular un límite de gasto aplicando lo dispuesto por la regla de gasto (una tasa de crecimiento de 4,3% real) al ejecutado 2024, lo cual resulta en S/ 245 064 millones (ver gráfico N° R.1.B). Sin embargo, dicho monto estaría perpetuando la sobreejecución del año pasado, por lo que el mecanismo evita que esto suceda. De esta manera, se resta el desvío de S/ 10 mil millones resultando en un límite de S/ 235 010 millones. El IAPM publicado en abril de 2025 estableció un GNF incluso menor, en S/ 234 302 millones, lo cual se puede atribuir a que se está aplicando también el cumplimiento conjunto de las reglas fiscales; sin embargo, ello no se explicita en el documento oficial del MEF⁵².

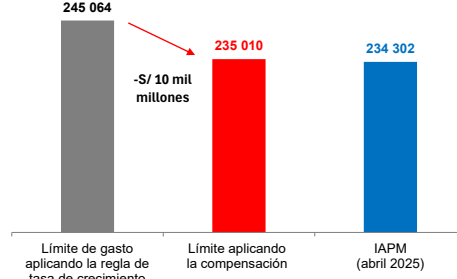
⁵² El IAPM solo indica que cada año el techo de gasto se establece considerando: (i) el cumplimiento conjunto de las reglas fiscales (límites de deuda, déficit y crecimiento real del gasto); (ii) los supuestos macroeconómicos y fiscales presentados en cada informe oficial; y (iii) la aplicación de lo establecido en el marco macrofiscal y su reglamento, sobre la regulación de reglas fiscales.

Gráfico R.1. Aplicación del mecanismo de compensación de desvíos siguiendo el marco legal

A) Año 2024: GNFGG, límite y ejecutado (S/ millones)



B) Año 2025: Límite de GNF aplicando el mecanismo de compensación (S/ millones)



Fuente: MEF, BCRP. Elaboración: DEM-STCF.

III. Conclusiones

La compensación por desvíos de los límites de gasto evita que estos desvíos se acumulen en el año siguiente, por lo que es importante establecerlos con transparencia y siguiendo el marco legal. Se recomienda que el MEF publique el funcionamiento de este mecanismo en informes como el IAPM, el MMM, la Declaración sobre el Cumplimiento de Responsabilidad Fiscal y en los Reportes Fiscales Trimestrales.