



REPÚBLICA DEL PERÚ

MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS

**MARCO
MACROECONÓMICO
MULTIANUAL
2027-2030**

**APROBADO EN SESIÓN DE CONSEJO DE MINISTROS
DE 27 DE AGOSTO DE 2026**

SEPARATA ESPECIAL

Ministro de Economía y Finanzas

Elmer Cuba Bustinza

Ministerio de Economía y Finanzas

Viceministerio de Economía

Fabrizio Orrego Peche

Viceministerio de Hacienda

Erick Wilfredo Lahura Serrano

Secretaría General

Kitty Elisa Trinidad Guerrero

Dirección General de Política Macroeconómica y Descentralización Fiscal

Roy Franz Huarca Garay (e)

Dirección de Política Fiscal

Roy Franz Huarca Garay

Dirección de Proyecciones Macroeconómicas

Ricardo Najarro Chuchón (e)

Dirección de Políticas de Descentralización Fiscal y Finanzas Subnacionales

Carlos Martín Huaman Huancaya

Profesionales de la Dirección General de Política Macroeconómica y Descentralización Fiscal

Adrián Martín Rodas Vera

Ailin Yamile Zevallos Haro

Alexander Javier Gonzales

Alexander Max Tello Fuentes

Alfonso José Manuel Ramírez Herrera

Alfredo Alejandro Hurtado Dávila

Andrea Mendoza Huiman

Arleth Maritza Cerrudo Chávez

Cristian Milquiades Latorre Huamancayo

Dahyane Jessy Quinteros Julcapoma

Darío Marín Huayllasco Cárdenas

Diana Kristell Del Rosario Gutiérrez

Diego Andrés Valqui Silva

Eslubian Vanessa del Milagro Peña León

Etty Milena Calle Neyra

Fabiola Brigida Yauri Quispe

Favio Jesús Alegría Urbina

Flor Candy Guerrero Lozano

Gabriela Luz Ormeño Castillo

Hugo Fuentes Dávila Angeles

Ian Carrasco Tufino

Jhakelinhe Del Rosario Gonzales Sinche

Jilarry Milagros Esteban Sanchez

Jose Antonio Cisneros Acuña

Juan Fernando Celi Falen

Juan Jose Tenorio Urcia

Kevin Cristhian Común Ledesma

Leonel Alfredo Pariapaza Panihuara

Luis Roberto Farfán Saavedra

María Alejandra Esquivel Paredes

Mariela Ofelia Córdova Alarcón

Miguel Ángel Cabello Pérez

Sandra María Jurado Ampudia

Sergio Daniel Inca Escriba

Wilder Enrique Pérez Córdor

Xenia Menacho Leguía

Yessy Almendra Garay Arce

Yuri David Fernandez Nuñez

Colaboraron las siguientes Direcciones Generales y equipos:

Abastecimiento

Walter Felix Carrillo Díaz (e)

Gestión Fiscal de los Recursos Humanos

Pierina Elizabeth Saavedra Tapia

Política de Promoción de la Inversión Privada

María Elizabeth Reyes Roque

Presupuesto Público

Loli Jhover Chávez Cabrera

Asuntos de Economía Internacional, Competencia y Productividad

Henry Jr Espinoza Peña

Política de Ingresos Públicos

Angel Daniel Casella D'Alascio

Programación Multianual de Inversiones

Jesús Ruitón Cabanillas

Tesoro Público

Guadalupe Mercedes Pizarro Matos

Colaboraron las siguientes entidades:

Fonafe

Pedro Manuel Tapia Alvarado

Petroperú

Oliver Thomas Alexander Stark Preuss

Consejo Nacional de Competitividad y Formalización

Miguel Ángel Luque Oyarce

ProInversión

Luis Natal Del Carpio Castro

Sunat

César Alfonso Luna Victoria León

INEI

Gaspar Humberto Morán Flores

Tabla de contenido

- 1. RESUMEN EJECUTIVO
- 2. DECLARACIÓN DE PRINCIPIOS DE POLÍTICA
 - 2.1. LINEAMIENTOS DE POLÍTICA ECONÓMICA
 - 2.2. DECLARACIÓN DE POLÍTICA FISCAL
 - 2.3. LINEAMIENTOS DE POLÍTICA TRIBUTARIA
- 3. PROYECCIONES MACROECONÓMICAS
 - 3.1. PANORAMA INTERNACIONAL
 - 3.2. PANORAMA LOCAL
 - 3.2.1. Crecimiento de corto plazo: 2026-2027
 - 3.2.2. Crecimiento de mediano plazo: 2028-2030
 - 3.2.3. Balanza de pagos
- 4. PROYECCIONES DE LAS FINANZAS PÚBLICAS
 - 4.1. ESTRATEGIA FISCAL
 - 4.2. INGRESOS
 - 4.3. GASTOS
 - 4.4. FINANCIAMIENTO
 - 4.5. REGLAS MACROFISCALES Y SU VINCULACIÓN CON EL PROCESO PRESUPUESTARIO
- 5. RIESGOS MACROFISCALES
 - 5.1. MARCO CONCEPTUAL
 - 5.2. DESVIACIONES DE LAS PROYECCIONES FISCALES HISTÓRICAS RESPECTO A DATOS OBSERVADOS
 - 5.2.1. IMPACTO DEL CONTEXTO ECONÓMICO EN LAS PROYECCIONES MACROECONÓMICAS
 - 5.2.2. REVISIÓN DE LAS PROYECCIONES DEL RESULTADO ECONÓMICO Y DE LA DEUDA PÚBLICA EN LOS ÚLTIMOS AÑOS RESPECTO DE SUS DATOS OBSERVADOS
 - 5.2.3. EVALUACIÓN DE LAS PROYECCIONES A UN AÑO DE PERÚ EN RELACIÓN CON LATINOAMÉRICA Y PAÍSES EMERGENTES
 - 5.2.4. REVISIÓN DE LAS PROYECCIONES MULTIANUALES DE LOS MMM EN COMPARACIÓN CON LAS PROYECCIONES PARA LATINOAMÉRICA Y PAÍSES EMERGENTES

- 5.3. EVALUACIÓN DE RIESGOS MACROFISCALES
 - 5.3.1. RIESGOS MACROECONÓMICOS
 - 5.3.1.1. PRINCIPALES DETERMINANTES DE LA VARIABILIDAD DEL **PBI** DE **PERÚ**
 - 5.3.1.2. SENSIBILIDADES DE LOS INGRESOS FISCALES Y DE LA DEUDA PÚBLICA A VARIABLES MACROECONÓMICAS
 - 5.3.1.3. ESCENARIOS DE RIESGO ASOCIADOS A LA EVOLUCIÓN DE PRECIOS DE EXPORTACIÓN
 - 5.3.1.4. PROYECCIONES DETERMINÍSTICAS Y ESTOCÁSTICAS DE LA DEUDA PÚBLICA ANTE CHOQUES MACROFISCALES ESTÁNDAR
 - 5.3.2. RIESGOS ESPECÍFICOS
 - 5.3.2.1. PASIVOS CONTINGENTES EXPLÍCITOS
 - 5.3.2.1.1. GARANTÍAS DEL **GOBIERNO NACIONAL** ENTREGADAS EN EL MARCO DE LA PANDEMIA DE LA **COVID-19**
 - 5.3.2.1.2. IMPACTOS DE LA MATERIALIZACIÓN ESPERADA Y DE LA EXPOSICIÓN MÁXIMA DE LOS PASIVOS CONTINGENTES EXPLÍCITOS SOBRE LA DEUDA PÚBLICA
 - 5.3.2.2. PASIVOS CONTINGENTES IMPLÍCITOS
 - 5.3.2.2.1. DESASTRES NATURALES
 - 5.3.2.2.2. ESCENARIOS DE RIESGO VINCULADOS A LA MATERIALIZACIÓN DE UN **FEN** COSTERO DE MAGNITUD EXTRAORDINARIA, CON EFECTOS MÁS SEVEROS SOBRE LA ECONOMÍA PERUANA A LO PREVISTO EN EL ESCENARIO BASE DEL **MMM**, Y ESCALAMIENTO DEL CONFLICTO EN **MEDIO ORIENTE**.
 - 5.3.2.2.3. SISTEMA FINANCIERO
 - 5.3.3. RIESGOS ESTRUCTURALES
 - 5.3.3.1. INGRESOS: **COMPOSICIÓN** DE LOS INGRESOS FISCALES
 - 5.3.3.2. GASTO PÚBLICO: **INFLEXIBILIDAD** EN EL GASTO E INEFICIENCIAS EN COMPRAS PÚBLICAS
 - 5.3.3.3. DEUDA PÚBLICA: **COMPOSICIÓN** EN TÉRMINOS DE MONEDA, TASA Y PLAZOS DE VENCIMIENTO
- 6. OPINIÓN DEL **CONSEJO FISCAL** AL PROYECTO DE **MMM 2027-2030** Y RESPUESTA DEL **MEF**
 - 6.1. OPINIÓN DEL **CONSEJO FISCAL** AL PROYECTO DE **MMM 2027-2030**
 - 6.2. RESPUESTA DEL **MEF** AL INFORME DE OPINIÓN DEL **CONSEJO FISCAL**
- 7. CUADROS ESTADÍSTICOS
- 8. ANEXOS

Tabla de cuadros

- Recuadro n.º 1: Comisiones para mejorar la productividad y promover la inclusión social
- Recuadro n.º 2: La inteligencia artificial y la transformación de la economía
- Recuadro n.º 3: Inversión privada: condiciones favorables para un periodo expansivo
- Recuadro n.º 4: Informalidad laboral y volatilidad macroeconómica en una economía pequeña y abierta
- Recuadro n.º 5: Iniciativas legislativas y rigidez del gasto: implicancias para la sostenibilidad fiscal
- Recuadro n.º 6: Mejoras estructurales al Marco Macrofiscal: reglas fiscales y otros elementos que contribuyan a la credibilidad y sostenibilidad fiscal
- Recuadro n.º 7: Actualización de la metodología de cálculo del resultado económico estructural
- Recuadro n.º 8: Ingresos fiscales en el Perú: diagnóstico y agenda para su fortalecimiento
- Recuadro n.º 9: Gastos tributarios en el Perú
- Recuadro n.º 10: Situación operativa, financiera y calidad de los servicios en EsSalud
- Recuadro n.º 11: Desempeño de las EPS: desafíos en la inversión, gestión y calidad del servicio
- Recuadro n.º 12: Contingencias explícitas del Gobierno Nacional por garantías, avales y similares
- Recuadro n.º 13: Cuantificación de los riesgos fiscales asociados a desastres naturales: una agenda para el Perú

Lista de abreviaturas, acrónimos y siglas

ADEX. Asociación de exportadores

AFP. Administradora de Fondos de Pensiones

ALC. América Latina y el Caribe

ANIN. Autoridad Nacional de Infraestructura

APEC: Asia-Pacific Economic Cooperation

APP. Asociaciones Público-Privadas

APN: Autoridad Portuaria Nacional

BCE. Banco Central Europeo

BCRP. Banco Central de Reserva del Perú

BCP: Banco de Crédito del Perú

bdp. Barriles de petróleo por día

BEPS. Base Erosion and Profit Shifting

BID. Banco Interamericano de Desarrollo

BIM. Building Information Modeling

BM: Banco Mundial

BN: Banco de la Nación

BofA. Bank of America. Banco de América

CBO. Oficina de Presupuesto del Congreso de los Estados Unidos

Cepal. Comisión Económica para América Latina y el Caribe

CHD. Consumo humano directo

CIADI. Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones

CNCF. Consejo Nacional de Competitividad y Formalización

Cofide. Corporación Financiera de Desarrollo

DGAEICYP. Dirección General de Asuntos de Economía Internacional, Competencia y Productividad

DGCP. Dirección General de Contabilidad Pública

DGPMI. Dirección General de Programación Multianual de Inversiones

DGTP. Dirección General de Tesoro Público

EE. UU. Estados Unidos

EGIAP. Estrategia de Gestión Integral de Activos y Pasivos

EIA. Administración de Información Energética de los EE. UU.

EMBIG. Emerging Market Bond Index Global

ENFEN. Estudio Nacional del Fenómeno El Niño

EPNF. Empresas Públicas No Financieras

ESG. Environmental, Social and Governance

EsSalud. Seguro Social de Salud

ETF. Exchange Traded Funds, fondos cotizados

FAE. Fondo de Apoyo Empresarial
FED. Federal Reserve System, Reserva Federal de EE. UU.
FEF. Fondo de Estabilización Fiscal
FEN. Fenómeno El Niño
FEPC. Fondo de Estabilización de Precios de Combustibles
FIDT. Fondo Invierte para el Desarrollo Territorial
FISE. Fondo de Inclusión Social Energético
FMI. Fondo Monetario Internacional Fonafe.
Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado
Foncor. Fondo de compensación regional
FRAES. Régimen Especial de Fraccionamientos
GEM. Gravamen especial a la minería
GG. Gobierno general
GL. Gobierno(s) local(es)
GNV. Gas natural vehicular GR. Gobierno(s) regional(es)
IAPM. Informe de Actualización de Proyecciones Macroeconómicas
IED. Inversión extranjera directa
IEDEP. Instituto de Economía y Desarrollo Empresarial
IGV. Impuesto General a las Ventas
ILZSG. Grupo de Estudio Internacional de Plomo y Zinc
IMAG. Ingresos mínimos anuales garantizados
Imarpe. Instituto del Mar del Perú
Indeci. Instituto Nacional de Defensa Civil
INEI. Instituto Nacional de Estadística e Informática
INGEMMET. Instituto Geológico, Minero y Metalúrgico
Invierte.pe. Sistema Nacional de Programación Multianual y Gestión de Inversiones
IPC. Índice de precios al consumidor
IPM. Índice de precios de importación
IPX. Índice de precios de exportación
IR. Impuesto a la Renta
ISC. Impuesto Selectivo al Consumo
ITAN. Impuesto Temporal a los Activos Netos
ITC. Instalaciones de transmisión de conexión
ITF. Impuesto a las transacciones financieras
LGN. Líquidos de gas natural
LPR. Tasa preferencial de préstamos
mb/d. Millones de barriles diarios

MEF. Ministerio de Economía y Finanzas

Midagri. Ministerio de Agricultura

Minsa. Ministerio de Salud

MMBTU. Millones de unidades térmicas británicas

MML. Municipalidad Metropolitana de Lima

MMM. Marco Macroeconómico Multianual

MTC. Ministerio de Transportes y Comunicaciones

MVCS. Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento

MYPE. Micro y pequeñas empresas

OAD. Operación de Administración de Deuda

OBBS. One Big Beautiful Bill

OCDE. Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos

OMC. Organización Mundial del Comercio

OPEP+. Organización de Países Productores de Petróleo y sus países aliados

Osinerghin. Organismo Supervisor de la Inversión en Energía y Minería

Ositrán. Organismo Supervisor de la Inversión en Infraestructura de Transporte de Uso Público

OxI. Obras por impuestos

p.p. Puntos porcentuales

PBI. Producto Bruto Interno

PBoC. Banco Central de China

pbs. Puntos básicos

PCE. Índice de precios del gasto en consumo personal

PEA. Población económicamente activa

PEI: Plan Estratégico Institucional

PEIP. Proyectos Especiales de Inversión Pública

Petroperú. Petróleos del Perú S.A.

PIA. Presupuesto institucional de apertura

PIDE. Plataforma de interoperabilidad del Estado

PIM. Presupuesto institucional modificado

PMI. *Purchasing Managers' Index*

PNCP. Plan Nacional de Competitividad y Productividad

PNISC. Plan Nacional de Infraestructura Sostenible para la Competitividad

Produce. Ministerio de la Producción

Proinversión. Agencia de Promoción de la Inversión Privada

Promperú. Comisión de promoción del Perú para la exportación y el turismo

PTAR. Planta de tratamiento de aguas residuales

RSL. Reserva Secundaria de Liquidez

S&P. Standard & Poor's

SBS. Superintendencia de Banca, Seguros y AFP

Senasa. Servicio Nacional de Sanidad Agraria del Perú

Servir. Autoridad del Servicio Civil

SINAPLAN: Sistema Nacional de Planeamiento Estratégico

SPNF. Sector Público No Financiero

Sunat. Superintendencia Nacional de Aduanas y Administración Tributaria

TEU. *Twenty-foot Equivalent Unit*, Unidad equivalente a veinte pies

TLC. Tratado de libre comercio

TM. Toneladas métricas

TMF. Toneladas métricas finas

TP: Tesoro Público

US\$. Dólares de Estados Unidos

WEO. *World Economic Outlook*, Perspectivas de la economía mundial

1. RESUMEN EJECUTIVO

El presente documento contiene las proyecciones macroeconómicas multianuales oficiales, aprobadas en sesión de Consejo de Ministros del 27 de agosto de 2026, con opinión previa del Consejo Fiscal.

Proyecciones macroeconómicas

Escenario internacional

En el presente Marco Macroeconómico Multianual 2027-2030 (MMM), se proyecta que la economía global crecería 3,0% en 2026, por debajo del 3,2% previsto en el Informe de Actualización de Proyecciones Macroeconómicas 2026-2029 (IAPM)¹, en un entorno internacional menos favorable y de elevada incertidumbre. Este desempeño estaría condicionado por el conflicto en Medio Oriente, los mayores precios de la energía, la persistencia de tensiones comerciales, los riesgos climáticos y la ralentización de las principales economías; no obstante, la actividad mundial seguiría respaldada por la resiliencia de la demanda interna, el dinamismo de la inversión vinculada a inteligencia artificial y tecnologías digitales, el soporte de algunas políticas expansivas y la expectativa de una moderación gradual de las presiones inflacionarias.

Para el periodo 2027-2030, la economía mundial crecería en promedio 3,2%, similar a lo previsto en el IAPM, favorecida por la recuperación gradual de la demanda interna, la normalización de las cadenas de suministro, menores presiones inflacionarias y condiciones financieras más favorables. Sin embargo, esta recuperación continuaría limitada por factores estructurales que restringen el crecimiento potencial, como los elevados niveles de deuda, un menor espacio fiscal para implementar políticas expansivas y el débil crecimiento de la productividad laboral, en un contexto en el que el desempeño global seguiría expuesto a nuevos choques externos y a una mayor fragmentación económica y tecnológica.

Por su parte, los precios de las materias primas se mantendrían en niveles elevados en 2026 y se han revisado al alza respecto del IAPM, debido a restricciones persistentes de oferta, una demanda estructural asociada a la transición energética y al desarrollo de la inteligencia artificial, y una mayor prima de riesgo geopolítico asociada al conflicto en Medio Oriente y a las restricciones al tránsito comercial por el estrecho de Ormuz.

En este escenario, los términos de intercambio crecerían 16,7% en 2026, por encima del 10,4% previsto en el IAPM, y alcanzarían su mayor nivel histórico. Este resultado estaría explicado por un incremento de los precios de exportación, destacando las mayores cotizaciones del cobre y zinc, superior al aumento de los precios de importación, asociado principalmente a mayores precios de los combustibles y alimentos. Para 2027-2030, los términos de intercambio tenderían a estabilizarse, con una variación promedio cercana a cero, conforme se normalicen gradualmente los mercados internacionales.

El balance de riesgos del escenario internacional permanece sesgado a la baja. Una intensificación de las tensiones geopolíticas o nuevas restricciones en rutas marítimas estratégicas podrían generar disrupciones adicionales en los mercados de energía, alimentos y otras materias primas, elevando los costos globales y prolongando las presiones inflacionarias. Este contexto podría retrasar la flexibilización monetaria en las economías avanzadas, mantener condiciones financieras restrictivas y afectar el dinamismo del consumo, la inversión y el crédito. A ello se suman riesgos de mediano plazo asociados a una mayor fragmentación comercial y tecnológica, una desaceleración más pronunciada de China y otras economías emergentes, los elevados niveles de deuda, eventos climáticos como la intensificación del FEN global y una menor materialización de las ganancias de productividad vinculadas a la inteligencia artificial.

¹ Publicado en abril de 2026.

Escenario local

La economía peruana crecería 3,4% en 2026, por encima del 3,2% previsto en el IAPM, impulsada por una sólida demanda interna asociada al mayor dinamismo del gasto privado. En particular, la inversión privada crecería 10,5%, favorecida por el avance de proyectos mineros y no mineros. La inversión minera superaría los US\$ 7 mil millones, respaldada por la continuidad de proyectos, mayores gastos en exploración y sostenimiento, así como por los elevados precios de los metales y la demanda vinculada a la transición energética. Asimismo, la inversión no minera continuaría recuperándose por la ejecución de proyectos de infraestructura, APP, hidrocarburos y sectores diversificados. Este dinamismo favorecería la generación de empleo, mayores ingresos y un crecimiento del consumo privado de 3,6%. En este contexto, los sectores no primarios crecerían 4,2%, destacando construcción, comercio, servicios y manufactura no primaria. Por otro lado, la fortaleza de la demanda interna compensaría parcialmente los choques de oferta sobre los sectores primarios, que caerían 1,4% por los efectos del FEN costero en pesca, manufactura primaria y agropecuario, y un dinamismo moderado del sector minería e hidrocarburos; además del incremento del precio del petróleo, que elevaría los costos de transporte y producción, generando presiones inflacionarias.

En 2027, la actividad económica crecería 3,4% (IAPM: 3,2%), por el impulso, principalmente, de la inversión privada que crecería 6,5%, explicado por el mayor ritmo de ejecución de proyectos mineros como Tía María, Reposición Ferrobamba, Pampa de Pongo, Corani y Optimización Cerro Verde, entre otros. Además, del fortalecimiento de la inversión no minera vinculada a proyectos de transporte, energía, salud y saneamiento, destacando iniciativas como los proyectos de transmisión eléctrica, el Ferrocarril Huancayo–Huancavelica, Longitudinal de la Sierra Tramo 4 y PTAR Puerto Maldonado, además de la eventual suscripción de la adenda de la Línea 1 del Metro de Lima. Por su parte, la disipación gradual del FEN costero desde el 2S2027 permitiría que los sectores primarios crezcan 2,7%, impulsados por la normalización de las actividades pesquera, agropecuaria e hidrocarburos, y por una mayor extracción minera, asociada a la producción de cobre, oro, zinc y producción de cátodos de cobre (Chapi y Tía María). En línea con esta recuperación, las exportaciones pasarían de crecer 1,0% en 2026 a 3,6% en 2027, favorecidas por un mayor volumen de exportaciones tradicionales, los elevados precios internacionales de los metales y el crecimiento de la economía mundial.

Entre 2028 y 2030, la actividad económica crecería 4,0% en promedio, por encima del 3,2% considerado en el IAPM, sustentada en la aceleración de la inversión privada, el consumo de los hogares y las exportaciones. La inversión privada crecería 7,5% en promedio, con un avance de 8,5% de la inversión minera y de 7,4% de la inversión no minera. En particular, se iniciarían nuevos proyectos mineros que representan compromisos de inversión por más de US\$ 20 mil millones, mientras que el componente no minero estaría respaldado por inversiones en infraestructura social, transportes, energía, irrigación, inmuebles y telecomunicaciones. Asimismo, las exportaciones continuarían dinámicas, favorecidas por la mayor oferta minera y agropecuaria, la recuperación de la pesca, la diversificación de productos y mercados y el impulso del turismo receptivo. Este desempeño será complementado por la implementación de medidas para promover la competitividad y productividad que permitan sostener el crecimiento económico, reducir la informalidad, y promover la inclusión social, la igualdad de oportunidades y la movilidad social, preservando la estabilidad macroeconómica y la sostenibilidad de las finanzas públicas.

Finanzas públicas

El presente MMM se ha elaborado en un contexto en el que las cuentas fiscales enfrentan el efecto adverso de la proliferación de iniciativas legislativas aprobadas en años previos. Entre 2021 y 2025 se aprobaron 248 medidas de iniciativa legislativa con impacto fiscal adverso, ya sea por la vía del gasto público, de medidas tributarias o de transferencias a gobiernos subnacionales. Respecto a las medidas de gasto público, estas se concentraron en componentes permanentes de planilla y pensiones, cuyo costo ha ido creciendo conforme se han ido ejecutando y que podría alcanzar hasta S/ 50 mil millones al 2027 de no adoptarse acciones correctivas, reduciendo así el espacio disponible para otras prioridades como la inversión pública. A esto se suma un nivel de ingresos fiscales estructuralmente bajo: en 2026 estos representarían 19,4% del PBI, muy por debajo del promedio de América Latina (29,9% del PBI) y de la OCDE (40,3% del PBI), como reflejo de la informalidad, la evasión y la complejidad tributaria.

En este contexto de deterioro progresivo de las finanzas públicas, de asumirse la totalidad de las medidas de gasto aprobadas por el Legislativo, el déficit fiscal y la deuda pública mantendrían una senda ascendente y permanentemente elevada, superando sus parámetros de mediano plazo (1,0% y 30% del PBI, respectivamente).

Por ello, será necesario adoptar acciones orientadas a fortalecer integralmente las finanzas públicas y la credibilidad de la política fiscal, incluidas las reglas macrofiscales, que guíen una nueva consolidación consistente con la sostenibilidad fiscal. En paralelo, se trabajará en mejorar la eficiencia del gasto público, con énfasis en las compras públicas e inversiones; para ello, se ha anunciado la conformación de una comisión orientada a mejorar su calidad y reducir las obras inconclusas. Asimismo, se impulsarán acciones orientadas a reducir la rigidez del gasto, incluido el uso de los mecanismos constitucionales que permiten resguardar el equilibrio fiscal y presupuestal frente a normas que lo comprometan. Por el lado de los ingresos, dado el elevado nivel de incumplimiento tributario, se fortalecerán las acciones para reducir la evasión y la elusión, así como las capacidades de la administración tributaria, con el fin de incrementar los ingresos fiscales de manera permanente. En esa línea, se implementará una segunda comisión enfocada en mejorar el cumplimiento del IGV y del Impuesto a la Renta, simplificar el sistema tributario y modernizar la administración tributaria, sin incrementar las tasas impositivas. Complementariamente, se establecerá un compromiso de no ampliar los gastos tributarios, derogar aquellos que venzan en su fecha de expiración y perfeccionar los demás, de modo que se preserve la base imponible y se fortalezca la capacidad recaudatoria del sistema.

No obstante, en tanto no se apruebe esta nueva ley de consolidación fiscal, el Marco Macroeconómico Multianual, que constituye el sustento del Presupuesto, debe elaborarse conforme a la trayectoria del déficit fiscal vigente, con los parámetros de mediano plazo del déficit fiscal y la deuda pública enmarcados en el Decreto Legislativo N° 1621 y el Decreto Legislativo N° 1276, en línea con la institucionalidad de la política fiscal del país y los estándares internacionales.

En ese sentido, acorde con las proyecciones, el déficit fiscal debe alcanzar 1,8% del PBI en 2026, inferior al registrado en 2025 (2,2% del PBI). Esta mejora se sustentará en el crecimiento de los ingresos fiscales en 9,3% real, favorecidos por los elevados precios de las materias primas y el dinamismo de la actividad económica, mientras que el gasto no financiero crecería 4,3% real, con un mayor dinamismo del gasto corriente (6,7% real) en contraste a la inversión pública (1,2% real). Con esta reducción del déficit, el país mantendría su posición fiscal favorable, en línea con su largo historial de gestión fiscal prudente.

Para 2027, acorde con la trayectoria de consolidación fiscal vigente, el déficit fiscal debe reducirse a 1,4% del PBI, lo que implica un esfuerzo mayor en un contexto de creciente rigidez del gasto público. Los ingresos fiscales crecerían 3,2% real, en línea con la normalización de los precios de exportación, mientras que el gasto no financiero aumentaría 1,7% real, con el gasto corriente reduciéndose hasta 14,1% del PBI, su nivel más bajo en la última década. Con ello, la deuda pública se mantendría en 29,3% del PBI.

Para el periodo entre 2028 y 2030, el déficit fiscal debe ubicarse en 1,0% del PBI. En dichos años, los ingresos fiscales registrarían un crecimiento promedio de 3,4% real y se ubicarían en promedio en 19,1% del PBI. Asimismo, la trayectoria de convergencia vigente implica que, dado el nivel de ingresos, el gasto no financiero se reduzca gradualmente hasta 18,5% del PBI en 2030, nivel inferior al registrado antes de la pandemia (19,9% del PBI entre 2011 y 2019). Con ello, la deuda pública convergería hasta 27,7% del PBI en 2030, por debajo de su umbral legal de mediano plazo de 30%.

Finalmente, contar con un manejo fiscal responsable resulta relevante dado que ello permite mantener el acceso al financiamiento en condiciones favorables, preservar la calificación crediticia dentro del grado de inversión y ampliar el margen de maniobra de la política fiscal para responder ante choques adversos. En esa medida, sostener el equilibrio de las finanzas públicas resulta una condición necesaria para preservar la resiliencia macrofiscal del país y ampliar, de manera sostenible, sus posibilidades de desarrollo.

2. DECLARACIÓN DE PRINCIPIOS DE POLÍTICA

El Marco Macroeconómico Multianual presenta las proyecciones de las principales variables macroeconómicas considerando el entorno externo e interno actualmente vigente. Para alcanzar un mayor crecimiento económico, se requiere impulsar inversiones, elevar la productividad y fortalecer la sostenibilidad fiscal del país. Estas reformas claves permitirán generar empleo formal, mejorar los ingresos y fortalecer la capacidad del Estado para financiar servicios públicos, cerrar brechas y promover igualdad de oportunidades. Estas medidas, en su mayoría, requieren de un consenso a nivel del poder legislativo, por ello, en aras de mantener la transparencia y brindar señales adecuadas a los agentes económicos y dar predictibilidad a los inversionistas, se señalan los objetivos y las metas que este gobierno pretende lograr en materia de política económica en el periodo 2026-2031.

Incrementar la productividad para sostener el crecimiento de mediano y largo plazo

El Perú cuenta con sólidas fortalezas macroeconómicas que constituyen una base favorable para transitar hacia un crecimiento económico sostenido. Sin embargo, aprovechar plenamente este potencial requiere superar las brechas estructurales que limitan la productividad, restringen la competitividad y ralentizan la convergencia del ingreso per cápita hacia los niveles de las economías desarrolladas.

En particular, el cierre de la brecha de productividad representa una importante oportunidad para elevar el crecimiento potencial del país. Actualmente, la productividad laboral del Perú equivale a alrededor del 27% del promedio de los países de la OCDE y se ubica entre las más bajas de América Latina. Superar este rezago requiere continuar impulsando la inversión privada, dado que una mayor inversión incrementa la dotación de capital por trabajador, facilita la incorporación de maquinaria y nuevas tecnologías y mejora la eficiencia de los procesos productivos. A su vez, la reducción de la informalidad, la ampliación del acceso al financiamiento y el fortalecimiento de las capacidades laborales permitirán generar condiciones más favorables para invertir, innovar y aumentar la productividad.

La evidencia internacional confirma que los países con mayores niveles de productividad laboral registran también mayores ingresos por habitante. Asimismo, existe una relación positiva entre la productividad y la formación bruta de capital fijo por trabajador, lo que refleja la importancia de ampliar la dotación de capital productivo y tecnológico disponible para la fuerza laboral. En este escenario, el Perú se mantiene rezagado respecto de las economías avanzadas. Por ello, acelerar la inversión permitirá no solo ampliar la capacidad productiva, sino también mejorar la eficiencia de los trabajadores, facilitar la adopción de nuevas tecnologías y crear las condiciones necesarias para sostener mayores tasas de crecimiento económico.

Además, una mayor productividad contribuirá a consolidar los avances sociales y mejorar las condiciones de vida de la población. Si bien el Perú ha registrado importantes progresos en la reducción de la pobreza durante las últimas décadas, en 2025 la pobreza monetaria alcanzó al 25,7% de la población y se mantuvo por encima del nivel prepandemia registrado en 2019, lo que evidencia la necesidad de acelerar su reducción.

En este contexto, el Gobierno impulsará una agenda articulada para cerrar progresivamente las brechas estructurales que restringen la productividad y el desarrollo del país. Esta agenda priorizará la promoción de la inversión, la transformación tecnológica, el fortalecimiento del capital humano y la reducción de la informalidad, con el propósito de ampliar las capacidades productivas, generar empleos de mayor calidad y sentar las bases de una economía más dinámica y competitiva en el mediano y largo plazo.

Gráfico n.º 1

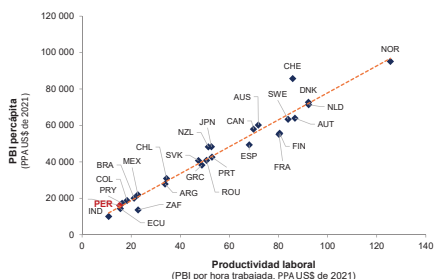
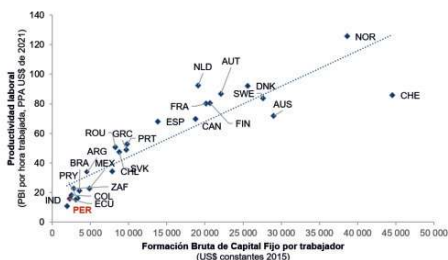
Productividad laboral y PBI per cápita, 2025¹

Gráfico n.º 2

Productividad laboral y formación bruta de capital fijo por trabajador, 2025²

1/ La productividad laboral corresponde al PBI por hora trabajada. Ambas variables están expresadas en dólares internacionales constantes de 2021 y ajustadas por paridad de poder adquisitivo (PPA). 2/ La formación bruta de capital fijo (FBKF) por trabajador se calcula como el cociente entre la FBKF, expresada en dólares constantes de 2015, y el número estimado de personas empleadas.

Nota: ARG: Argentina; AUS: Australia; AUT: Austria; BRA: Brasil; CAN: Canadá; CHE: Suiza; CHL: Chile; COL: Colombia; DNK: Dinamarca; ECU: Ecuador; ESP: España; FIN: Finlandia; FRA: Francia; GRC: Grecia; IND: India; JPN: Japón; MEX: México; NLD: Países Bajos; NOR: Noruega; NZL: Nueva Zelanda; PER: Perú; PRT: Portugal; PRY: Paraguay; ROU: Rumanía; SVK: República Eslovaca; SWE: Suecia; y ZAF: Sudáfrica. Fuentes: OIT (ILOSTAT) y Banco Mundial.

Fortalecer la credibilidad y sostenibilidad de las cuentas fiscales

Actualmente, las cuentas fiscales del país se ven afectadas por la creciente proliferación de leyes con impacto adverso sobre el equilibrio fiscal. Entre 2021 y 2025 se publicaron 248 leyes de este tipo, cifra que triplica el promedio de 78 registrado en los periodos congresales previos (entre 2006 y 2021). De este conjunto, resulta particularmente llamativo el impacto sobre el gasto público, pues 199 de estas leyes (aproximadamente el 80% del total) se concentraron en incrementar el gasto, principalmente a través de remuneraciones y pensiones. El costo de estas medidas ha sido creciente conforme se han ido implementando de manera gradual: de un costo de S/ 3,5 mil millones en 2022, pasó a S/ 30 mil millones en 2026, y se prevé que podría llegar a S/ 50 mil millones hacia 2027 de no adoptarse correctivos. Esta acumulación de compromisos rígidos presionó directamente la formulación del presupuesto 2026, que incorporó una importante expansión del gasto corriente en desmedro de la inversión pública: mientras la participación de la inversión dentro del presupuesto no financiero se redujo de 28,5% en 2023 a 22,3% en 2026, la del gasto corriente aumentó de 68,7% a 74,3% en el mismo periodo. De continuar esta tendencia, las presiones seguirán desplazando los componentes más productivos del gasto y comprometiendo recursos presupuestarios de periodos futuros.

Gráfico n.º 3

Iniciativas legislativas publicadas con impactos fiscales adversos¹

(Cantidad de medidas)

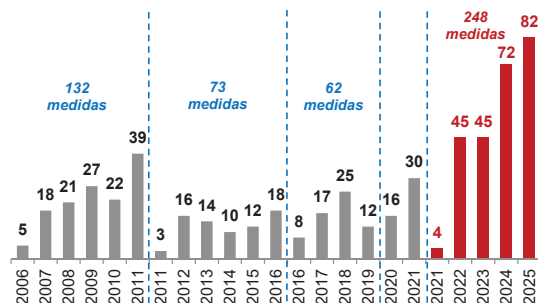
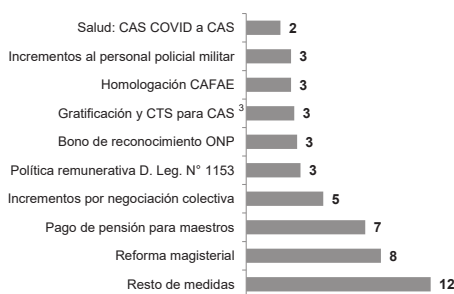


Gráfico n.º 4

Costo a 2027: Principales medidas de gasto público aprobadas entre 2021-2026²

(Miles de millones de S/)



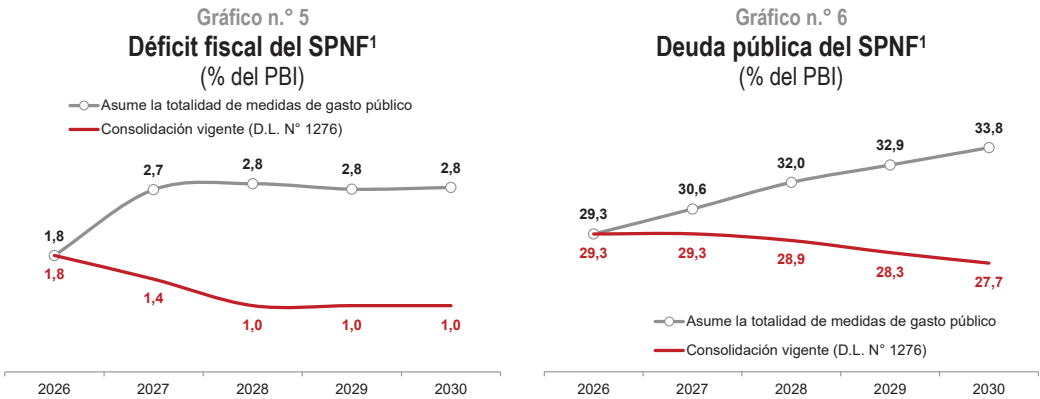
1/ Considera la información estimada por el Consejo Fiscal y publicada en sus comunicados N° 06-2025-CF y N° 07-2025-CF. 2/ El costo estimado de 2027 constituye un piso, pues toma como base las obligaciones de 2026 y solo incorpora adicionalmente las normas con impacto ya identificado. De mantenerse vigentes nuevas obligaciones permanentes sin revisión constitucional, sus efectos seguirán acumulándose en los años siguientes y profundizando la rigidez del gasto.

3/ El costo consignado para 2027 corresponde al costo anual de la medida. Su ejecución efectiva en dicho año sería menor debido a la gradualidad establecida mediante Decreto Supremo N° 142-2026-EF. En ausencia de dicha gradualidad, el costo total se materializaría de manera inmediata; bajo el esquema vigente, este se alcanzará progresivamente hacia 2030.

Fuente: Consejo Fiscal.

Por otro lado, el país registra niveles de ingresos fiscales comparativamente inferiores al de sus pares regionales, con una brecha que responde principalmente a factores estructurales. En 2026, los ingresos del gobierno general se ubicarían en 19,4% del PBI, muy por debajo del promedio de América Latina (29,9% del PBI) y de la OCDE (40,3% del PBI), reflejo de restricciones asociadas a la informalidad, la evasión y la complejidad del sistema tributario, que se traducen en un incumplimiento tributario de 9,0% del PBI. Estos factores limitan la capacidad del sistema para captar plenamente las bases imponibles existentes y traducir el crecimiento económico en ingresos permanentes.

Frente a este panorama, se elaboró un ejercicio con el fin de dimensionar el efecto de la implementación integral de las medidas de gasto aprobadas en los últimos años sobre las cuentas públicas. Este escenario mantiene la senda base de ingresos, preserva la inversión pública y garantiza la continuidad de los servicios esenciales, pero incorpora la totalidad del gasto asociado a las medidas aprobadas entre 2021 y 2026. De acuerdo con dicha estimación, el déficit fiscal sería considerablemente mayor al de la trayectoria vigente, elevándose hasta 2,8% del PBI hacia 2030, con lo cual la deuda pública seguiría una trayectoria permanentemente creciente hasta 33,8% del PBI en 2030, superando incluso el límite legal de mediano plazo de 30% del PBI y reduciendo el espacio fiscal disponible para responder a nuevas contingencias o prioridades.



1/ El escenario base supone la implementación íntegra de las medidas de gasto público aprobadas entre 2021 y 2026, manteniendo la senda base de ingresos, la continuidad de los servicios públicos esenciales y la preservación de la inversión pública. En ausencia de medidas adicionales de ajuste, la diferencia respecto de la senda de consolidación refleja la presión que estas obligaciones ejercerían sobre el déficit fiscal y la deuda pública.
Fuente: Proyecciones MEF.

Dado este escenario, en el que las cuentas fiscales del país se han ido deteriorando progresivamente, se requiere mejorar la calidad del gasto público, atendiendo tanto su eficiencia como su rigidez, y fortalecer los ingresos permanentes del Estado. Por el lado del gasto, existe un margen relevante de mejora, con un potencial de ahorro estimado en 2,5% del PBI (BID), principalmente en inversión pública, frente a lo cual se anunció la creación de una comisión orientada a mejorar su calidad y reducir las obras inconclusas. Por el lado de los ingresos, cerrar la brecha de incumplimiento tributario mediante la modernización de la administración tributaria y la fiscalización basada en riesgo permitiría elevar la recaudación permanente sin incrementar tasas ni la carga sobre quienes ya cumplen, para lo cual también se conformará una comisión de trabajo encargada de reducir la problemática tributaria.

Gráfico n.º 7

Ahorros potenciales por reducción de ineficiencia de gasto público¹
(% del PBI)

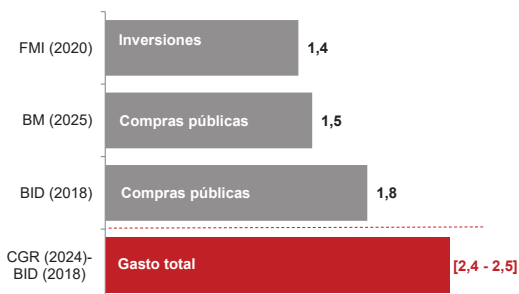
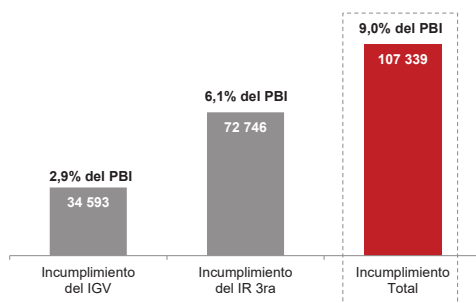


Gráfico n.º 8

Incumplimiento tributario, 2025
(% del PBI y millones de S/)



1/ Información de BID (2018). “Mejor gasto para mejores vidas: Cómo América Latina y el Caribe puede hacer más con menos”; Banco Mundial (2025). Perú: Revisión de las finanzas públicas; y FMI (2020) hace referencia a la extrapolación realizada por BCRP (2023) en base a FMI (2020). *Well Spent: How strong infrastructure can end waste in public investment*. CGR (2024). Estimación de la corrupción e inconducta funcional en el Perú 2023.

Fuente: BCRP, FMI, MEF y proyecciones MEF.

En paralelo, se trabajará en fortalecer integralmente el marco macrofiscal, incluyendo las reglas fiscales, procurando no comprometer la sostenibilidad ni la solvencia fiscal del país en el tiempo. Así, dentro de las medidas, mediante ley se establecerá una nueva senda de convergencia fiscal que dote de mayor credibilidad a la política fiscal y permita anclar las expectativas de los agentes económicos, preservando en todo momento niveles prudentes y sostenibles de deuda pública. No obstante, estas mejoras no se limitarán a las reglas fiscales, sino que también se perfeccionarán los demás elementos del marco macrofiscal, entre ellos la gestión de los *buffers* fiscales, las metodologías empleadas (como del resultado estructural) y el análisis de riesgos fiscales de mediano y largo plazo, entre otros aspectos. Dicho proceso será evaluado de manera integral, con el acompañamiento técnico de organismos especializados y autónomos, en línea con las mejores prácticas internacionales.

Gráfico n.º 9

Escenarios de convergencia del déficit fiscal
(% del PBI)

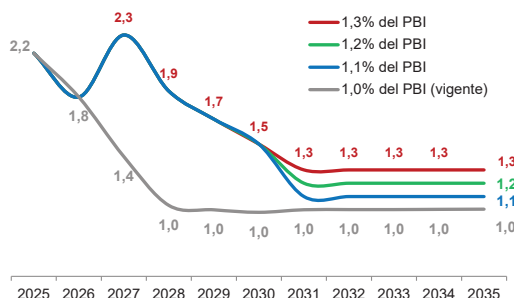
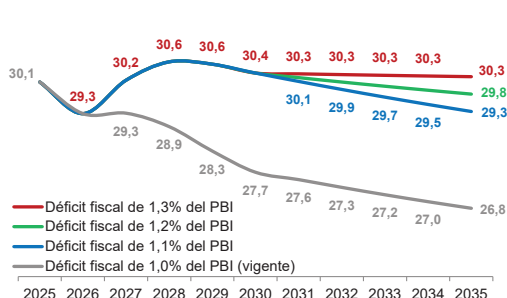


Gráfico n.º 10

Escenarios de deuda pública según convergencia del déficit fiscal
(% del PBI)



Nota: A partir de 2031, se considera de manera conservadora un crecimiento real del PBI de 2,5%.

Fuente: MEF.

Así, la agenda de acciones a realizarse combinará varios frentes para que las finanzas públicas del Perú se mantengan sostenibles en el tiempo y sean compatibles con un mayor crecimiento económico y bienestar para la población. Ello es relevante toda vez que la sostenibilidad fiscal no constituye un objetivo en sí mismo, sino una condición necesaria para preservar la estabilidad macroeconómica. Un manejo prudente de la política fiscal permite que la deuda pública se mantenga en una trayectoria estable, preserve la calificación crediticia del país y el acceso a financiamiento en condiciones favorables, y otorga capacidad de respuesta ante choques adversos, lo cual favorece la inversión y el empleo.

2.1. LINEAMIENTOS DE POLÍTICA ECONÓMICA

Corto plazo: impulsar el crecimiento económico mediante mayores inversiones

El Perú cuenta con condiciones favorables para consolidar un nuevo ciclo de inversiones, debido a sus sólidos fundamentos macroeconómicos, su amplia integración comercial, las expectativas empresariales positivas y los elevados precios de exportación. En este contexto, se impulsará la inversión privada para ampliar la capacidad productiva, cerrar brechas de infraestructura y generar empleos de calidad.

Para aprovechar estas condiciones, se fortalecerá la promoción de proyectos en sectores con elevados encadenamientos productivos. El país dispone de una cartera diversificada de proyectos de inversión por alrededor de US\$ 116 mil millones, con potencial de ejecución en los próximos años. Estas inversiones se distribuyen en diversos sectores² y regiones, y representan una oportunidad para incrementar el stock de capital, elevar la productividad y promover nuevos polos de desarrollo fuera de Lima. En particular, se cuenta con una cartera de 66 proyectos mineros por más de US\$ 64 mil millones, con una participación significativa de proyectos de cobre, cuya demanda internacional continuaría favorecida por el avance de la transición energética.

Por su parte, el Perú cuenta con una cartera de proyectos de APP por adjudicar entre 2026 y 2028 por alrededor de US\$ 34 mil millones, que comprende inversiones en sectores estratégicos como salud, industria, transmisión eléctrica, agua y saneamiento, y educación. Como parte del impulso a esta cartera, durante el primer semestre de 2026 se adjudicaron el Grupo 1 del Plan de Transmisión 2025-2034 y el Instituto Nacional de Salud del Niño San Borja. A ello se suman los proyectos de APP adjudicados entre 2023 y 2025 por más de US\$ 11,3 mil millones, cuya ejecución continuará durante los próximos años. Entre estos destacan los proyectos eléctricos, el Anillo Vial Periférico y el Parque Industrial de Ancón. Asimismo, se cuenta con adendas adjudicadas a contratos de APP por cerca de US\$ 9 mil millones, entre las cuales destaca la correspondiente a la Línea 1 del Metro de Lima.

En este contexto, se continuará promoviendo el uso de APP, Proyectos en Activos y otros mecanismos que permitan acelerar la ejecución de inversiones y avanzar en el cierre de brechas de infraestructura. La ejecución de la cartera de proyectos, junto con las adendas estratégicas a los contratos vigentes, permitirá dinamizar las inversiones en transporte, energía, salud, saneamiento, educación e infraestructura productiva. Ello generará efectos favorables sobre el empleo, los ingresos y la demanda interna, y fortalecerá el vínculo entre inversión, crecimiento económico y bienestar.

Adicionalmente, se optimizará el calendario de feriados mediante el traslado de aquellos que correspondan de martes a viernes hacia el lunes más próximo, con excepción de Semana Santa, Fiestas Patrias, Navidad y Año Nuevo. Esta medida permitirá dinamizar el turismo interno y mitigar el impacto de los feriados de mitad de semana sobre la continuidad de las actividades económicas. Su implementación se planificará con la debida anticipación, a fin de brindar predictibilidad a partir de 2027.

Mediano y largo plazo:

Estarán orientadas a superar los principales obstáculos estructurales que limitan el crecimiento económico y el desarrollo del país. Para ello, se trabajará de manera articulada en elevar la productividad, fortalecer la inclusión social y mejorar la capacidad del Estado para proveer infraestructura y servicios públicos de calidad. Estas reformas permitirán consolidar las bases para un crecimiento sostenido, con mayores oportunidades y mejores condiciones de vida para la población.

² Incluye proyectos mineros (US\$ 64,1 mil millones), exploración minera (US\$ 757 millones), infraestructura de transporte (US\$ 18,0 mil millones), energía (US\$ 11,2 mil millones), irrigación (US\$ 6,4 mil millones), telecomunicaciones (US\$ 1 mil millones), inmuebles (US\$ 2,3 mil millones) e infraestructura social (US\$ 12,7 mil millones).

- **Incrementar la productividad**

El impulso de la productividad constituye un elemento fundamental para acelerar el crecimiento económico y avanzar hacia mayores niveles de desarrollo. Si bien Perú cuenta con sólidos fundamentos macroeconómicos, reflejados en una posición fiscal favorable³, un bajo riesgo país y la independencia y credibilidad del BCRP, su ingreso per cápita aún se mantiene por debajo del promedio de América Latina y el Caribe, lo que evidencia un amplio margen para cerrar brechas de desarrollo. En este contexto, elevar la productividad permitirá impulsar el crecimiento y acelerar la convergencia del ingreso por habitante hacia los niveles de economías más desarrolladas. Para ello, además de condiciones externas favorables y una mayor acumulación de capital, se requieren instituciones eficientes, trabajadores con mejores capacidades, empresas más productivas, mercados competitivos, mayor acceso al financiamiento y un marco regulatorio que promueva la innovación, la inversión y la expansión empresarial.

- **Crecimiento inclusivo y mayor bienestar social**

Se promoverá que el crecimiento y la mayor productividad se traduzcan en mejores condiciones de vida, más oportunidades y menor pobreza. Para ello, se impulsará la inversión, la generación de empleos formales y mejor remunerados, y una mayor protección social. Asimismo, los incrementos de la RMV se implementarán de manera gradual, predecible y concertada, procurando mejorar el poder adquisitivo sin afectar significativamente el empleo formal ni la competitividad empresarial. Además, se priorizará el cierre de brechas de infraestructura y servicios esenciales. Entre 2028 y 2030, se prevé impulsar proyectos de agua y saneamiento, salud y educación por más de US\$ 12 mil millones, junto con mejoras en conectividad digital y transporte. Estas inversiones, especialmente fuera de Lima, contribuirán a reducir las desigualdades territoriales, ampliar el acceso a oportunidades y favorecer la movilidad social.

- **Creación de comisiones para mejorar la productividad y promover la inclusión social**

En este marco, la agenda económica priorizará la reducción de los obstáculos estructurales que limitan la productividad del país mediante la creación de comisiones orientadas a impulsar reformas en cuatro ámbitos estratégicos. En materia de formalización, se buscará reducir las barreras laborales y tributarias que dificultan el tránsito de los trabajadores y las empresas hacia la formalidad, con especial atención a las micro y pequeñas empresas. Asimismo, se plantearán medidas para ampliar el acceso al crédito, fortalecer los mercados financieros y de capitales, y facilitar el financiamiento de empresas con potencial de crecimiento. Además, se promoverá una mayor eficiencia de la inversión pública a lo largo de todo el ciclo de los proyectos, a fin de reducir retrasos y obras paralizadas, y convertir los recursos asignados en infraestructura y servicios de calidad. Finalmente, se fortalecerá el sistema y el cumplimiento tributario mediante su modernización y simplificación, así como la reducción de la evasión y el incumplimiento, sin incrementar las tasas impositivas. De manera complementaria, se fortalecerán las capacidades de fiscalización de la Sunafil y su coordinación con la Sunat para promover la formalización de empresas y trabajadores. Estas reformas permitirán elevar la productividad, fortalecer los ingresos permanentes del Estado y consolidar las bases para un crecimiento económico más elevado y sostenible.

Recuadro n.º 1: Comisiones para mejorar la productividad y promover la inclusión social

Promoción de la formalización laboral

La informalidad laboral constituye uno de los principales problemas estructurales del mercado laboral peruano, con una incidencia particularmente elevada, amplias brechas de protección social y bajos niveles de productividad laboral en comparación con otras economías. En 2025, el 70,2% de los trabajadores ocupados en el Perú se encontraba en situación de informalidad, uno de los niveles más altos de América Latina y por encima del promedio regional (47,4%); solo Bolivia registró

³ Déficit y deuda pública inferiores a los de sus pares regionales.

una tasa mayor (82,2%). La informalidad laboral en Perú se concentra principalmente en las empresas de menor tamaño. En las microempresas, que concentran el 70,4% del empleo privado, el 89,8% de los trabajadores se encuentra en condición de informalidad; en las pequeñas empresas esta proporción se reduce a 44,2%, y en las medianas, a 16,9%. Esta situación coexiste con una baja productividad laboral, que en el Perú equivale a alrededor del 27% del nivel promedio de los países de la OCDE (OCDE et al., 2026)⁴, ubicándose además entre las más bajas de los países de América Latina. Asimismo, la elevada informalidad constituye una barrera para mejorar las condiciones laborales y productivas, al limitar el acceso a empleos productivos y de calidad, reducir las oportunidades para el desarrollo de habilidades y restringir el acceso de los trabajadores a mecanismos de protección social (OCDE, 2025)⁵. Esta última brecha se refleja en la baja cobertura de protección social del país, pues solo el 25,1% de la población peruana se encontraba cubierta por al menos una prestación, nivel significativamente inferior al promedio de América Latina y el Caribe (60,9%) y uno de los más bajos entre los países considerados.

Gráfico n.º 11
Tasa de informalidad laboral, 2025^{1,2}
(Porcentaje)

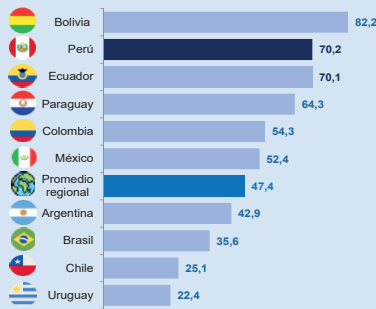


Gráfico n.º 12
Población cubierta por al menos una
prestación de protección social³
(Porcentaje)



1/ El promedio regional corresponde a 15 países de América Latina: Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, México, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana y Uruguay.
2/ Para Perú se usa el dato estimado de la EPEN 2025.
3/ La cobertura de protección social corresponde a 2021 para Perú, Paraguay, Bolivia, Ecuador, Argentina y Uruguay, y a 2022 para los demás países.
Fuente: INEI, OIT. Elaboración: MEF.

La persistencia de la informalidad laboral responde a un conjunto de restricciones estructurales que limitan la generación sostenida de empleos formales y productivos. Entre estas destacan la baja productividad de las unidades económicas, especialmente de las micro y pequeñas empresas; los elevados costos y la complejidad de los procesos de formalización; la limitada capacidad de crecimiento empresarial; y las dificultades de acceso a financiamiento, capacitación, tecnología y protección social. Debido a su carácter multidimensional, esta problemática exige identificar con precisión sus principales determinantes y analizar sus interrelaciones desde distintos ámbitos de política. En este contexto, la Estrategia Nacional para la Formalización Laboral 2026–2040 ⁶, así como otros diagnósticos y experiencias previas, constituyen insumos relevantes para comprender las barreras que enfrentan trabajadores y empresas y establecer prioridades de intervención que contribuyan a elevar la productividad y ampliar las oportunidades de empleo formal.

⁴ OCDE, CEPAL, CAF, & Comisión Europea. (2026). *Perspectivas económicas de América Latina 2025: Impulsando y financiando la transformación productiva*. OECD Publishing.
https://www.oecd.org/content/dam/oecd/es/publications/reports/2025/11/latin-american-economic-outlook-2025_6bb4d44e/e4f25c0d-es.pdf
⁵ Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos. (2025). *Estudios Económicos de la OCDE: Perú 2025*. OECD Publishing. https://www.oecd.org/content/dam/oecd/es/publications/reports/2025/09/oecd-economic-surveys-peru-2025_d9bfa904/626594d0-es.pdf
⁶ Ministerio de Trabajo y Promoción del Empleo [MTPE]. (2026). *Estrategia Nacional para la Formalización Laboral 2026–2040*. <https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/9765666/7971678-estrategia-nacional-para-la-formalizacion-laboral.pdf?v=1775668610>

Impulso al acceso al financiamiento de hogares y empresas

A pesar de los avances registrados en los últimos años, el acceso al sistema financiero y al crédito en el Perú continúa siendo limitado frente a otras economías de la región, particularmente para las empresas de menor tamaño. Según el Global Findex, la proporción de adultos con una cuenta bancaria aumentó de 29% en 2014 a 59,3% en 2024⁷; sin embargo, se mantiene por debajo del promedio de América Latina y el Caribe (69,7%) y de economías como Brasil (86,4%) y Chile (85,1%). Asimismo, la profundidad financiera continúa siendo reducida, dado que el crédito al sector privado representó el 35,8% del PBI en 2025, aún por debajo del nivel previo a la pandemia (2019: 42,0%) y respecto a países como Brasil (75,1% en 2025) y Chile (102,1% en 2025). Esta limitación es particularmente relevante para las empresas de menor tamaño, pues los mayores costos de financiamiento restringen la liquidez y la capacidad de inversión de las Mipyme. En 2024, la tasa de interés para las pequeñas empresas alcanzó 26,6%, una diferencia de 18,4 p.p. respecto de la correspondiente a las grandes empresas (8,2%) (OCDE, 2026)⁸. Estas condiciones reflejan la persistencia de barreras estructurales que restringen el acceso de las Mipyme al financiamiento formal, entre las que destacan: i) la elevada informalidad y la falta de historial crediticio, que dificultan la evaluación del riesgo de los prestatarios; ii) los elevados costos de transacción asociados a operaciones de menor escala; iii) la insuficiencia de garantías que puedan utilizarse como respaldo para acceder al financiamiento; y iv) los elevados costos de financiamiento. Ante esta problemática, se anunció la conformación de una Comisión de acceso al financiamiento orientada a formular propuestas para fortalecer los mercados financieros y mejorar las condiciones de acceso al financiamiento de los hogares y las empresas, particularmente las de menor tamaño; en esa línea, se continuará fortaleciendo el régimen de garantías mobiliarias para facilitar el acceso al crédito mediante el uso de bienes muebles como respaldo⁹.

Gráfico n.º 13

América Latina: Tenencia de cuentas, 2024 (% de la población mayor a 15 años)

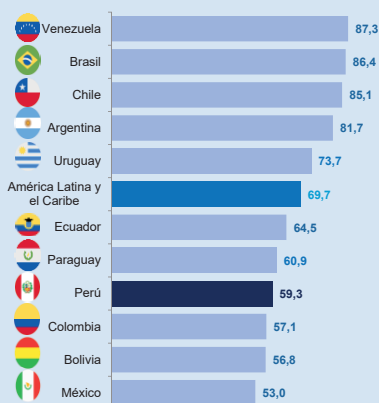
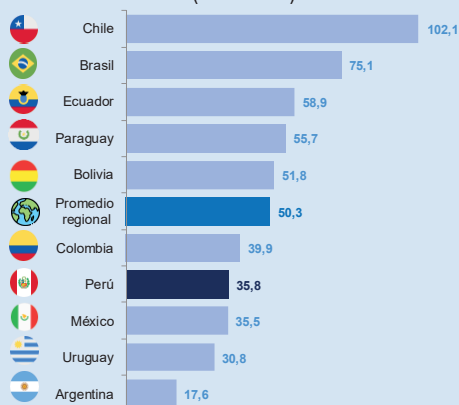


Gráfico n.º 14

América Latina: Crédito interno al sector privado, 2025^{1,2} (% del PBI)



1/ Promedio regional corresponde al promedio simple de los países considerados en el gráfico.

2/ Para Perú se considera el dato del BCRP.

Fuentes: Banco Mundial, BCRP.

⁷ Klapper, L., Singer, D., Starita, L., & Norris, A. (2025). *The Global Findex Database 2025: Connectivity and financial inclusion in the digital economy*. World Bank. <https://www.worldbank.org/en/publication/globalfindex/report>

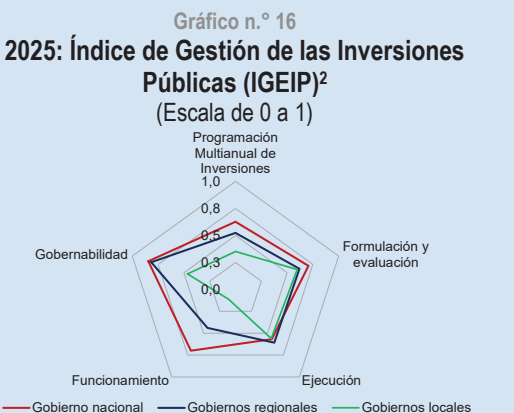
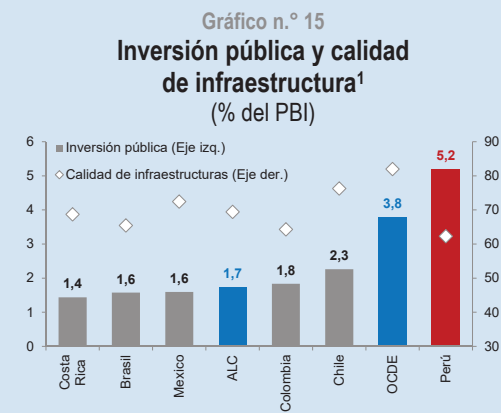
⁸ Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE). (2026). *Financing SMEs and Entrepreneurs 2026: An OECD Scoreboard*. OECD Publishing. https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2026/03/financing-smes-and-entrepreneurs-2026_9098969d/075d8058-en.pdf

⁹ Ministerio de Economía y Finanzas. (2026, 10 de junio). *MEF fortalece el acceso al crédito para empresas y emprendedores con mejoras al régimen de garantías mobiliarias*. Gobierno del Perú. <https://www.gob.pe/institucion/mef/noticias/1405870-mef-fortalece-el-acceso-al-credito-para-empresas-y-emprendedores-con-mejoras-al-regimen-de-garantias-mobiliarias>

Mejoras a la gestión de la inversión pública

Perú mantiene uno de los niveles de inversión pública más altos de la región; sin embargo, persisten brechas importantes para transformar esos recursos en infraestructura y servicios de calidad. En 2024, la inversión pública alcanzó 5,2% del PBI, por encima del promedio de América Latina (1,7%) y de la OCDE (3,5%). Sin embargo, la calidad de la infraestructura se mantiene por debajo de la observada en varios países que destinan una menor proporción de recursos a inversión. Esta brecha entre el volumen de recursos invertidos y los resultados obtenidos evidencia que existen espacios importantes para mejorar la eficiencia y calidad de la inversión pública.

Este desafío adquiere especial relevancia en los gobiernos subnacionales, que concentran una proporción elevada de la inversión pública y presentan mayores brechas de gestión a lo largo del ciclo de inversión. En 2019, los gobiernos subnacionales concentraron el 62% de la inversión pública en el Perú, por encima del promedio de la OCDE (55%)¹⁰. A su vez, el Índice de Gestión de las Inversiones Públicas (IGEIP)¹¹ muestra que las principales brechas se presentan en la programación multianual, la formulación y evaluación, la ejecución, el funcionamiento y la gobernabilidad, con resultados particularmente bajos en los gobiernos regionales y locales. Estas limitaciones se reflejan, entre otros aspectos, en la incorporación de inversiones no previstas, retrasos en los plazos de ejecución, debilidades en el seguimiento físico de los proyectos y una alta rotación de los equipos técnicos, que afecta la continuidad de capacidades y genera periodos de aprendizaje al inicio de cada nueva gestión.



1/ Los datos de inversión pública corresponden a 2024 (Perú), 2023 (Costa Rica y México), 2022 (Chile y Colombia) y 2021 (Brasil).

2/ La calificación contempla los siguientes niveles: Muy malo [0,00 – 0,20[, Malo [0,20 – 0,40[, Regular [0,40 – 0,60[, Bueno, [0,60 – 0,80[, Muy bueno [0,80 – 0,95[, y Excelente [0,95 – 1,00].

Fuente: OCDE (2025), BCRP y MEF.

En consecuencia, existe un margen significativo para obtener mejores resultados de la inversión pública sin que ello dependa únicamente de asignar mayores recursos. La OCDE (2025)¹² estima que alrededor del 40% de la inversión pública podría utilizarse de manera más eficiente. En ese sentido, resulta necesario profundizar el diagnóstico sobre los factores que explican estas brechas y determinar las medidas necesarias para fortalecer la gestión de la inversión pública, particularmente en los ámbitos y etapas del ciclo donde se concentran las mayores limitaciones.

¹⁰ OCDE (2023), Gestión de las Finanzas Públicas en el Perú: Una revisión de pares de la OCDE. El informe señala que, en 2019, los gobiernos subnacionales concentraron el 62% de la inversión pública en el Perú, por encima del promedio de la OCDE (55%).

¹¹ El índice de Gestión de las Inversiones Públicas (IGEIP) mide el desempeño de las entidades y órganos del SNPMGI en la gestión de inversiones públicas, mediante indicadores cuantitativos estandarizados entre 0 y 1 agrupados en cinco subíndices: Programación Multianual, Formulación y Evaluación, Ejecución, Funcionamiento y Gobernabilidad.

¹² OCDE (2025), Estudios Económicos de la OCDE: Perú 2025. <https://doi.org/10.1787/626594d0-es>.

Fortalecimiento del sistema y del cumplimiento tributario

Existen restricciones estructurales que limitan la capacidad del sistema tributario para transformar el crecimiento económico en ingresos permanentes que financien las mayores demandas sociales. En 2026, los ingresos del gobierno general alcanzarían el 19,4% del PBI, nivel inferior en 0,9 p.p. al promedio de los últimos 20 años (20,3% del PBI) y en 2,5 p.p. al registrado entre 2010 y 2014 (21,9% del PBI), pese al contexto favorable de los precios de exportación. Asimismo, se ubicarían por debajo de economías comparables como Chile (23,6% del PBI) y Colombia (27,9% del PBI), así como de los promedios de América Latina y el Caribe (29,9%) y la OCDE (40,3%)¹³. En efecto, pese al crecimiento sostenido de la economía durante las últimas décadas, la recaudación fiscal no ha mostrado una trayectoria creciente como porcentaje del PBI¹⁴. Este resultado responde a diversos factores¹⁵, entre los que destacan: i) el elevado incumplimiento del IGV y del IR de tercera categoría, que en 2025 habría generado una pérdida de ingresos superior a S/ 100 mil millones, equivalente al 9,0% del PBI¹⁶; ii) la alta informalidad empresarial y laboral, que mantiene una parte importante de la actividad económica fuera del alcance efectivo del sistema tributario; iii) las limitaciones de la administración tributaria para fiscalizar los segmentos informales y los contribuyentes acogidos a regímenes simplificados; iv) la coexistencia de regímenes y beneficios tributarios que reducen las bases imponibles, elevan la complejidad del sistema y generan espacios de arbitraje; y v) la débil moral tributaria, asociada, entre otros factores, a la percepción sobre la calidad de los servicios públicos y la eficiencia del gasto del Estado. En conjunto, estas restricciones impiden que el crecimiento de la actividad económica y las condiciones externas favorables se traduzcan plenamente en una ampliación sostenida de la recaudación.

Gráfico n.º 17
Ingresos del gobierno general
(% del PBI)

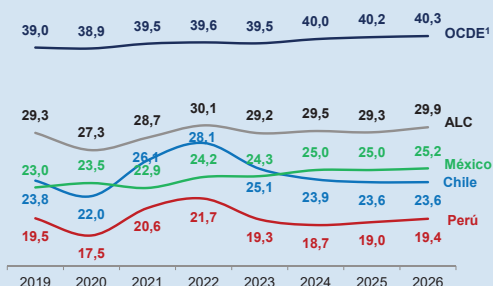
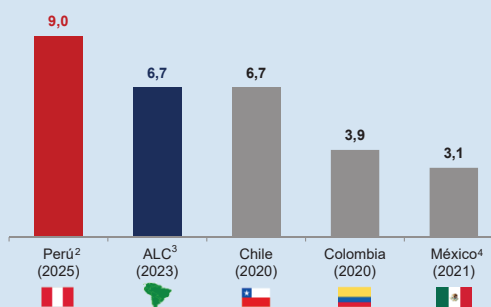


Gráfico n.º 18
Incumplimiento del IGV e IR de tercera categoría
(% del PBI)



ALC: América Latina y el Caribe. OCDE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico.

1/ Considera el promedio simple de los 38 países miembros de la OCDE.

2/ Considera el incumplimiento tributario del IR de tercera categoría (6,1% del PBI) y del IGV (2,9% del PBI) estimado por la Sunat.

3/ Considera el promedio simple de 17 países de la región.

4/ Considera incumplimiento del IGV de 2021 (2,4% del PBI) y del IR Empresarial de 2016 (0,7% del PBI).

Fuente: FMI, BCRP, Sunat, proyecciones MEF.

En ese sentido, se deberá fortalecer el sistema tributario, priorizando la reducción del incumplimiento y la incorporación progresiva de quienes permanecen fuera del sistema, sin

¹³ FMI (2026), *World Economic Outlook Database, April 2026*. El promedio de la OCDE considera el promedio simple de sus 38 países miembros.

¹⁴ OCDE (2026), *OECD Tax Policy Reviews: Peru 2026*, OECD Tax Policy Reviews, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/47e6c63e-en>.

¹⁵ OCDE (2026), *OECD Tax Policy Reviews: Peru 2026*, OECD Tax Policy Reviews, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/47e6c63e-en>.

¹⁶ Sunat (2026a), Informe N.º 000051-2026-SUNAT/1V3000, "Estimación de Incumplimiento del Impuesto General a las Ventas 2025" y Sunat (2026b), Informe N.º 000064-2026-SUNAT/1V3000, "Estimación del nivel de incumplimiento global en el Impuesto a la Renta de la Tercera Categoría, correspondiente al Régimen General (RG) y al Régimen Mype Tributario (RMT)." Documentos remitidos por la Sunat al MEF. El incumplimiento del IR de tercera categoría ascendió a 6,1% del PBI y el del IGV a 2,9% del PBI.

aumentar las tasas generales. Para ello, se requiere una estrategia integral basada en riesgos que permita mejorar el cumplimiento de los contribuyentes inscritos y, al mismo tiempo, ampliar progresivamente el alcance del sistema hacia empresas y personas con capacidad contributiva que permanecen total o parcialmente en la informalidad. Si bien el control de los contribuyentes formales puede generar mayores ingresos en el corto plazo, fortalecer la supervisión de los segmentos informales y de los regímenes simplificados resulta esencial para ampliar la base tributaria futura¹⁷.

Estas acciones deberán complementarse con la modernización de la gestión tributaria, mediante el fortalecimiento de las capacidades operativas y tecnológicas de la Sunat y un mayor intercambio de información entre las entidades del Estado; la simplificación y mejora del diseño de los regímenes empresariales; y la reducción y optimización de los gastos tributarios para proteger las bases imponibles.

¹⁷ OCDE (2026), *OECD Tax Policy Reviews: Peru 2026*, OECD Tax Policy Reviews, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/47e6c63e-en>.

2.2. DECLARACIÓN DE POLÍTICA FISCAL

Fortalecer la sostenibilidad fiscal del país

En los últimos años se han aprobado normas que incrementaron la rigidez del gasto público y que por lo tanto han conllevado a un incremento del gasto corriente que ha desplazado el espacio para inversión pública. Al respecto, la participación del gasto corriente ha aumentado de 68,7% a 74,3% del PIA entre 2023 y 2026, mientras que la de la inversión pública se ha reducido de 28,5% a 22,3% en dicho periodo. En ese sentido, las medidas aprobadas entre 2021 y 2026 en materia de personal y pensiones generarían un costo fiscal anual cercano a S/ 50 mil millones a partir de 2027, luego de haberse incrementado de manera considerable año a año conforme avanzó su implementación¹⁸. Al tratarse principalmente de obligaciones permanentes y, en varios casos, de implementación gradual, su incidencia no se agota en un solo ejercicio, sino que se incorporan a la base presupuestaria y continúa generando requerimientos adicionales en los años siguientes, a un ritmo promedio estimado de al menos S/ 10 mil millones anuales. De mantenerse esta dinámica, una proporción cada vez mayor de los recursos públicos quedaría comprometida antes del inicio de cada ejercicio, reduciendo progresivamente la flexibilidad del presupuesto y el espacio disponible para financiar inversión, mantenimiento y nuevas prioridades de política pública.

A las presiones sobre el gasto público se suman las limitaciones en la capacidad de recaudación de ingresos fiscales. Esta situación responde principalmente a la alta informalidad laboral, al incumplimiento tributario y a la complejidad y fragmentación del marco normativo del sistema tributario, lo que mantiene la recaudación del país por debajo del promedio de economías comparables. Esta brecha de recursos reduce el margen de maniobra de las finanzas públicas y dificulta la sostenibilidad fiscal.

Preservar el equilibrio fiscal es relevante para mantener la sostenibilidad de las finanzas públicas, la cual es condición fundamental para que las acciones de política fiscal tengan efectos positivos sobre el crecimiento económico y el bienestar. Al respecto, existe amplia evidencia¹⁹ que muestra que una mayor rigidez del gasto público deteriora la capacidad de un Estado para preservar el equilibrio fiscal. Cuando el gasto público es más rígido y crece a un mayor ritmo que los ingresos fiscales, se generan déficits fiscales más elevados y persistentes que requieren un mayor endeudamiento. A su vez, el aumento de la deuda pública eleva el pago de intereses, reforzando un círculo negativo de mayor déficit, mayor deuda y mayores intereses. Este proceso se hace más difícil de revertir cuando el gasto público es más rígido, pues el Estado dispone de poco margen para reducirlo o reasignarlo cuando necesita reducir el déficit fiscal y estabilizar la trayectoria de la deuda pública, aumentando así el riesgo de insostenibilidad fiscal.

En ese sentido, se llevarán a cabo acciones constitucionales para que toda iniciativa legislativa resguarde el equilibrio de las cuentas públicas, evitando normas que incrementen el gasto rígido sin financiamiento permanente o que desplacen recursos de la inversión pública y de programas de alto impacto social.

Además, para fortalecer la gestión prudente de las finanzas públicas, se realizará una evaluación integral del marco macrofiscal del país para optimizar sus elementos como las reglas fiscales, el Fondo de Estabilización Fiscal, mejorar y ampliar el análisis de riesgos fiscales y fortalecer elementos de transparencia fiscal. En específico a las reglas fiscales y siguiendo las recomendaciones de la OCDE²⁰, se establecerá una consolidación fiscal creíble que contemple la recalibración de los parámetros de mediano plazo del déficit fiscal y de la deuda pública, así como una optimización de las reglas de gasto público para que dicha cuenta tenga un crecimiento fiscalmente sostenible y con una composición prudente entre gasto corriente e inversión pública.

¹⁸ La estimación considera la implementación y continuidad en 2027 de las normas en materia de recursos humanos aprobadas entre 2021 y 2026.

¹⁹ Por ejemplo: OCDE (2025) – “Sustainability of Public Finances in OECD Countries: From Fiscal Consolidation to State Redesign?”; Muñoz y Olaberria (2019) – “Are Budget Rigidities a Source of Fiscal Distress and a Constraint for Fiscal Consolidation?”, Policy Research Working Paper No. 8957, World Bank.

²⁰ OCDE (2025) - “Estudios Económicos de la OCDE: Perú 2025”.

Dicha consolidación fiscal creíble, de acuerdo con recomendaciones OCDE²¹ y FMI²², estará acompañada de medidas concretas para incrementar los ingresos fiscales permanentes y la eficiencia del gasto público, lo que permitirá anclar las expectativas de los agentes económicos acerca de la sostenibilidad fiscal del país. Ello conducirá a preservar condiciones favorables de financiamiento para mantener un dinamismo favorable del crecimiento, inversión y empleo durante el proceso de consolidación fiscal, así como para fortalecer la capacidad fiscal para responder ante eventos adversos y tener espacio fiscal para emprender reformas estructurales orientadas a elevar el crecimiento potencial de la economía y el bienestar.

Mejorar la calidad del gasto público

Durante los últimos años hubo una expansión del gasto público en rubros importantes como educación, salud e infraestructura. Sin embargo, dichos mayores recursos no se habrían traducido en una mejor provisión de bienes y servicios públicos a la población debido a que la ineficiencia en dichos rubros se ha incrementado²³. Al respecto, de acuerdo con la CGR (2024)²⁴ y el BID (2018)²⁵, el desperdicio de recursos públicos se ubicaría entre 2,4% y 2,5% del PBI, concentrado principalmente en inversión pública, compras públicas y transferencias. Por ello, la mejora de la eficiencia del gasto público constituye una condición necesaria para contar con una trayectoria fiscal compatible con el crecimiento económico y la provisión permanente de servicios públicos de calidad.

Dentro de esta agenda, la inversión pública requiere una atención particular, pues es uno de los componentes donde se concentra una parte importante de las brechas de eficiencia y, a la vez, uno de los que mayor impacto tiene sobre el desarrollo económico y social: mejora la productividad, estimula la creación de empleo y amplía el acceso a servicios públicos, especialmente para la población de menores ingresos, con multiplicadores fiscales más favorables respecto del gasto corriente o los impuestos. Sin embargo, en el Perú persisten limitaciones en las distintas etapas del ciclo de inversión que reducen su efectividad, entre ellas debilidades en la articulación entre la programación y la cartera ejecutada, así como un número relevante de obras paralizadas, lo que confirma que el problema no es solo de recursos, sino de gestión. En ese sentido, se promoverá un sistema de inversión pública orientada a fortalecer la programación, priorización, ejecución y seguimiento de los proyectos, con el fin de reducir la paralización de obras y asegurar que los recursos públicos se traduzcan efectivamente en infraestructura de calidad y en mejores servicios de transporte, educación, salud y seguridad para la ciudadanía.

Asimismo, se fortalecerá la eficiencia de las compras públicas, considerando que una mejor planificación, agregación de demanda, competencia y transparencia puede generar ahorros y mejorar la oportunidad y calidad de los bienes y servicios adquiridos por el Estado. Actualmente persisten espacios de mejora asociados a diferencias significativas de precios para bienes comparables, concentración de contrataciones hacia los últimos meses del año y una elevada participación de compras de menor cuantía, aspectos que pueden limitar la capacidad del Estado para obtener mejores condiciones de compra. En ese sentido, se buscará fortalecer el uso de herramientas de información para identificar sobreprecios y sobregastos, mejorar la programación de las contrataciones a lo largo del año, ampliar el uso eficiente de mecanismos agregados y catálogos electrónicos, y reforzar la trazabilidad y transparencia de las compras, especialmente de aquellas realizadas mediante procedimientos simplificados.

Fortalecimiento del sistema y del cumplimiento tributario

Entre 2026 y 2030, se espera que los ingresos fiscales se ubiquen, en promedio, en 19,2% del PBI, nivel significativamente inferior al proyectado para América Latina 29,9% del PBI y la OCDE 40,2% del PBI. Esta diferencia responde a restricciones estructurales que limitan la capacidad del sistema tributario para

²¹ OCDE (2025) - "Estudios Económicos de la OCDE: Perú 2025", OCDE (2025) - "Sustainability of public finances in OECD countries: From fiscal consolidation to state redesign?".

²² FMI (2026) - "Fiscal Monitor April 2026: Fiscal Policy under Pressure: High Debt, Rising Risks", FMI (2019) - "Regional Economic Outlook Western Hemisphere 2019: Sovereign Spreads and Fiscal Consolidations".

²³ Para mayor detalle, se recomienda revisar la sección de "Eficiencia del gasto público en áreas prioritarias para el crecimiento".

²⁴ CGR (2024) - "Estimación de la corrupción e inconducta funcional en el Perú 2023".

²⁵ BID (2018) - "Mejor gasto para mejores vidas: Cómo América Latina y el Caribe puede hacer más con menos".

transformar el crecimiento económico en ingresos permanentes. Entre ellas destacan: i) la alta informalidad laboral y empresarial; ii) el elevado incumplimiento tributario; iii) la complejidad del sistema tributario; iv) los elevados costos de cumplimiento; v) la limitada confianza en la administración tributaria; vi) la débil moral tributaria; vii) la percepción de un incumplimiento generalizado entre los contribuyentes; viii) la baja probabilidad de detección; y ix) la limitada efectividad de las sanciones.

Dentro de estas restricciones, el elevado incumplimiento del IGV y del Impuesto a la Renta de tercera categoría constituye uno de los principales espacios para fortalecer los ingresos permanentes sin incrementar las tasas generales. En 2025, el incumplimiento de ambos impuestos habría ocasionado una pérdida de ingresos equivalente al 9,0% del PBI, lo que evidencia que una parte importante de las bases imponibles existentes no se traduce en recaudación efectiva. Por ello, su reducción deberá priorizar una estrategia basada en riesgos que mejore el cumplimiento de los contribuyentes inscritos y amplíe progresivamente el alcance del sistema hacia empresas y personas con capacidad contributiva que permanecen total o parcialmente en la informalidad.

Estas acciones deberán complementarse con el fortalecimiento de las capacidades operativas y tecnológicas de la administración tributaria, la simplificación de los regímenes empresariales, la mejora del diseño del sistema tributario y la optimización de los gastos tributarios. Avanzar en esta agenda permitiría ampliar la base tributaria, fortalecer los ingresos permanentes y generar mayores recursos para financiar la provisión de servicios públicos y el cierre de brechas de infraestructura.

2.3. LINEAMIENTOS DE POLÍTICA TRIBUTARIA

La política tributaria para los próximos años estará orientada a fortalecer de manera sostenible los ingresos fiscales permanentes, preservando al mismo tiempo los principios de eficiencia, neutralidad, equidad y simplicidad del sistema tributario. Este objetivo es relevante para financiar de forma predecible la provisión de bienes y servicios públicos e infraestructura, contribuir a un proceso de consolidación fiscal y preservar la sostenibilidad de las finanzas públicas, procurando minimizar las distorsiones sobre las decisiones de consumo, ahorro, inversión, empleo y formalización.

En el corto y mediano plazo, el principal desafío consiste en lograr que el crecimiento de la economía se traduzca en una expansión de la base tributaria y de los ingresos permanentes. En ese sentido, será necesario actuar sobre el diseño del sistema tributario y sobre su administración, priorizando la ampliación de las bases imponibles, la reducción del incumplimiento tributario, la optimización de los tratamientos preferenciales y el fortalecimiento de las capacidades de control y supervisión de la Administración Tributaria.

La capacidad recaudatoria del Perú continúa siendo reducida en comparación con los demás países de la región y muy por debajo de la observada en los países de la OCDE. Esta brecha responde a diversos factores, entre los que destacan los altos niveles de informalidad e incumplimiento tributario; la incorporación sucesiva de tratamientos preferenciales que reducen las bases imponibles y elevan la complejidad del sistema; la fragmentación de los regímenes aplicables a empresas de menor tamaño; las limitaciones en el uso e intercambio de información digital; la baja inclusión financiera; y la débil cultura de cumplimiento.

Según la OCDE (2026)²⁶, el crecimiento económico de los últimos años no ha venido acompañado de un aumento proporcional de los ingresos tributarios, lo que ha impedido una mejora significativa de la presión tributaria. La boyanza tributaria (variación de los ingresos tributarios respecto de la variación del PBI) en el Perú presenta una elevada volatilidad en el corto plazo y una reducida capacidad de respuesta en el largo plazo, reflejando debilidades estructurales en la movilización de recursos fiscales. En consecuencia, aun en un contexto de elevados precios internacionales de los minerales, la recaudación fiscal muestra un desempeño considerablemente menor al registrado durante el superciclo de los *commodities* previo a 2014. Esto pone de manifiesto la necesidad de fortalecer las bases tributarias y mejorar la capacidad recaudatoria del Estado para aprovechar de manera más efectiva los períodos de expansión económica.

El país enfrenta altos niveles de informalidad e incumplimiento tributario, cuya medición comprende tanto la evasión como la elusión tributaria²⁷, constituyéndose en una de las principales restricciones para incrementar la base tributaria y fortalecer la recaudación. En 2024, el sector informal concentró más del 70% de la masa laboral y generó alrededor del 19% del PBI (INEI, 2025)²⁸, que limita el alcance de las bases tributarias y contributivas. A ello se suman las altas tasas de incumplimiento en el IGV y el Impuesto a la Renta, las cuales alcanzaron el 34,0% y 52,3% de su recaudación potencial en 2025, representando en conjunto una pérdida recaudatoria equivalente a 9,0% del PBI. Esta brecha evidencia el amplio espacio existente para fortalecer progresivamente el cumplimiento y generar ingresos permanentes mediante mejoras de la política y administración tributaria. No obstante, su reducción deberá formar parte de una estrategia más amplia que también aborde la informalidad, la complejidad del sistema, los tratamientos tributarios preferenciales y las capacidades de la administración tributaria.

En este contexto, los lineamientos de política tributaria se organizarán alrededor de los siguientes ejes.

²⁶ OCDE (2026): "OECD Tax Policy Reviews: Peru 2026". Publicado el 25 de agosto de 2026.

²⁷ De acuerdo con la metodología empleada por la Sunat, el concepto de incumplimiento tributario empleado incluye la evasión, la elusión, la morosidad y el incumplimiento involuntario. No obstante, esta no permite identificar a dichos componentes de manera individual (véase el Informe 000051-2026-SUNAT/1V3000).

²⁸ INEI (2025) - "Producción y Empleo Informal en el Perú, Cuenta Satélite de la Economía Informal 2022-2024".

Simplificación del sistema tributario y fortalecimiento del cumplimiento

Se continuará avanzando hacia un sistema tributario más simple, predecible y neutral. La simplificación debe reducir los costos de cumplimiento para los contribuyentes y, simultáneamente, limitar los espacios para el arbitraje, la elusión y el fraccionamiento artificial de actividades económicas.

En ese sentido, se impulsará la simplificación del sistema tributario mediante tres líneas de acción: (i) la racionalización normativa, avanzando hacia la convergencia de los regímenes aplicables a los contribuyentes de menor tamaño en un esquema más simple y neutral; (ii) la digitalización de la Administración Tributaria, mediante la masificación de la facturación electrónica y los registros digitales; y (iii) la reducción de la litigiosidad, promoviendo una mayor certeza jurídica mediante la dación de precedentes y criterios uniformes por la Administración Tributaria y el Tribunal Fiscal. Estas medidas buscan reducir los costos de cumplimiento, mejorar la eficiencia del control tributario y consolidar un sistema más simple, equitativo y eficiente.

En particular, la racionalización de los regímenes tributarios aplicables a empresas y contribuyentes de menor tamaño es necesaria, debido a que la coexistencia de regímenes simplificados (como el NRUS, el RER y el RMT) ha fragmentado el sistema, incrementando los costos de cumplimiento y creando incentivos perversos para el "enanismo tributario". La racionalización requiere que los regímenes tributarios para los contribuyentes de menor tamaño contemplen un diseño que sea sencillo, de bajo costo de cumplimiento y que fomente la declaración de trabajadores, así como la demanda de comprobantes de pago. Esta racionalización tendría un gran potencial para reducir la informalidad laboral dentro de las empresas formales y crear incentivos a la formalidad empresarial.

Por otro lado, contrariamente a la percepción de que la carga tributaria constituye un obstáculo significativo para la formalización empresarial, las estadísticas del Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI) muestran que menos del 3% de las empresas informales atribuyen su condición a los costos de regulación y tributación.

En la mayoría de los casos, la informalidad responde a diversos factores o la no necesidad de formalizarse. Adicionalmente, se observa la persistencia de informalidad laboral dentro del sector formal, dado que aproximadamente un tercio de los trabajadores de empresas formalmente constituidas no accede a beneficios sociales.

Reducción del incumplimiento tributario

La reducción del incumplimiento tributario deberá constituir uno de los principales ejes para fortalecer los ingresos fiscales permanentes, sin incrementar las tasas generales de los principales impuestos. En 2025, el incumplimiento en el IGV y el Impuesto a la Renta de tercera categoría representó, en conjunto, una pérdida recaudatoria equivalente al 9,0% del PBI²⁹. La magnitud de esta brecha evidencia el amplio espacio existente para elevar la recaudación mediante mejoras sostenidas en el cumplimiento y la administración tributaria.

Para reducir esta brecha, se deberán reforzar las acciones orientadas a prevenir, detectar y corregir la evasión, la elusión, la morosidad y otras formas de incumplimiento. En particular, la Administración Tributaria deberá fortalecer su modelo de gestión de riesgos mediante un uso más intensivo de la información, la analítica de datos y los cruces automatizados. Asimismo, será necesario ampliar el aprovechamiento de los comprobantes de pago electrónicos, los registros digitales y la información proporcionada por terceros para identificar oportunamente inconsistencias en las declaraciones, operaciones no reales, esquemas de facturación falsa y otras prácticas que erosionan las bases imponibles.

Estas herramientas deberán permitir que las acciones de fiscalización y cobranza se concentren en los contribuyentes y operaciones de mayor riesgo, evitando intervenciones innecesarias sobre quienes

²⁹ Considera el incumplimiento tributario del IR de tercera categoría (6,1% del PBI) y del IGV (2,9% del PBI) estimado por la Sunat.

cumplen adecuadamente sus obligaciones. A su vez, se deberán fortalecer los mecanismos de control y sanción, procurando que sean oportunos, proporcionales y consistentes, de modo que aumente la percepción de riesgo frente al incumplimiento.

Fortalecimiento del diseño de los principales impuestos

En materia del Impuesto a la Renta de personas naturales, resulta necesaria una reforma orientada a ampliar la base imponible y fortalecer la equidad y progresividad del sistema tributario. Esta reforma debe contribuir a una distribución más justa de la carga tributaria, preservando al mismo tiempo el cumplimiento tributario y la eficiencia recaudatoria.

Respecto del Impuesto General a las Ventas (IGV), la política tributaria debe priorizar la preservación de sus principios de neutralidad, simplicidad y amplitud de base imponible. En ese sentido, es fundamental evitar la proliferación de tasas diferenciadas y tratamientos preferenciales que generen distorsiones económicas y afecten la eficiencia del tributo. Asimismo, debe abordarse de manera prioritaria el incumplimiento del IGV para lo cual resulta necesario fortalecer la trazabilidad de las operaciones económicas. Del mismo modo, resulta indispensable reforzar la lucha contra el incumplimiento tributario, la elusión y la evasión tributarias mediante el uso intensivo de los comprobantes de pago electrónicos, los registros digitales, la información de los medios de pago y las herramientas de analítica de datos, focalizando los esfuerzos de control en el uso indebido del crédito fiscal, la detección de operaciones no reales, la omisión o subdeclaración de operaciones gravadas y solicitudes indebidas de devolución de impuestos.

Desincentivo de externalidades negativas

El Impuesto Selectivo al Consumo (ISC) cumple una doble finalidad. Por una parte, constituye una fuente de recaudación fiscal, función inherente a todo tributo; y, por otra, persigue objetivos extrafiscales al gravar bienes y servicios cuyo consumo genera externalidades negativas para la salud pública y el medio ambiente. En este contexto, resulta necesario fortalecer la aplicación del ISC a las operaciones vinculadas con la economía digital, así como revisar el tratamiento tributario de los bienes comercializados desde zonas exoneradas de impuestos al consumo. Ello permitiría identificar oportunidades para ampliar la base imponible del impuesto e incorporar nuevos bienes y servicios que generen efectos nocivos. Asimismo, es importante fortalecer los mecanismos y acciones de control destinados a combatir el comercio ilícito. Estas medidas contribuirán a mejorar la eficacia del impuesto, fortalecer su capacidad recaudatoria y asegurar su aporte a la sostenibilidad de las finanzas públicas.

Fortalecer la tributación subnacional

En materia de tributación subnacional, la política tributaria debe orientarse a fortalecer la autonomía financiera de los gobiernos locales y el incremento de la recaudación de sus principales tributos, en particular, del impuesto predial, reduciendo así la dependencia de las transferencias del gobierno central. Asimismo, en el mediano plazo, se debe promover un sistema alineado con los principios de suficiencia y progresividad, que contribuya a mejorar la provisión de bienes y servicios públicos locales y fortalecer el cumplimiento voluntario de las obligaciones tributarias, en función de las capacidades de gestión de las administraciones tributarias municipales.

Combate a la elusión y planificación tributaria agresiva

En el marco de los estándares internacionales y recomendaciones de organismos especializados se evaluarán medidas para proteger la base imponible y combatir la erosión tributaria derivada de prácticas de elusión y planificación fiscal agresiva. Asimismo, se continuará con la implementación de las recomendaciones formuladas en el marco del proceso de adhesión a la OCDE.

El país continuará la ampliación de su red de Convenios para Eliminar la Doble Tributación (CDI) con el objetivo de promover un entorno favorable para la inversión extranjera. No obstante, en dichos convenios se deberá resguardar la potestad tributaria del país para gravar las rentas de servicios.

Optimización de los gastos tributarios

La incorporación reciente de nuevos tratamientos tributarios preferenciales ha reducido la capacidad recaudatoria del Estado, erosionado la base imponible y generado mayores espacios para la elusión y la evasión tributarias. Asimismo, estas medidas pueden distorsionar la competencia al otorgar ventajas que no necesariamente responden a una mayor productividad o eficiencia económica. Varias de ellas, además, han sido aprobadas pese a la opinión técnica desfavorable del MEF y sin cumplir plenamente los criterios de eficiencia, focalización y temporalidad establecidos en la Norma VII del Código Tributario.

La evidencia empírica muestra que las exoneraciones del impuesto a la renta y las tasas preferenciales sectoriales tienen una efectividad limitada para promover nuevas inversiones y pueden generar beneficios para empresas que habrían invertido aun sin estos incentivos. En esa línea, la OCDE advierte que el uso excesivo de beneficios tributarios en el Perú perjudica el cumplimiento y la formalización, al reducir los incentivos para declarar trabajadores y exigir comprobantes de pago. Además, estos tratamientos suelen incrementar la complejidad del sistema y los costos de cumplimiento, beneficiar en mayor medida a empresas con altas utilidades y generar una asignación ineficiente de los recursos.

Por ello, resulta necesario fortalecer la medición y evaluación de los tratamientos tributarios preferenciales, incluidos aquellos que, sin ser considerados formalmente gastos tributarios, generen riesgos de incumplimiento, elusión o erosión de la base imponible. De acuerdo con la OCDE³⁰ (2025), esta revisión debe permitir mantener aquellos tratamientos que contribuyan efectivamente a sus objetivos de política y retirar gradualmente los que sean ineficientes o regresivos. Cuando corresponda, estos últimos podrían sustituirse por instrumentos de gasto más focalizados. Asimismo, en el caso de las zonas económicas especiales, deben incorporarse mecanismos de protección de la base imponible, en línea con las recomendaciones internacionales y el Pilar 2 de la OCDE.

En conjunto, estas acciones contribuirán a consolidar un sistema tributario más simple, neutral, equitativo y predecible, con mayor capacidad para generar ingresos permanentes, promover el cumplimiento voluntario y financiar sosteniblemente las prioridades de desarrollo del país.

³⁰ OCDE (2025). OECD Economic Surveys: Peru 2025. OECD Publishing, Paris. <https://doi.org/10.1787/76f6eb73-en>.

3. PROYECCIONES MACROECONÓMICAS

3.1. PANORAMA INTERNACIONAL

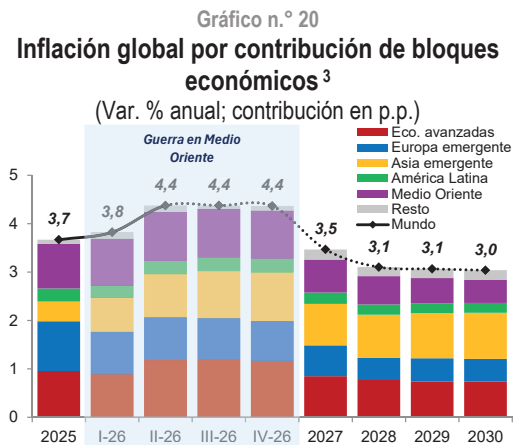
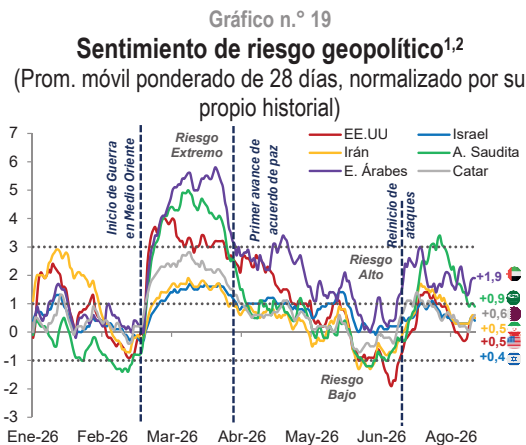
Resumen del crecimiento global

En 2026, la economía global crecería 3,0%, por debajo del 3,2% previsto en el Informe de Actualización de Proyecciones Macroeconómicas 2026-2029 (IAPM), en un entorno internacional menos favorable, marcado por el conflicto en Medio Oriente, el incremento de los precios de la energía, persistencia de tensiones comerciales, riesgos climáticos y la ralentización de las principales economías del mundo. No obstante, el crecimiento mundial seguiría respaldado por la resiliencia de la demanda interna, el dinamismo de la inversión vinculada a la inteligencia artificial y tecnologías digitales, el soporte de algunas políticas fiscales y la expectativa de una moderación gradual de las presiones inflacionarias, conforme disminuyan las tensiones geopolíticas y energéticas. Para el periodo 2027-2030, la economía global crecería, en promedio, 3,2% (IAPM: 3,2%³¹), impulsada por la recuperación gradual de la demanda interna, la normalización de las cadenas de suministro afectadas por el conflicto en Medio Oriente, menores presiones inflacionarias y condiciones financieras más favorables; sin embargo, este desempeño estaría limitado por restricciones estructurales, como los elevados niveles de deuda, el menor espacio fiscal y el débil crecimiento de la productividad laboral. Finalmente, el escenario internacional permanecería expuesto a riesgos asociados a una intensificación de las tensiones geopolíticas y energéticas, condiciones monetarias y financieras más restrictivas, una mayor fragmentación comercial y tecnológica, una desaceleración más pronunciada de China y otras economías emergentes, así como a factores estructurales de mediano plazo.

Tabla n.º 1
Crecimiento económico global
(Var. % real anual)

	2025	MMM						IAPM			
		2026	2027	2028	2029	2030		2026	2027	2028	2029
Mundo	3,5	3,0	3,1	3,1	3,2	3,2		3,2	3,2	3,1	3,1
Eco. Avanzadas	1,9	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7		1,7	1,7	1,7	1,6
EE. UU.	2,1	2,1	2,2	2,1	2,1	2,1		2,2	2,1	2,0	1,9
Eurozona	1,4	0,8	1,2	1,3	1,3	1,2		1,2	1,3	1,3	1,2
Eco. Emergentes y en Desarrollo	4,5	3,8	4,0	4,0	4,1	4,1		4,2	4,2	4,0	4,0
China	5,0	4,7	4,4	4,2	3,9	3,8		4,8	4,5	4,0	3,7
América Latina y el Caribe	2,4	2,2	2,5	2,5	2,5	2,5		2,3	2,6	2,6	2,6

Fuente: FMI y proyecciones MEF.



1/ Categorías de riesgo: “Bajo” si los valores son menores a -1; “Neutral”, si están entre -1 y 1; “Alto”, si están entre 1 y 3; “Extremo”, si son mayores a 3. 2/ Actualizado al 17 de agosto de 2026. 3/ Para la estimación de los bloques, se considera los países que hace seguimiento el FMI, a excepción de Argentina y Venezuela para el cálculo del bloque de América Latina.
Fuente: GDELT, BBVA Research, FMI, Bloomberg, estimaciones y proyecciones MEF.

³¹ Corresponde al periodo 2027-2029.

Economías avanzadas

1. Estados Unidos (EE. UU.)

La economía estadounidense crecería 2,1% en 2026 (IAPM: 2,2%), sostenida por la resiliencia del consumo privado y la inversión vinculada a la inteligencia artificial, aunque limitada por persistentes presiones inflacionarias y una política monetaria aún restrictiva. El crecimiento estaría explicado principalmente por la solidez del gasto de los hogares y del mercado laboral, el dinamismo de la inversión no residencial asociada a infraestructura tecnológica y el impulso de la política fiscal; no obstante, las mayores presiones inflacionarias limitarían una expansión más acelerada de la actividad.

- **El consumo privado continuaría siendo el principal soporte del crecimiento, acompañado por un mayor dinamismo de la inversión vinculada a la inteligencia artificial.** En el 1S2026, el consumo privado³² creció 2,2%, favorecido por la resiliencia del mercado laboral y la mejora de los ingresos de los hogares. Este desempeño se reflejó en las ventas minoristas³³, que aumentaron 5,1% en promedio durante el semestre, su mayor expansión desde el 2S2022, en un contexto en el que se generaron 92 mil nóminas no agrícolas mensuales y el salario promedio por hora creció 3,6%. A este soporte del consumo se sumó el avance de 1,1% de la inversión bruta, impulsada principalmente por la inversión no residencial en infraestructura tecnológica³⁴, como centros de datos, servidores, equipamiento energético y software, consolidándose como un soporte adicional para el crecimiento de la economía.
- **Por su parte, la política monetaria se mantendría restrictiva ante la persistencia de la inflación, mientras la política fiscal continuaría brindando soporte a la actividad, aunque en un contexto de elevados desequilibrios fiscales.** La FED mantiene la tasa de referencia en [3,50%-3,75%] desde diciembre de 2025, en un contexto en el que la inflación promedió 3,2% en el 1S2026³⁵, afectada principalmente por mayores precios de combustibles y servicios asociados a la Guerra en Medio Oriente³⁶, por lo que sus proyecciones³⁷ apuntan a una tasa cercana a 3,8% al cierre de 2026. Por el lado fiscal, el paquete “*One Big Beautiful Bill Act*” (OBBBA)³⁸ continuaría respaldando el consumo y la inversión mediante reducciones tributarias³⁹ e incentivos fiscales⁴⁰; sin embargo, según la CBO⁴¹, el déficit fiscal se mantendría en 5,8% del PBI y la deuda pública aumentaría de 99,4% del PBI en 2025 a 100,6% en 2026 por los mayores gastos en defensa y servicio de la deuda, así como por las mayores presiones asociadas a los programas de seguridad social y salud.

³² Es el componente principal del PBI por el lado del gasto, con una participación alrededor de 69%.

³³ Estas estuvieron orientadas principalmente a los rubros de restaurantes, ocio y productos tecnológicos.

³⁴ Por ejemplo, construcción de centro de datos, servidores, equipamiento energético, procesamiento de información, creación de softwares, investigación, entre otros.

³⁵ Por encima del 2,8% registrado en el 2S2025 y del rango meta de 2% establecido por la FED. Dato actualizado a mayo de 2026.

³⁶ El 12 de junio de 2026, EE. UU. e Irán anunciaron que habían alcanzado un acuerdo político preliminar, el cual fue firmado en 15 de junio en medio de la Cumbre de los G7 de manera física por el presidente de EE. UU. y de manera virtual por el presidente de Irán. Posteriormente, el 17 de junio se hicieron conocidos los 14 puntos del Memorando de Entendimiento donde se contempla i) un cese al fuego por 60 días hasta negociar un acuerdo final, ii) reapertura gradual del estrecho de Ormuz, iii) alivio gradual de las sanciones estadounidenses contra Irán como la liberación gradual de activos congelados y reanudación de las exportaciones de petróleo iraní. Cabe destacar que, aún queda pendiente la negociación acerca del programa nuclear iraní, el cual por el momento se mantendrá en su estado actual, sin enriquecimiento de uranio adicional.

³⁷ Las proyecciones de la FED de junio de 2026.

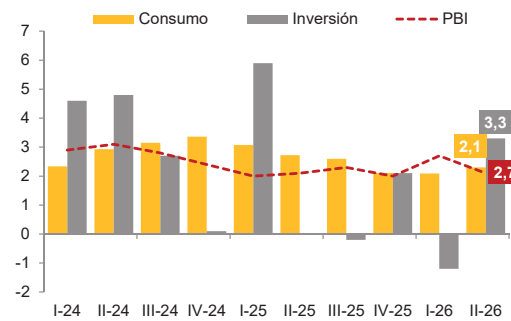
³⁸ El paquete OBBBA fue aprobado en julio de 2025.

³⁹ Estas reducciones tributarias fueron establecidas en el “*Tax Cuts and Jobs Act*” de 2017.

⁴⁰ Los incentivos fiscales de carácter temporal hasta 2029 comprenden la extensión de tasas reducidas del impuesto a la renta personal, y otras deducciones de impuestos sobre los ingresos de los hogares.

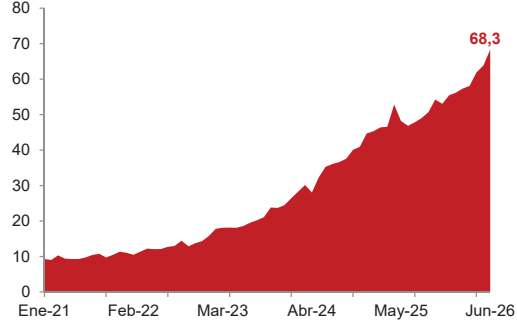
⁴¹ Proyecciones presentadas por la CBO en febrero de 2026.

Gráfico n.º 21
PBI por gasto
(Var. % real anual)



Fuente: BEA, Bloomberg.

Gráfico n.º 22
Inversión en construcción de centros de datos en EE. UU.
(US\$ miles de millones)



Para 2027-2030, la economía estadounidense mantendría un crecimiento promedio de 2,1% (IAPM: 2,0%⁴²), favorecida por la moderación de la inflación y condiciones monetarias gradualmente más flexibles, aunque limitada por factores estructurales y un menor espacio fiscal.

- La normalización de la inflación permitiría una flexibilización gradual de la política monetaria y brindaría soporte a la demanda interna. La inflación se reduciría de 3,6% en 2026 a un promedio de 2,1% entre 2027 y 2030, ante la disipación del choque energético, la normalización de los precios de las materias primas y un mayor equilibrio del mercado laboral. Bajo este escenario, la tasa de referencia disminuiría de un promedio de 3,80% en 2026 a 3,36% durante el horizonte de proyección, favoreciendo progresivamente el consumo y la inversión.
- No obstante, factores estructurales y fiscales limitarían una aceleración más significativa del crecimiento. Las menores ganancias de productividad y el menor dinamismo de la fuerza laboral potencial moderarían la expansión de la economía hacia 2030⁴³; y a ello se suma que el elevado nivel de endeudamiento reduciría el espacio fiscal, en un contexto en el que la deuda pública aumentaría de 100,6% del PBI en 2026 a 104,9% en 2030 y el déficit fiscal se mantendría alrededor de 5,8% del PBI.

Gráfico n.º 23
Expectativas FED sobre el trayecto de la inflación en sus reuniones de comité¹
(%)

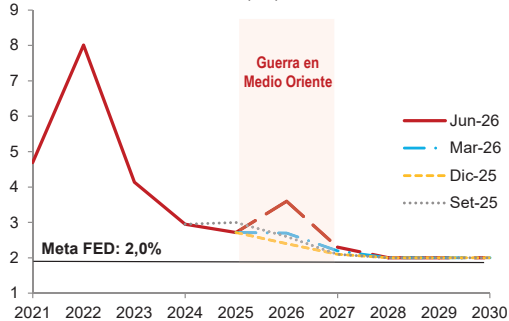
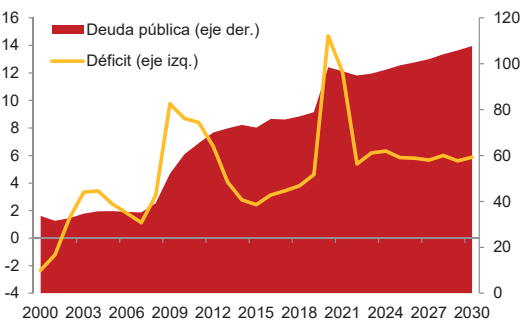


Gráfico n.º 24
Déficit fiscal y deuda pública
(% del PBI)



1/ La FED considera el índice de precios de gastos de consumo personal (PCE, por sus siglas en inglés).
Fuente: FED, CBO.

⁴² Corresponde al periodo 2027-2029.
⁴³ Si bien la inteligencia artificial continuaría generando mejoras de eficiencia en sectores intensivos en conocimiento, su contribución marginal al crecimiento de la productividad tendería a moderarse, por lo que la productividad laboral se estabilizaría en torno a 1,8% anual hacia 2030, según las últimas estimaciones de la CBO de febrero de 2026.

2. Eurozona

El bloque crecería 0,8% en 2026 (IAPM: 1,2%), afectada por el encarecimiento de la energía, condiciones financieras más restrictivas y la debilidad de la inversión y del sector externo; no obstante, el consumo privado, la solidez del mercado laboral y el impulso fiscal focalizado brindarían soporte a la actividad.

- **Las mayores presiones inflacionarias, y el menor dinamismo de la inversión y del sector externo limitarían la recuperación de la actividad.** La inflación se ubicó en 2,5% en el 1S2026 y repuntó a 2,9% en julio⁴⁴, principalmente por el aumento de los costos energéticos asociado a la Guerra en Medio Oriente, por lo que el Banco Central Europeo (BCE) prevé una inflación de 3,0% al cierre del año y mantendría una postura monetaria restrictiva⁴⁵. En este contexto, la inversión privada se desaceleraría de 3,1% en 2025 a 1,8% en 2026⁴⁶, afectada por los mayores costos financieros y las disrupciones en las cadenas de suministro⁴⁷. Por su parte, las exportaciones crecieron apenas 0,1% en el 1S2026 ante la menor demanda externa, la pérdida de competitividad manufacturera⁴⁸ y las tensiones geopolíticas y comerciales. En línea con ello, los indicadores adelantados muestran una recuperación aún moderada, con los PMI de manufactura y servicios en 51,2 y 50,1 puntos, respectivamente, en el 1S2026⁴⁹, mientras que la construcción permaneció en terreno contractivo (44,0 puntos)⁵⁰.
- **En contraste, el consumo privado y el impulso fiscal contribuirían a sostener la demanda interna durante 2026.** El gasto de los hogares mantendría un crecimiento resiliente⁵¹, respaldado por un mercado laboral sólido —con una tasa de desempleo prevista en 6,3%⁵²— y elevados niveles de ahorro; y dicha resiliencia se reflejó en el crecimiento de 1,5% de las ventas minoristas en el 1S2026. A este soporte se sumaría el impulso fiscal, principalmente a través del paquete alemán de infraestructura y defensa por US\$ 588,8 mil millones para 2025-2030 y de las medidas implementadas por distintos países para mitigar el impacto del encarecimiento de la energía⁵³, contribuyendo a amortiguar la debilidad de otros componentes de la actividad.

⁴⁴ Dato preliminar. La Guerra en Medio Oriente ha impactado de manera negativa en los costos energéticos, lo que ha generado presiones inflacionarias en rubros clave como transporte, electrificación y alimentos.

⁴⁵ En junio de 2026, el BCE subió sus tasas de política monetaria por primera vez desde 2023. La tasa principal de financiamiento subió a 2,40%, la de depósito a 2,25% y la tasa marginal al crédito se incrementó a 2,65%. En julio de 2026, las mantuvo altas en esos niveles.

⁴⁶ Según últimas proyecciones del BCE de junio de 2026.

⁴⁷ Algunas cadenas de suministro que se han visto afectadas debido a la guerra en Irán como son la cadena de insumos para la industria química, petroquímica, acero, y aluminio, relevantes para el sector manufacturero europeo.

⁴⁸ Principalmente en los rubros automotriz, maquinarias, equipos industriales y productos químicos.

⁴⁹ En julio de 2026 el PMI de servicios subió a 51,7 puntos.

⁵⁰ En julio de 2026 el PMI de construcción pasó a 44,3 puntos, manteniendo su contracción desde 2023.

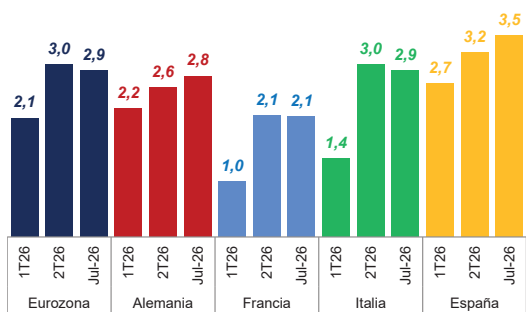
⁵¹ El consumo privado de la Eurozona creció 1,1% en el 1T2026 (2025: 1,5%), manteniendo un desempeño resiliente pese al entorno de menor dinamismo económico. Asimismo, el elevado nivel de ahorro privado, que se ubicó en 14,4% en el 4T2025, continuaría brindando soporte al gasto de los hogares. En esa línea, las ventas minoristas —principal indicador del consumo privado— aumentaron 1,6% entre enero y abril, evidenciando una evolución moderada pero positiva.

⁵² Según el BCE la tasa de desempleo se ubicaría en 6,3% en 2026, similar a 2025.

⁵³ En Francia, el gobierno desplegó cerca de 7 medidas basadas en transferencias corrientes a grupos determinados hasta fines de abr-26 y may-26, así como la reducción de tasas de interés para sectores específicos que se vieron afectados por el incremento de los precios del crudo. En Italia, se anunciaron 4 medidas relacionadas con transferencias a hogares menos favorecidos y reducciones de impuestos para aliviar la carga fiscal, la mayoría con vigencia hasta fines de may-26. España fue uno de los países europeos que más medidas desplegó (12), principalmente transferencias corrientes a transportistas, agricultores y hogares, algunas vigentes hasta dic-26. En el caso de Alemania, solo se anunciaron cerca de 3 medidas regulatorias y de control de precios, evitando las transferencias. Dichas medidas estuvieron vigentes hasta abr-26 y una hasta jun-26.

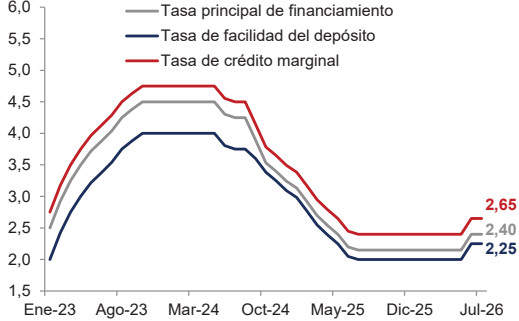
<https://www.oecd.org/en/data/tools/oecd-energy-support-measures-tracker.html>

Gráfico n.º 25
Eurozona: inflación total
(Var. % anual)



Fuente: Eurostat, BCE, Bloomberg.

Gráfico n.º 26
Eurozona: tasas de interés de referencia
(%)

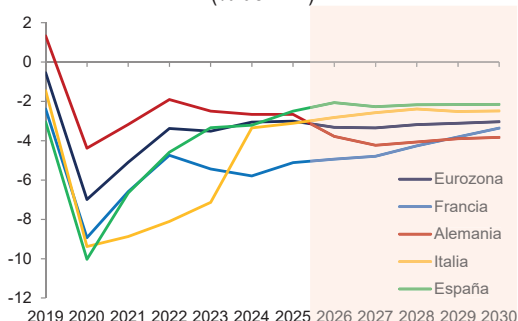


Para 2027-2030, la Eurozona registraría una recuperación gradual, con un crecimiento promedio de 1,3% (IAPM: 1,3%⁵⁴), impulsada por la recuperación de la demanda interna y de las exportaciones, en un contexto de menores presiones inflacionarias.

- **La recuperación estaría sostenida por un mayor dinamismo del consumo, la inversión y el sector externo.** El consumo privado se aceleraría de 0,8% en 2026 a un promedio de 1,2% entre 2027 y 2030⁵⁵, mientras que la inversión bruta fija crecería 1,9% en promedio, favorecida por menores presiones inflacionarias y mayores inversiones en infraestructura, digitalización e inteligencia artificial. A ello se sumaría una recuperación de las exportaciones, que crecerían 2,8% en promedio, apoyadas por una mayor demanda externa⁵⁶ y la normalización de los costos energéticos.
- **Por su parte, la política monetaria menos restrictiva favorecería la recuperación de la actividad, mientras el frente fiscal mantendría retos de mediano plazo.** La inflación convergería hacia un promedio de 2,1%, permitiendo al BCE avanzar gradualmente hacia condiciones monetarias más flexibles⁵⁷; y en paralelo, el déficit fiscal del bloque se mantendría alrededor de 3,6% del PBI, en un contexto de retiro progresivo de programas temporales de apoyo y mayores presiones de gasto social. No obstante, el crecimiento continuaría condicionado por factores estructurales como el envejecimiento poblacional, la escasez de mano de obra calificada y la baja productividad⁵⁸, mientras que algunas economías, como España e Italia, avanzarían en procesos de consolidación fiscal⁵⁹ para preservar la sostenibilidad de sus cuentas públicas.

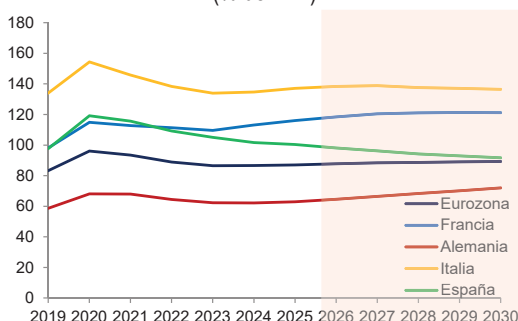
⁵⁴ Corresponde al período 2027-2029.
⁵⁵ Según las proyecciones del BCE de junio de 2026.
⁵⁶ Así como la mayor inversión en infraestructura, digitalización e inteligencia artificial.
⁵⁷ Según el consenso de analistas del BCE para el 2T2026, las tasas se reducirían en un promedio de 25 puntos básicos entre 2027 y 2029, pero en 2030 podrían volver a subir.
⁵⁸ https://www.ecb.europa.eu/press/economic-bulletin/articles/2026/html/ecb.ebart202603_02~9069e70e7a.it.html
⁵⁹ https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-surveillance-eu-member-states/country-pages-including-country-reports_en

Gráfico n.º 27
Proyección del déficit fiscal
(% del PBI)



Fuente: FMI – Fiscal Monitor.

Gráfico n.º 28
Proyección de la deuda pública
(% del PBI)



Economías emergentes y en desarrollo

3. China

La economía china crecería 4,7% en 2026 (IAPM: 4,8%), cerca de la meta oficial de 5,0%⁶⁰, sostenida por la inversión en industrias tecnológicas, el dinamismo exportador y el estímulo fiscal y monetario, aunque limitada por la debilidad del consumo privado y del sector inmobiliario.

- **La inversión en manufactura avanzada y el sector exportador continuarían siendo los principales motores del crecimiento.** La estrategia económica anunciada en marzo⁶¹ prioriza la innovación, la transformación digital y la inteligencia artificial⁶², lo que se reflejó en el 1S2026 en el crecimiento de la producción manufacturera (19,7%)⁶³, los equipos electrónicos (16,0%)⁶⁴ y las ganancias industriales (17,3%); y a este dinamismo se sumó la expansión de las exportaciones, que crecieron 18,7% en promedio durante el semestre y cerrarían 2026 con un avance de 10,2%⁶⁵, impulsadas principalmente por vehículos eléctricos, baterías y productos tecnológicos. En línea con ello, las actividades en los rubros de manufactura y servicios (reflejados en el Índice de Gestores de Compras – PMI por sus siglas en inglés)⁶⁶ se mantuvieron en terreno expansivo, con promedios de 51,5 y 53,7 puntos en el 1S2026, respectivamente, y dicha tendencia -aunque en menor magnitud- se mantuvo en julio.
- **Por su parte, el estímulo fiscal y monetario continuaría sosteniendo la actividad, mientras la debilidad del consumo y del sector inmobiliario limitaría una expansión más acelerada.** La política fiscal mantendría un sesgo expansivo⁶⁷, con un déficit de 4,0% del PBI⁶⁸, mayor emisión de bonos soberanos⁶⁹ y locales⁷⁰, complementada por medidas monetarias orientadas a estimular el crédito⁷¹; no obstante, el consumo privado crecería solo 3,9% en 2026⁷², condicionado por la baja confianza de los

⁶⁰ El gobierno se propuso un crecimiento del PBI entre el 4,5% y 5,0% en 2026.

https://english.www.gov.cn/news/202603/13/content_WS69b4b144c6d00ca5f9a09dfdf.html

⁶¹ En marzo de 2026 se llevó a cabo la presentación de la XIV Asamblea Popular Nacional, donde se definieron los objetivos económicos para el corto y mediano plazo hasta 2030.

https://english.www.gov.cn/2026special/2026npcandcpc/202603/05/content_WS69a8f206c6d00ca5f9a098b2.html

⁶³ Se considera la producción manufacturera en valor monetario de la producción.

⁶⁴ Se considera la información disponible hasta julio de 2026.

⁶⁵ Según estimaciones de Bloomberg de julio de 2026.

⁶⁶ Se consideran los datos de los PMIs (RatingDog).

https://english.www.gov.cn/news/202603/05/content_WS69a96bcbcd00ca5f9a09934.html

⁶⁸ Esto equivale a un monto adicional alrededor de los US\$ 33,9 mil millones respecto de 2025.

⁶⁹ Bonos soberanos especiales de largo plazo (alrededor de US\$ 191 mil millones)

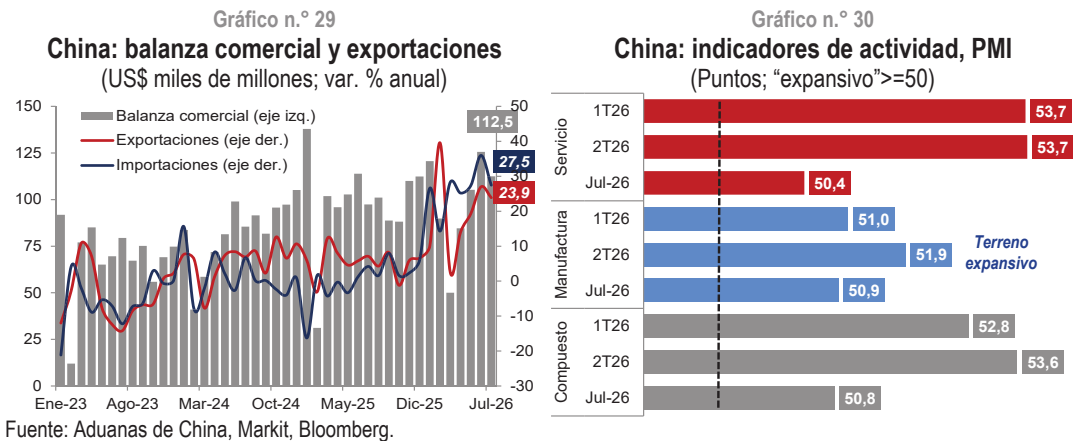
https://english.www.gov.cn/news/202604/24/content_WS69eb336ac6d00ca5f9a09f9.html

⁷⁰ Esto se orientaría a financiar programas de estímulo al consumo e inversión.

⁷¹ El gobierno anunció un programa de recapitalización de bancos comerciales por US\$ 44 mil millones para fortalecer su capacidad de otorgar créditos en condiciones más favorables a los hogares y pequeñas empresas. Asimismo, el banco central anunció medidas de recortes de encaje y de liquidez.

⁷² Según estimaciones de Bloomberg de junio de 2026.

hogares⁷³, el alto desempleo juvenil de 14,9%⁷⁴ y la elevada propensión al ahorro⁷⁵, a lo que se sumaría la persistente debilidad inmobiliaria, reflejada en la caída de la inversión, los precios de vivienda y las ventas del sector durante los primeros meses del año⁷⁶.



Entre 2027 y 2030, la economía china crecería 4,0% en promedio (IAPM: 4,1%⁷⁷), en línea con el crecimiento potencial estimado de 3,9%⁷⁸, aunque condicionada por restricciones estructurales y un elevado endeudamiento de los gobiernos locales.

- **El crecimiento potencial se moderaría por factores demográficos y menores aportes del trabajo, el capital y la productividad.** El envejecimiento poblacional y la reducción de la fuerza laboral limitarían la contribución del empleo, mientras que la desaceleración de la acumulación de capital y las menores ganancias de productividad reducirían el ritmo de expansión de la economía. En este contexto, la Organización de las Naciones Unidas⁷⁹ estima que la población china disminuiría en alrededor de 204 millones de personas entre 2024 y 2054, equivalente a cerca de 15% de su población.
- **A ello se sumarían la prolongada corrección del sector inmobiliario y un menor espacio para estímulos fiscales de gran magnitud.** La estrategia económica continuaría priorizando industrias estratégicas y de alta tecnología frente a un nuevo impulso al sector inmobiliario tradicional⁸⁰, mientras que el elevado endeudamiento del sector no financiero —cercano al 300% del PBI⁸¹—, particularmente de los gobiernos locales, limitaría la capacidad de ampliar significativamente el apoyo fiscal durante el horizonte de proyección.

⁷³ En el 1S2026, la confianza del consumidor se ubicó en 90,1 puntos, entre las más bajas desde 2023.

⁷⁴ Jóvenes entre 16 y 24 años. <https://data.stats.gov.cn/dq/website/page.html#/pc/national/en/monthData>. Resultado para junio 2026.

⁷⁵ Según el último informe de finanzas estadísticas del Banco Popular de China, el ahorro privado ascendió a US\$ 830 mil millones entre enero y mayo, mientras que los préstamos solicitados por los hogares se redujeron en US\$ 92 millones.

⁷⁶ Los resultados corresponden al avance entre enero y mayo de 2026.

⁷⁷ Corresponde al periodo 2027-2029.

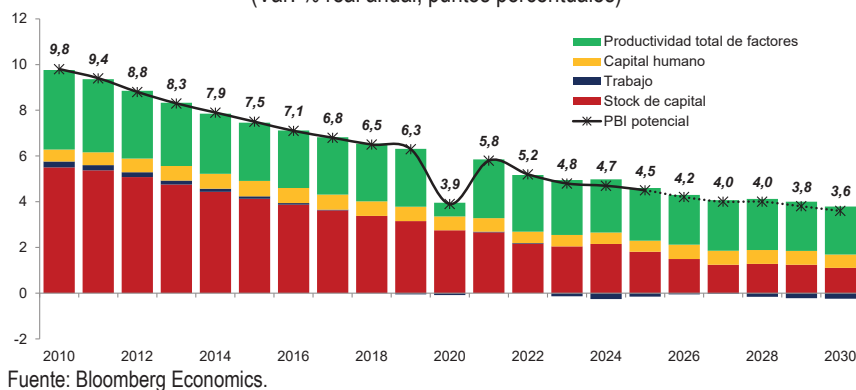
⁷⁸ Según cálculos de Bloomberg para 2027 - 2030.

⁷⁹ <https://desapublications.un.org/publications/world-population-prospects-2024-summary-results>

⁸⁰ Dicho énfasis lo estipula el reciente XIV Plan Quinquenal 2026-2030.

⁸¹ <https://www.yicai.com/news/chinas-debt-ratio-tops-300-last-year-despite-slowing-growth-think-tank-says>

Gráfico n.º 31
China: PBI potencial y contribución por factores
(Var. % real anual; puntos porcentuales)



4. América Latina y el Caribe

El PBI de América Latina y el Caribe crecería 2,2% en 2026 (IAPM: 2,3%), en un entorno externo menos favorable, aunque con soporte del consumo privado y de términos de intercambio aún favorables, y con un desempeño heterogéneo entre países.

- La actividad regional estaría limitada por el mayor costo de la energía y los fertilizantes, la desaceleración del comercio mundial, condiciones financieras aún restrictivas y un reducido espacio fiscal. Estos factores moderarían principalmente la inversión y las exportaciones; no obstante, el consumo privado mantendría cierta resiliencia, apoyado por la fortaleza del mercado laboral y la moderación gradual de la inflación, mientras que, los términos de intercambio favorables (principalmente por minerales, energía y alimentos) continuarían brindando soporte al sector externo. A nivel de países, Perú, Argentina y Colombia registrarían un desempeño relativamente favorable⁸², respaldado por la demanda interna, la mejora gradual de la confianza y las exportaciones; y en contraste, Brasil, México y Chile mostrarían un crecimiento más moderado⁸³, condicionado por tasas de interés aún elevadas, menor demanda externa y una recuperación más gradual de la demanda interna.
- Por su parte, la política monetaria mantendría un manejo prudente ante las presiones inflacionarias, mientras el limitado espacio fiscal continuaría condicionando la capacidad de respuesta de varios países. Al respecto, Chile, México y Perú preservarían una postura cautelosa para mantener ancladas las expectativas de inflación, Colombia conservaría condiciones monetarias restrictivas y Brasil continuaría con una flexibilización gradual⁸⁴. En lo que compete al frente fiscal, los elevados déficits y niveles de deuda seguirían siendo una restricción principalmente en Brasil, México y Colombia⁸⁵, mientras Argentina, Chile y Perú avanzarían en sus procesos de consolidación⁸⁶. A estos factores se sumarían riesgos provenientes de una mayor incertidumbre geopolítica y comercial y de la intensificación del Fenómeno El Niño hacia fines de 2026⁸⁷.

⁸² El PBI de Perú crecerá 3,4% en 2026 (IAPM:3,2%), similar a 2025. Por su parte, el PBI de Argentina bajará de 4,5% en 2025 a 2,9% en 2026 (IAPM: 3,6%); y el de Colombia, de 2,6% a 2,5% (IAPM: 2,7%).

⁸³ En Brasil, el crecimiento del PBI pasaría de 2,3% en 2025 a 1,9% en 2026 (IAPM: 1,6%); en México, de 0,5% a 1,2% (IAPM: 1,3%); y en Chile, de 2,5% a 1,7% (IAPM: 2,3%).

⁸⁴ Según Capital Economics, respecto al nivel observado en ago-26, las tasas de política monetaria al cierre de 2026 subirían en Chile (de 4,50% a 5,00%), Perú (de 4,25% a 4,75%) y México (de 6,50% a 6,75%); mientras que Brasil (de 14,00% a 13,75%) continuaría con su ciclo de flexibilización monetaria y Colombia se mantendría en 12,00%, tras el incremento de 75 pbs del 30-jun.

⁸⁵ Según Latin Focus Consensus Forecast (agosto 2026), en 2026, el déficit fiscal alcanzaría 8,5% del PBI en Brasil, 4,1% en México y 6,4% en Colombia; mientras que la deuda pública ascendería a 82,4%, 55,8% y 62,8% del PBI, respectivamente.

⁸⁶ Según Latin Focus Consensus Forecast (agosto 2026), en 2026, Argentina registraría un superávit fiscal de 0,1% del PBI, mientras que Chile presentaría un déficit de 2,2%. En cuanto a la deuda pública, esta alcanzaría 71,9% y 42,7%, respectivamente.

⁸⁷ Según la Organización Meteorológica Mundial (OMM), en julio de 2026, El Niño ya se había desarrollado y continuaría intensificándose durante agosto y octubre de 2026, alcanzando una intensidad fuerte, con una mayor magnitud prevista entre noviembre de 2026 y enero de 2027.

Gráfico n.º 32
América Latina: PBI 2026
(Var. % real anual)

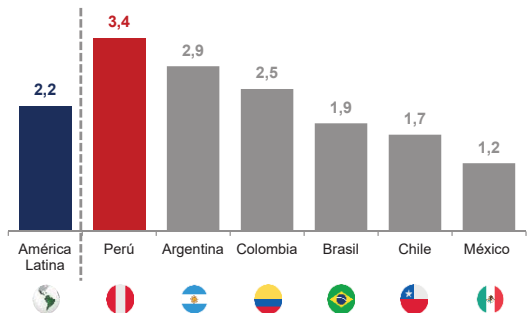
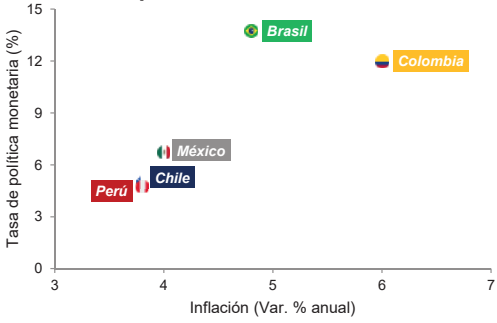


Gráfico n.º 33
América Latina: proyección de inflación y tasa de política monetaria, 2026¹

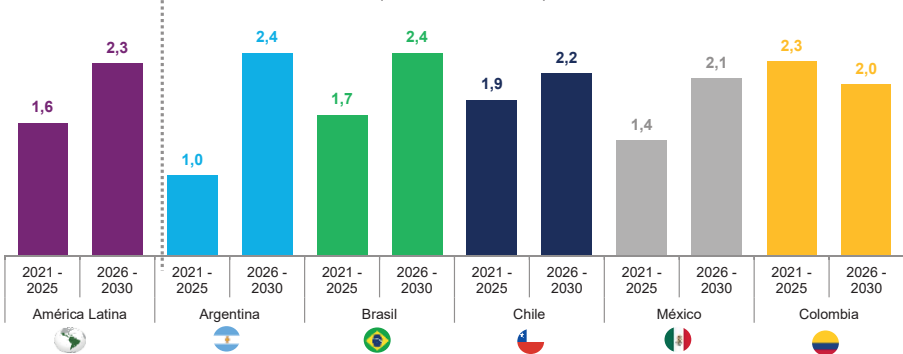


1/ Inflación en promedio anual y tasa de política monetaria a fin de periodo publicadas por Capital Economics (ago-26).
Fuente: Bloomberg, Latin Focus, Capital Economics, proyecciones MEF.

Entre 2027 y 2030, el PBI de América Latina y el Caribe crecería 2,5% en promedio (IAPM: 2,6%⁸⁸), favorecido por la disipación de los choques geopolíticos, menores tasas de interés internacionales y la recuperación del comercio mundial.

- La mejora del entorno externo favorecería una recuperación gradual del consumo y la inversión. La normalización de las cadenas de suministro reduciría las presiones sobre los costos de energía, alimentos, fertilizantes y transporte, contribuyendo a que la inflación se modere de 4,4% en 2026 a un promedio de 3,6% entre 2027 y 2030⁸⁹, lo que apoyaría la recuperación del consumo privado⁹⁰. A ello se sumarían mejores condiciones financieras, que impulsarían la inversión, mientras que términos de intercambio favorables para minerales, energía y alimentos continuarían respaldando los ingresos externos, la inversión en sectores primarios y la recaudación fiscal.
- No obstante, las restricciones estructurales continuarían limitando una aceleración más significativa del crecimiento regional. La baja productividad, la elevada informalidad, las brechas de infraestructura, los bajos niveles de inversión y el limitado espacio fiscal mantendrían acotado el crecimiento potencial, estimado en alrededor de 2,3% por Bloomberg Economics para el horizonte de proyección⁹¹. En este contexto, un mayor dinamismo de mediano plazo dependería de avances en inversión pública y privada, formalización laboral, acceso al financiamiento e integración regional.

Gráfico n.º 34
América Latina: PBI potencial promedio por periodos¹,²
(Var. % real anual)



1/ Las cifras corresponden a las proyecciones brindadas por Bloomberg Economics. 2/ La estimación del bloque se realiza con las proyecciones de los países mencionados en el gráfico y ponderado con el PBI ajustado por PPP del FMI.
Fuente: Bloomberg Economics, FMI, estimaciones MEF.

⁸⁸ Corresponde al periodo 2027-2029.
⁸⁹ Corresponde a una proyección del bloque usando las perspectivas de inflación de Latin Focus Consensus Forecast y Bloomberg Economics para un conjunto de países de la región, exceptuando a Argentina y Venezuela.
⁹⁰ El consumo privado del bloque subiría de 2,0% en 2026 a un promedio de 2,2% entre 2027-2030.
⁹¹ Sostenido principalmente por el aporte del stock de capital y una mejora gradual de la productividad total de factores.

Recuadro n.º 2: La inteligencia artificial y la transformación de la economía

I. El rol de la inteligencia artificial en la actualidad

La inteligencia artificial (IA) se consolida como una tecnología de propósito general con capacidad para transformar la productividad, la inversión, los modelos de negocio y la organización del trabajo a escala global. A diferencia de innovaciones aplicadas a actividades específicas, la IA puede integrarse transversalmente en múltiples sectores y procesos productivos, al permitir que los sistemas informáticos ejecuten tareas asociadas tradicionalmente a capacidades humanas, como el aprendizaje, procesamiento del lenguaje, resolución de problemas y toma de decisiones. En ese sentido, su expansión abre oportunidades para elevar la eficiencia, acelerar la innovación y sostener el crecimiento económico; sin embargo, también plantea desafíos relacionados con el empleo, la distribución de sus beneficios, la regulación, el uso de datos y la estabilidad de los mercados⁹².

El desarrollo de la IA se sustenta en un ecosistema digital interdependiente, compuesto por hardware y semiconductores, infraestructura computacional y laboratorios especializados en el desarrollo de modelos. El primer componente proporciona la capacidad de procesamiento necesaria para entrenar y ejecutar modelos de IA⁹³; el segundo comprende centros de datos, servicios en la nube⁹⁴ y proveedores de hiperescala⁹⁵, que permiten escalar su uso en empresas, gobiernos y usuarios finales; mientras que el tercero desarrolla y entrena los modelos que luego se incorporan en aplicaciones productivas⁹⁶. No obstante, la disponibilidad de esta infraestructura no garantiza por sí sola ganancias económicas, ya que los beneficios de la IA dependen de la capacidad de los países para transformar dicha tecnología en mejoras efectivas de productividad.

Para aprovechar plenamente sus beneficios, los países deben fortalecer tres condiciones habilitantes: innovación, difusión y adaptación. Según el Índice de Impacto Económico de la IA de Capital Economics⁹⁷, la innovación permite desarrollar y absorber nuevas tecnologías; la difusión facilita la adopción de la IA en empresas, sectores productivos y entidades públicas; y la adaptación permite reorganizar procesos, reasignar recursos y modificar la oferta de bienes y servicios. Así, en 2025, EE. UU., Singapur y el Reino Unido lideraron este indicador debido a sus fortalezas relativas en estas tres dimensiones. En términos macroeconómicos, los efectos de la IA operarían en dos horizontes: en el corto plazo, a través del impulso a la inversión en semiconductores, centros de datos, energía, software y capacidad de cómputo; y, en el mediano y largo plazo, mediante la adopción transversal de la tecnología y el rediseño de los procesos productivos, lo que determinará su contribución efectiva a la productividad y al crecimiento potencial.

Gráfico n.º 35

Índice de impacto económico de la IA en 2025 en principales países



Fuente: Capital Economics.

II. Canales de transformación de la IA en la economía

La inteligencia artificial está modificando la forma en que las empresas producen, innovan, invierten y organizan el trabajo. Sus efectos económicos se transmiten principalmente a través de tres canales: productividad y crecimiento potencial, transformación sectorial y laboral, e innovación e inversión; no obstante, su magnitud dependerá del ritmo de adopción tecnológica, la disponibilidad de capital humano, la infraestructura digital y energética, y la capacidad de las empresas para rediseñar sus procesos productivos.

- **Productividad y crecimiento potencial.** La IA puede elevar la productividad al automatizar tareas, mejorar la toma de decisiones y complementar las capacidades de los trabajadores. La evidencia muestra reducciones de hasta 37% en el tiempo requerido para tareas intensivas en conocimiento⁹⁸ y aumentos cercanos a 15% en la productividad de trabajadores de atención al cliente⁹⁹. A nivel macroeconómico, Capital Economics¹⁰⁰ estima que EE. UU. podría registrar un impulso adicional de alrededor de 1% anual en su productividad durante varios años, aunque los efectos globales serían más visibles hacia fines de la década de 2020 e inicios de la de 2030.
- **Sectores económicos y mercado laboral.** La adopción de la IA sería más acelerada en actividades intensivas en conocimiento, datos y digitalización, como servicios profesionales, finanzas, tecnología, educación y salud. Por ejemplo, en EE. UU. cerca del 45% de las empresas de servicios profesionales utiliza o prevé utilizar IA en el corto plazo, frente a alrededor de 10% en sectores como construcción, hostelería y transporte. En el mercado laboral, la evidencia apunta principalmente a una transformación de tareas antes que a una eliminación generalizada de empleos¹⁰¹; sin embargo, las ocupaciones de entrada, las tareas rutinarias de oficina y algunas funciones de programación presentan mayor exposición, por lo que será clave fortalecer la capacitación y reconversión laboral.
- **Innovación e inversión.** La IA también impulsa la investigación, la programación y el desarrollo de nuevos productos, junto con una fuerte inversión en semiconductores, centros de datos, software, energía y capacidad de cómputo. Según Capital Economics, la inversión de las principales empresas tecnológicas podría aumentar alrededor de 80% en 2026 y 45% en 2027¹⁰²; no obstante, su impacto económico dependerá de que estas inversiones se traduzcan en innovaciones comercialmente viables y se difundan hacia el conjunto de la economía.

⁹² <https://www.ibm.com/think/topics/artificial-intelligence>

⁹³ Empresas como Intel, TSMC y Samsung.

⁹⁴ Empresas como Nvidia y Broadcom

⁹⁵ Empresas como Microsoft, Amazon y Oracle

⁹⁶ Empresas como Anthropic (por Claude), OpenAI (por ChatGPT), entre otros.

⁹⁷ El Índice de Impacto Económico de la IA (AI Economic Impact Index) de Capital Economics es una herramienta analítica propietaria que clasifica a las principales economías mundiales (47 países) según su capacidad real para adaptarse, innovar y adoptar la inteligencia artificial con el fin de obtener beneficios de productividad a largo plazo. Este modelo ayuda a entender la dinámica global de esta tecnología.

⁹⁸ Noy, S., & Zhang, W. (2023). "Experimental evidence on the productivity effects of generative artificial intelligence. *Science*".

https://economics.mit.edu/sites/default/files/inline-files/Noy_Zhang_1.pdf

⁹⁹ Brynjolfsson, E., Li, D., & Raymond, L. R. (2025). "Generative AI at work. *The Quarterly Journal of Economics*".

<https://danielle.li/assets/docs/GenerativeAIatWork.pdf>

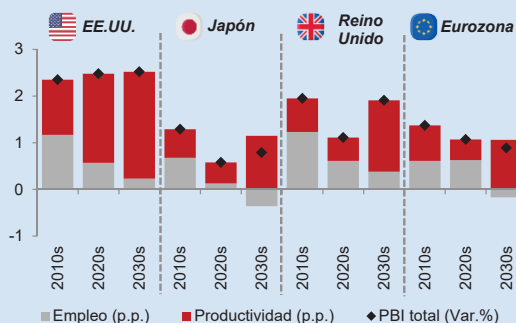
¹⁰⁰ Capital Economics (2026). "AI – your questions answered".

¹⁰¹ MIT (2026). "How AI is reshaping workflows and redefining jobs". <https://mitsloan.mit.edu/ideas-made-to-matter/how-ai-reshaping-workflows-and-redefining-jobs>

¹⁰² Capital Economics (2026). "AI – your questions answered".

Gráfico n.º 36

Contribuciones al crecimiento del PBI real por factores en promedios de décadas (Var. % real anual, puntos porcentuales)



1/ Encuesta realizada en mayo de 2026.

Fuente: Capital Economics.

Gráfico n.º 37

Empresas estadounidenses por sector que planean utilizar la IA en los próximos 6 meses¹ (% de encuestados)



III. Riesgos asociados a la expansión de la IA

- Elevadas expectativas en los mercados financieros. Cerca de dos tercios del crecimiento de las ganancias del S&P 500 desde fines de 2022 se ha concentrado en empresas de semiconductores y proveedores de infraestructura de hiperescala¹⁰³. Esta elevada concentración aumenta la sensibilidad de los mercados ante una revisión de las expectativas de rentabilidad de la IA, que podría generar correcciones bursátiles, episodios de volatilidad y un endurecimiento de las condiciones financieras.
- Desempleo transitorio y mayor desigualdad. Una adopción acelerada podría elevar temporalmente el desempleo y la inactividad si la sustitución de tareas ocurre antes de la creación de nuevas actividades y de la reconversión de los trabajadores¹⁰⁴. Asimismo, si las ganancias de productividad se concentran en los propietarios del capital y en el empleo altamente calificado, podrían ampliarse las brechas de ingresos y reducirse la participación del trabajo, incluso en un contexto de mayores salarios reales.
- Restricciones energéticas y de infraestructura. La demanda eléctrica asociada con la IA podría duplicarse y alcanzar alrededor de 3% del consumo mundial hacia 2030, generando cuellos de botella en la generación, las redes eléctricas y el suministro de componentes tecnológicos¹⁰⁵. Si bien estas presiones incentivarían nuevas inversiones y mejoras de eficiencia en el largo plazo, en el corto plazo podrían retrasar proyectos y elevar los costos de implementación.
- Riesgos regulatorios y tecnológicos. Los controles de exportación de semiconductores avanzados, las restricciones al acceso a modelos, las prohibiciones sobre insumos estratégicos y el mayor escrutinio de adquisiciones pueden limitar la transferencia tecnológica y encarecer el despliegue de la IA¹⁰⁶. Actualmente, estas medidas se extienden desde el hardware hacia los modelos y los datos, reforzando la búsqueda de ecosistemas tecnológicos más autónomos.
- Fragmentación geopolítica. La competencia entre EE. UU. y China podría consolidar dos ecosistemas de IA diferenciados¹⁰⁷. Al respecto, mientras que EE. UU. mantiene ventajas en semiconductores avanzados, infraestructura y modelos de frontera, China ha reducido rápidamente la brecha mediante modelos eficientes y de menor costo. Esta bifurcación podría duplicar inversiones, elevar los costos de cumplimiento, aumentar la volatilidad de las cadenas de suministro y obligar a terceros países a adoptar decisiones de alineamiento tecnológico.

IV. Oportunidades para las economías emergentes y Perú

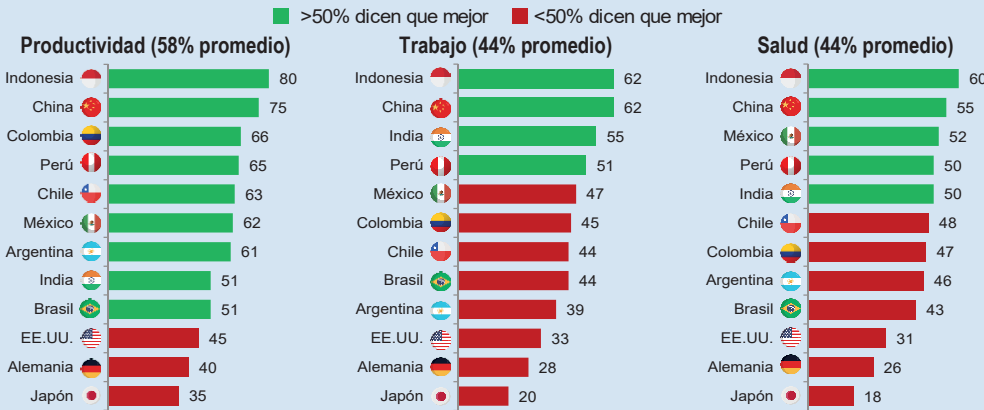
- La expansión de la inteligencia artificial abre una oportunidad para que las economías emergentes aceleren ganancias de productividad mediante la adopción de soluciones tecnológicas, aun sin competir directamente en el desarrollo de los modelos más avanzados. La disponibilidad de aplicaciones de menor costo, servicios en la nube y herramientas

adaptables reduce las barreras de entrada para empresas y entidades públicas; no obstante, su aprovechamiento dependerá de condiciones habilitantes como conectividad digital, energía confiable, habilidades digitales, acceso a datos, financiamiento para innovación y una regulación que promueva el uso responsable de la tecnología.

- **Para Perú, la principal oportunidad radica en incorporar soluciones de IA que eleven la productividad sectorial, mejoren la provisión de servicios públicos y fortalezcan la inserción del país en las nuevas cadenas globales de valor.** En el sector privado, la IA permitiría optimizar procesos en minería, agricultura, logística, comercio y servicios financieros; mientras que, en el sector público, podría mejorar la provisión de servicios de salud, educación, administración tributaria, seguridad, atención al ciudadano y gestión de inversiones. Para materializar estos beneficios será clave fortalecer la infraestructura digital y energética, acelerar la formación de habilidades digitales y facilitar la adopción de IA por parte de las pequeñas y medianas empresas.
- **Asimismo, la expansión de la IA representa una oportunidad adicional para economías productoras de minerales críticos, debido al fuerte incremento esperado en la demanda de electricidad, centros de datos, redes, almacenamiento y sistemas de enfriamiento.** Según la IEA¹⁰⁸, la demanda eléctrica global de centros de datos creció 17% en 2025, mientras que la de centros enfocados en IA aumentó 50%; además, el consumo eléctrico del sector se duplicaría de 485 TWh en 2025 a 950 TWh en 2030 (equivalente a cerca del 3% de la demanda eléctrica mundial). Este escenario elevaría la demanda de metales industriales y críticos, como cobre, aluminio, litio, níquel, cobalto, grafito, tierras raras, plata y estaño, favoreciendo a economías emergentes productoras. En el caso de Perú, el cobre constituye el principal canal de transmisión hacia mayores exportaciones, inversión minera y actividad económica, dado su rol estratégico en la expansión de centros de datos, redes eléctricas, sistemas de enfriamiento e infraestructura vinculada a la IA; lo cual contribuiría a sostener cotizaciones elevadas del metal y reforzar su impacto positivo sobre la economía peruana, siempre que se avance en el destrabe de proyectos, el cierre de brechas de infraestructura y una mayor captura de valor local.

Gráfico n.º 38

Porcentaje de población que dice que la IA mejorará temas específicos entre 3 a 5 años¹



1/ Con información de la encuesta de Ipsos “AI Monitor 2025”.
Fuente: Latinometrics

¹⁰³ Capital Economics (2026). “What could burst the “bubble” in AI earnings expectations?”.
¹⁰⁴ Capital Economics (2026). “AI’s global economic shockwaves”
¹⁰⁵ Capital Economics (2026). “AI – your questions answered”.
¹⁰⁶ Capital Economics (2026). “AI fracturing is broadening out”.
¹⁰⁷ Capital Economics (2026). “China’s AI rollout could rival the US”.
¹⁰⁸ IEA (julio 2026). “Global Critical Minerals Outlook 2026”.

Resumen de los términos de intercambio y precios de las principales materias primas

Para 2026, las proyecciones de precios de las materias primas se revisan al alza respecto al IAPM, impulsadas por restricciones persistentes de oferta, una demanda estructural asociada a la transición energética y la expansión de la inteligencia artificial, así como por el escalamiento del conflicto en Medio Oriente y las restricciones al tránsito comercial por el estrecho de Ormuz¹⁰⁹, factores que han incrementado la prima de riesgo geopolítico global. En este contexto, los términos de intercambio registrarían un crecimiento de 16,7% (IAPM: 10,4%), llegando a su máximo histórico en niveles¹¹⁰, debido a un mayor aumento del IPX¹¹¹ (23,9% vs. IAPM: 13,2%) frente al incremento del IPM¹¹² (6,2% vs. IAPM: 2,5%), explicado por la revisión al alza de las cotizaciones de los principales productos de exportación como cobre y zinc, en un entorno de demanda global resiliente y restricciones de oferta, así como por el encarecimiento de combustibles y alimentos asociado a las disrupciones en el mercado energético internacional. Para el periodo 2027-2030, los términos de intercambio tenderían a estabilizarse, con una variación promedio cercana a cero (IAPM: 0,1%¹¹³), en línea con la normalización gradual de los mercados internacionales y la consolidación de la demanda de minerales vinculada a la transición energética y el desarrollo tecnológico.

Tabla n.º 2
Términos de intercambio y precios de materias primas

	2025	MMM					IAPM			
		2026	2027	2028	2029	2030	2026	2027	2028	2029
Términos de intercambio (Var. % anual)	19,9	16,7	0,1	0,0	0,0	0,0	10,4	0,3	0,0	0,0
Precios de exportación (Var. % anual)	17,5	23,9	-0,9	-0,5	0,0	0,0	13,2	-0,4	0,0	0,0
Cobre (¢US\$/lb.)	451	590	570	560	560	560	530	520	520	520
Oro (US\$/oz.tr.)	3 442	4 580	4 400	4 300	4 200	4 100	4 550	4 200	4 100	4 000
Zinc (¢US\$/lb.)	130	154	140	140	140	140	137	130	131	132
Precios de importación (Var. % anual)	-2,0	6,2	-1,0	-0,5	0,0	0,0	2,5	-0,8	0,0	0,0
Petróleo (US\$/bar.)	65	80	75	70	70	70	75	67	67	67

Fuente: BCRP, Bloomberg y proyecciones MEF.

Gráfico n.º 39

Precios de materias primas por grandes grupos¹
(Índices 2021 = 100)

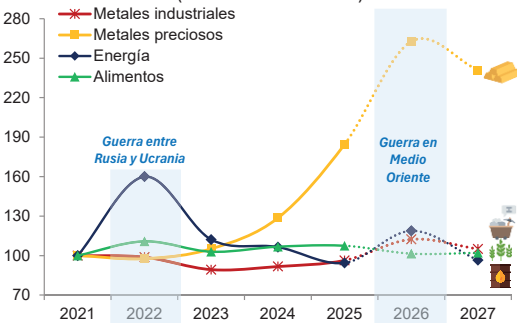
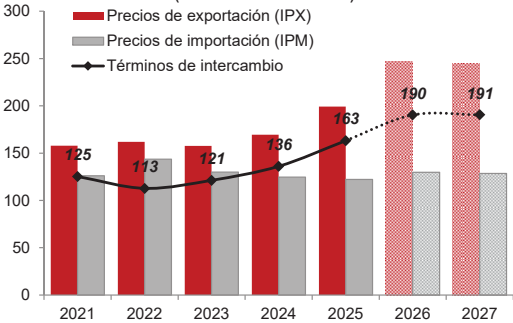


Gráfico n.º 40

Términos de intercambio por componentes
(Índices 2007 =100)



1/ Se toma como referencia la perspectiva por grupos del informe “Commodity Markets Outlook (abril 2026)”.
Fuente: Banco Mundial, BCRP y proyecciones MEF.

¹⁰⁹ Corredor estratégico por donde circula alrededor del 20% del comercio mundial de petróleo
¹¹⁰ El nivel se estima en índices, con año base 2007, y sería el mayor nivel desde el registro de 1950
¹¹¹ IPX: índice de precios de exportación
¹¹² IPM: índice de precios de importación
¹¹³ Corresponde al periodo 2027-2029.

1. Cobre

El precio del cobre alcanzaría un promedio de cUS\$/lb. 590 en 2026, mayor a lo esperado en el IAPM (cUS\$/lb. 530), impulsado por factores financieros y especulativos, restricciones de oferta y una creciente demanda estructural vinculada a la transición energética, redes eléctricas, electromovilidad, centros de datos e infraestructura para inteligencia artificial. En el 1S2026, la cotización del metal rojo registró un precio promedio de cUS\$/lb 593, muy por encima del promedio registrado en 2025 (cUS\$/lb 451), en julio alcanzó un promedio de cUS\$/lb 613, y en agosto acumula un promedio de cUS\$/lb 650,3¹¹⁴. Este comportamiento refleja la confluencia de factores coyunturales y estructurales que mantendrían las cotizaciones en niveles históricamente elevados durante 2026.

- **Los factores financieros y especulativos continuarían ejerciendo presiones al alza sobre la cotización del cobre.** Los mayores riesgos geopolíticos derivados del conflicto en Medio Oriente¹¹⁵ incrementaron la incertidumbre sobre el abastecimiento mundial de materias primas y favorecieron una mayor demanda por activos vinculados a estos metales. A ello, se sumó la expectativa de nuevos aranceles al cobre en EE. UU. bajo la Sección 232¹¹⁶, que incentivó el adelanto de importaciones antes de su eventual aplicación, elevando la demanda de corto plazo y los inventarios en el mercado Comex. En este escenario, los inversionistas incrementaron sus posiciones netas no comerciales¹¹⁷, que alcanzaron un promedio de 70,1 mil contratos en junio¹¹⁸, 63 mil contratos en julio y 77,8 mil contratos en agosto¹¹⁹, las cuales reforzaron las presiones alcistas sobre el precio.
- **En adición a ello, la recuperación de la producción mundial continuaría siendo gradual y enfrentaría restricciones en importantes países productores.** Wood Mackenzie¹²⁰ estima que la oferta de cobre refinado crecería 1,6% en 2026, hasta 28,5 millones de toneladas, en un contexto de menores leyes minerales, mantenimientos programados, problemas operativos, riesgos geotécnicos y una lenta normalización de operaciones en Chile, Perú, República Democrática del Congo (RDC), Indonesia, China y EE. UU.¹²¹. Asimismo, los cargos de tratamiento y refinación (TC/RC¹²²) en niveles negativos, reflejan la persistente escasez de concentrados y reducen los incentivos para las fundiciones.
- **Por su parte, la sólida expansión de la demanda estructural mantendría ajustado el mercado pese al ligero superávit previsto para 2026.** La demanda mundial de cobre refinado alcanzaría 28,3 millones de toneladas, un crecimiento de 2,0%, impulsada por la transición energética, la expansión de redes eléctricas, la electromovilidad, los centros de datos y la infraestructura vinculada a la inteligencia artificial, principalmente en China¹²³, EE. UU., India, Malasia y Alemania¹²⁴. En este escenario, el balance mundial registraría un superávit de apenas 181 mil toneladas, acotado frente al tamaño del mercado, por lo que las restricciones de oferta y el dinamismo de la demanda contribuirían a mantener el precio del cobre en niveles elevados.

¹¹⁴ Actualizado al 26 de agosto de 2026.

¹¹⁵ Se registró una menor disponibilidad de azufre y ácido sulfúrico (insumos esenciales para la fundición y refinación del cobre), debido a las interrupciones del suministro desde Medio Oriente y a las restricciones de exportación impuestas por China, elevando los costos de procesamiento y restringiendo la producción de cobre refinado.

¹¹⁶ Disposición de la legislación comercial de EE. UU. que faculta al Gobierno a imponer restricciones o aranceles a las importaciones cuando estas sean consideradas una amenaza para la seguridad nacional.

¹¹⁷ Contratos de futuros mantenidos por inversionistas financieros con fines especulativos, y no para la cobertura de operaciones físicas de cobre.

¹¹⁸ En ese momento, el promedio de junio 2026 fue el nivel más alto desde diciembre 2025 (71,2 mil contratos) y el segundo más elevado no visto desde diciembre 2020 (87,4 mil contratos).

¹¹⁹ Con información actualizada al 25 de agosto de 2026. El nivel promedio más alto en lo que va del año.

¹²⁰ Global copper strategic planning outlook – Q2 2026.

¹²¹ El Teniente y Quebrada Blanca en Chile; Antamina, Antapaccay, Las Bambas y Constancia en Perú; Kamoa-Kakula en la República Democrática del Congo; Grasberg en Indonesia; Wunugetushan en China; y Kennecott/Bingham Canyon en Estados Unidos.

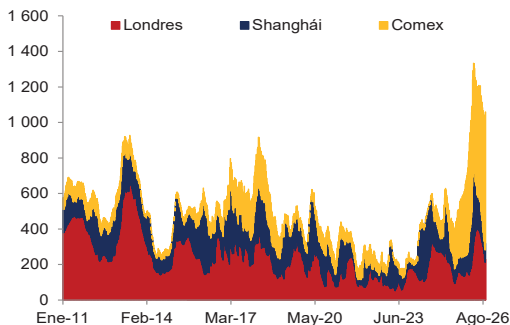
¹²² Los *Treatment Charges* (cargos por tratamiento o TC/RC) son tarifas que las fundiciones y refinadoras cobran a las empresas mineras para procesar concentrados de minerales crudos (como cobre, zinc o plomo) y convertirlos en metal refinado.

¹²³ China representa el 57% del consumo total de cobre refinado.

¹²⁴ EE. UU. (6%), India (3%), Malasia (1%) y Alemania (4%), representan en conjunto 14% del total del consumo de cobre.

Gráfico n.º 41

Inventarios por mercados de cobre¹ (Miles de toneladas)



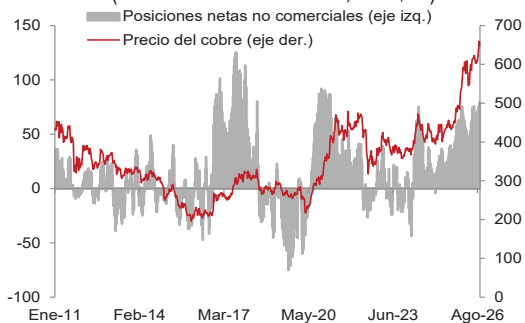
1/ Con información actualizada al 25 de agosto de 2026.

Fuente: Bloomberg.

Gráfico n.º 42

Posiciones netas no comerciales y cotización del cobre¹

(Nº de miles de contratos; cUS\$/lb)



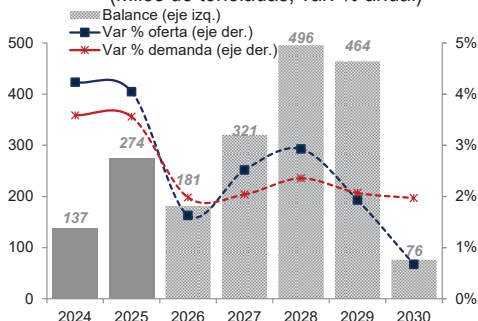
Para el periodo 2027-2030, el precio promedio del cobre se mantendría en niveles elevados, en torno a cUS\$/lb 563, por encima de lo previsto en el IAPM (cUS\$/lb 520), sostenido por la demanda estructural pese a una recuperación gradual de la oferta.

- **Por un lado, la producción de cobre se recuperaría gradualmente ante la normalización de operaciones mineras y el inicio de nuevos proyectos.** La mayor disponibilidad provendría de operaciones como Grasberg, Kamoakakula, Oyu Tolgoi, Sentinel y El Teniente, además del avance de expansiones y nuevos proyectos¹²⁵, lo que elevaría la oferta de concentrados y favorecería una recuperación de los cargos de tratamiento. En este contexto, Wood Mackenzie¹²⁶ estima que el suministro de cobre refinado crecería en promedio 2,0% entre 2027 y 2030.
- **Por otro lado, el consumo mundial mantendría un crecimiento sostenido y limitaría una corrección significativa del precio.** La demanda aumentaría en promedio 2,1% entre 2027 y 2030, impulsada por la expansión de redes eléctricas, energías renovables, electromovilidad, centros de datos e infraestructura vinculada a la inteligencia artificial. Así, aunque el mercado registraría superávits — con un máximo previsto en 2028 y una moderación hacia 2030—, el dinamismo de la demanda estructural contribuiría a mantener las cotizaciones en niveles históricamente elevados.

Gráfico n.º 43

Balance de oferta-demanda global de cobre refinado

(Miles de toneladas; var. % anual)

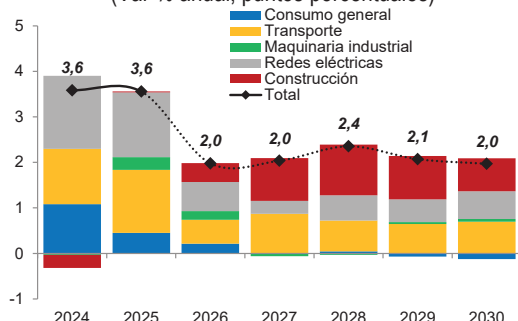


Fuente: Wood Mackenzie, estimaciones y proyecciones MEF.

Gráfico n.º 44

Crecimiento de la demanda de cobre por contribución de rubros

(Var % anual, puntos porcentuales)



¹²⁵ Entre estos se encuentran Tía María (Perú), Lumwana Expansion (Zambia), Xiongkun (China), Reko Diq (Pakistán), Copper World y Bagdad Expansion (EE. UU.), Salobo CPF y Chapada Expansion (Brasil).

¹²⁶ Global copper strategic planning outlook – Q2 2026.

2. Zinc

El precio del zinc alcanzaría una cotización promedio de cUS\$/lb 154 en 2026 (IAPM: cUS\$/lb 137), ante una demanda industrial resiliente y restricciones persistentes en la oferta refinada.

- **Por el lado de la demanda, el consumo mundial de zinc refinado crecería 1,3% en 2026, apoyado por la construcción, infraestructura y manufactura.** Según el International Lead and Zinc Study Group (ILZSG) ¹²⁷, China ¹²⁸ continuaría liderando el consumo, favorecido por programas de infraestructura y una recuperación gradual de la manufactura, mientras que India, EE. UU. y Europa ¹²⁹ aportarían dinamismo adicional. Asimismo, su uso predominante en la galvanización del acero ¹³⁰ limitaría su sustitución por otros materiales, según lo señalado por la Asociación Internacional del Zinc (IZA).
- **Por el lado de la oferta, la producción refinada crecería de manera moderada y mantendría restricciones en el balance mundial.** La producción aumentaría 1,4% en 2026, por debajo del 1,7% registrado en 2025, debido al menor dinamismo minero y a cuellos de botella en fundiciones fuera de China, aunque parcialmente compensados por mayores volúmenes en proyectos como Kipushi ¹³¹ (RDC), mayores volúmenes en Antamina e Iscaycruz ¹³² (Perú), Dugald River ¹³³ (Australia) y ampliaciones de capacidad de Hindustan Zinc ¹³⁴ (India), así como por una recuperación gradual de los cargos de tratamiento y menores costos energéticos en algunas regiones. En este contexto, el mercado registraría un déficit cercano a 6 mil TM en 2026, acumulando tres años consecutivos de desbalance negativo y dando soporte a cotizaciones elevadas.

Entre 2027 y 2030, el precio se moderaría ligeramente hasta un promedio de cUS\$/lb 140 (IAPM: cUS\$/lb 131¹³⁵) ante una recuperación gradual de la oferta; no obstante, el crecimiento sostenido de la demanda limitaría una corrección más pronunciada de las cotizaciones.

- **Por el lado de la oferta, la producción minera y refinada se recuperaría gradualmente durante el horizonte de proyección.** La producción estaría apoyada por la consolidación de proyectos como Kipushi (RDC), Antamina e Iscaycruz (Perú), Dugald River (Australia) y las ampliaciones de Hindustan Zinc (India). En este contexto, la producción refinada crecería en promedio 1,7% entre 2027 y 2030, favorecida por una mayor disponibilidad de concentrados, la normalización de los cargos de tratamiento y la recuperación de la capacidad de fundición, especialmente en China.
- **Por el lado de la demanda, el consumo mundial mantendría un crecimiento sostenido, limitando la caída del precio.** La demanda aumentaría en promedio 1,8%, impulsada por el uso de acero galvanizado en infraestructura, construcción, industria automotriz y bienes duraderos, así como por inversiones asociadas a la transición energética. Si bien la debilidad estructural del sector inmobiliario chino ¹³⁶ limitaría una expansión más acelerada, el mayor dinamismo de India, EE. UU., ASEAN ¹³⁷ y Europa compensaría parcialmente este efecto, contribuyendo a mantener las cotizaciones en niveles elevados.

¹²⁷ Las proyecciones del ILZSG fueron realizadas el 23 de abril de 2026 y son las que más se citan en otros reportes del mercado internacional.

¹²⁸ China concentra cerca del 50% de la demanda mundial.

¹²⁹ Los tres países representan cerca del 25% de la demanda mundial.

¹³⁰ El uso de acero galvanizado, principal aplicación del zinc y que representa entre 50% y 60% del consumo global.

¹³¹ Perteneciente a la empresa canadiense "Ivanhoe Mines".

¹³² Perteneciente a la empresa brasileña "Nexa Resources".

¹³³ Perteneciente a la empresa china "MMG".

¹³⁴ Administrada por la multinacional "Vedanta Limited".

¹³⁵ Corresponde al periodo 2027-2029.

¹³⁶ En 2025, China concentró el 50,1% del consumo mundial.

¹³⁷ ASEAN es la Asociación de Naciones del Sudeste Asiático, bloque regional conformado por 11 países (entre los que destacan Indonesia, Malasia, Filipinas, Singapur y Tailandia) y que está orientado a promover la integración económica, la cooperación política y la estabilidad regional en el Sudeste Asiático.

Gráfico n.º 45

Balance de oferta-demanda global del zinc refinado

(Miles de toneladas y var. % anual)

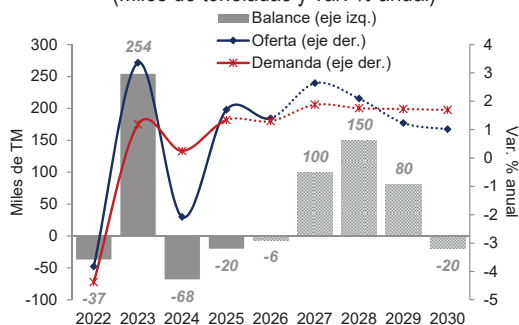
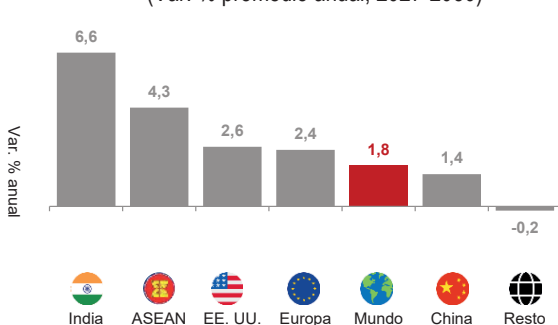


Gráfico n.º 46

Crecimiento del consumo mundial de zinc refinado por principales países

(Var. % promedio anual, 2027-2030)



Fuente: ILZSG, Bloomberg Intelligence, estimaciones y proyecciones MEF.

3. Oro

El oro registraría un precio promedio de US\$/oz.tr. 4 580 en 2026, ligeramente superior a lo previsto en el IAPM (US\$/oz.tr. 4 550), manteniéndose en niveles históricamente elevados pese a una moderación prevista en el 2S2026. En el 1S2026, la cotización promedió US\$/oz.tr. 4 691, favorecida por las tensiones geopolíticas en Medio Oriente, la mayor demanda por activos refugio y las compras netas de bancos centrales. Hacia la segunda mitad del año, el precio mostraría una corrección gradual conforme disminuya la incertidumbre geopolítica y se modere la demanda financiera.

- **Por el lado de la demanda, las compras de bancos centrales y la inversión continuarían brindando soporte a las cotizaciones.** La persistente preferencia por activos refugio, junto con la demanda de inversión física y financiera, mantendría elevado el interés por el metal; asimismo, los usos tecnológicos continuarían aportando dinamismo, favorecidos por la expansión de infraestructura vinculada a la inteligencia artificial; no obstante, una menor tensión geopolítica y la evolución de las expectativas sobre la política monetaria de la Reserva Federal limitarían nuevas presiones alcistas durante el 2S2026.
- **Por el lado de la oferta, la producción mundial crecería 2,5% en 2026 y aumentaría el reciclaje, favorecidos por los elevados precios internacionales.** Los mayores márgenes de rentabilidad incentivarían una mayor producción minera y recuperación de oro reciclado; sin embargo, los largos plazos de desarrollo de nuevos proyectos, el incremento de los costos operativos y algunas restricciones logísticas limitarían una expansión más acelerada. En este contexto, el mercado mundial registraría un superávit cercano a 770 toneladas, aunque este no sería suficiente para generar una corrección significativa de las cotizaciones.

Para el periodo 2027–2030, el precio del oro registraría un promedio de US\$/oz.tr. 4 250 (IAPM: US\$/oz.tr. 4 100¹³⁸), manteniéndose en niveles históricamente elevados pese a una moderación en el inicio del horizonte. Esta corrección respondería a una estabilización de las presiones inflacionarias y geopolíticas, que reduciría parcialmente la demanda por activos refugio, seguida de una moderación gradual de las cotizaciones.

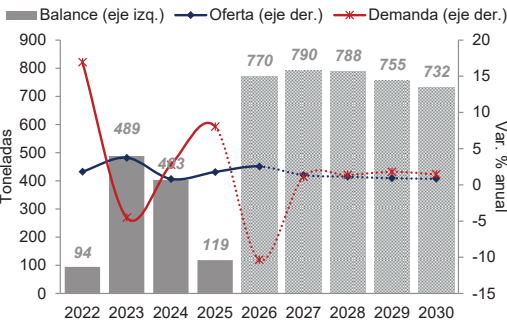
- **Por el lado de la demanda, persistirían factores estructurales que continuarían brindando soporte al precio.** La recuperación de la joyería¹³⁹, las compras netas de bancos centrales, la búsqueda de activos de reserva más seguros y la diversificación de reservas internacionales sostendrían el consumo de oro, que crecería en promedio 1,4% entre 2027 y 2030.

¹³⁸ Corresponde al periodo 2027-2029.

¹³⁹ Rubro principal de la demanda de oro con una participación de 33%

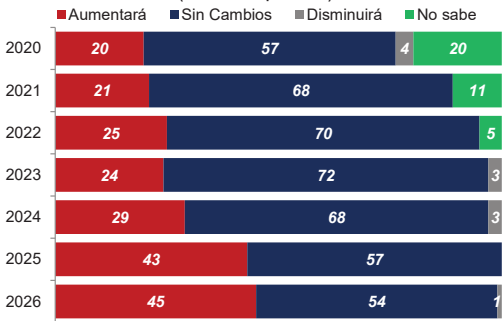
- **Por el lado de la oferta, su crecimiento sería más moderado y limitaría una corrección adicional de las cotizaciones.** La oferta mundial aumentaría en promedio 1,1% durante el horizonte, por debajo del crecimiento de la demanda, contribuyendo a mantener un mercado relativamente ajustado y precios elevados.

Gráfico n.º 47
Balance de oferta-demanda global del oro
(Toneladas; var. % anual)



1/ Informe de encuesta publicado el 16 de junio de 2026 por World Gold Council.
Fuente: World Gold Council, Bloomberg Intelligence, Metal Focus, estimaciones y proyecciones MEF.

Gráfico n.º 48
Encuesta: ¿cómo espera que cambien las reservas de oro de los bancos centrales en los próximos 12 meses?¹
(% de respuesta)



4. Petróleo

El petróleo registraría un precio promedio de US\$/bar. 80 en 2026 (IAPM: US\$/bar. 75), impulsado por las **disrupciones de oferta en Medio Oriente, las restricciones al tránsito marítimo por el estrecho de Ormuz y un balance mundial de petróleo más deficitario.** En el 1S2026, la cotización superó temporalmente los US\$/bar. 100¹⁴⁰, ante la escalada del conflicto y las restricciones al tránsito por el estrecho de Ormuz, que elevaron la prima de riesgo geopolítico y los costos logísticos. Si bien el acuerdo entre EE. UU. e Irán¹⁴¹ permitió una normalización parcial del tránsito y moderó las presiones sobre el precio, estos avances se mantienen frágiles ante la recurrencia de nuevos episodios de tensión.

- **Por el lado de la oferta, las disrupciones en Medio Oriente provocarían una contracción significativa de la producción mundial en 2026.** Según la Administración de Información Energética de EE. UU. (EIA por sus siglas en inglés¹⁴²), la producción de petróleo y otros líquidos disminuiría de 106,1 millones de barriles diarios (mbd) en 2025 a 100,9 mbd en 2026 (-4,9%), principalmente por la menor producción de los países OPEP+¹⁴³ y las restricciones operativas y logísticas en la región. Aunque se prevé una recuperación parcial durante el 2S2026 conforme se normalice el tránsito marítimo, esta sería insuficiente para compensar la pérdida de producción acumulada.
- **Por el lado de la demanda, el consumo mundial también se moderaría, aunque en menor magnitud que la oferta, manteniendo ajustado el mercado.** El consumo disminuiría de 104,0 mbd en 2025 a 102,7 mbd en 2026 (-1,2%), afectado por los elevados precios de los combustibles y las restricciones de abastecimiento, principalmente en economías asiáticas¹⁴⁴ dependientes del crudo de Medio Oriente. Así, el mercado pasaría de un superávit de 2,1 mbd en 2025 a un déficit de 1,9 mbd en

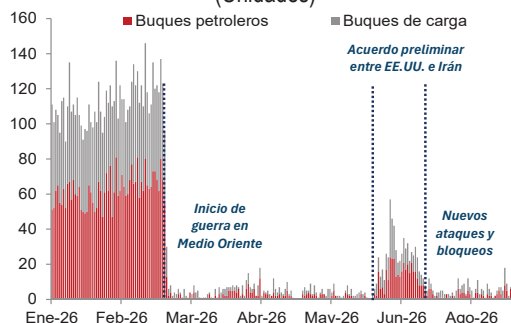
¹⁴⁰ Se reportaron niveles por encima de los US\$/bar. 100 en los meses de abril y mayo 2026.
¹⁴¹ El acuerdo preliminar entre EE. UU. e Irán, anunciado a mediados de junio de 2026 y formalizado mediante un memorando de entendimiento, busca extender el alto el fuego por 60 días, reabrir progresivamente el estrecho de Ormuz y retomar las negociaciones sobre el programa nuclear iraní, el alivio de sanciones y la liberación de activos congelados; no obstante, mantiene un carácter transitorio, al no constituir una tregua permanente y permanecer expuesto a nuevas tensiones en Medio Oriente.
¹⁴² Según el *Short-Term Energy Outlook*. EIA (agosto 2026).
¹⁴³ La OPEP+ representa aproximadamente el 59% de la producción mundial de petróleo crudo.
¹⁴⁴ El bloque de Asia Pacífico es el mayor consumidor de petróleo del mundo, representando cerca del 38% del consumo global. Esta región (en especial países como China, India, Japón y Corea del Sur) concentra casi dos tercios del crecimiento mundial de la demanda de crudo.

2026, favoreciendo una reducción de inventarios y manteniendo las cotizaciones por encima de lo previsto en el IAPM.

Gráfico n.º 49

Cantidad de buques que transitan por el estrecho de Ormuz, 2026¹

(Unidades)

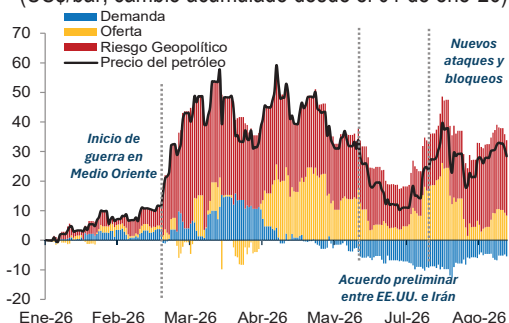


1/ Actualizado al 25 de agosto de 2026. Fuente: Bloomberg Economics.

Gráfico n.º 50

Contribución por factores al aumento del precio del petróleo 2026¹

(US\$/bar; cambio acumulado desde el 01 de ene-26)



Para el periodo 2027-2030, el precio del petróleo se moderaría gradualmente hacia un promedio de US\$/bar. 71 (IAPM: US\$/bar. 67¹⁴⁵), ante la recuperación de la oferta global y una menor prima de riesgo geopolítico. La normalización progresiva de los flujos internacionales de crudo y la recuperación de la producción afectada por las disrupciones de 2026 contribuirían a reducir las presiones sobre las cotizaciones.

- **Por el lado de la oferta, la producción mundial se recuperaría con fuerza tras las disrupciones registradas en Medio Oriente.** Según la EIA¹⁴⁶, la producción pasaría de una contracción de 4,9% en 2026 a un crecimiento de 8,8% en 2027, favorecida por la normalización de operaciones y rutas marítimas. Esta recuperación permitiría recomponer gradualmente los inventarios y mejorar el balance del mercado.
- **Por el lado de la demanda, la recuperación del consumo y la persistencia de riesgos geopolíticos limitarían una corrección más pronunciada del precio.** El consumo mundial pasaría de una caída de 1,2% en 2026 a un crecimiento de 2,2% en 2027, impulsado principalmente por las economías emergentes asiáticas y la recomposición de reservas energéticas. Hacia fines de la década, la IEA¹⁴⁷ prevé una desaceleración estructural del consumo, mientras que la OPEP+ mantiene una perspectiva más expansiva; en conjunto, estos factores contribuirían a mantener las cotizaciones por encima de los niveles previstos en el IAPM.

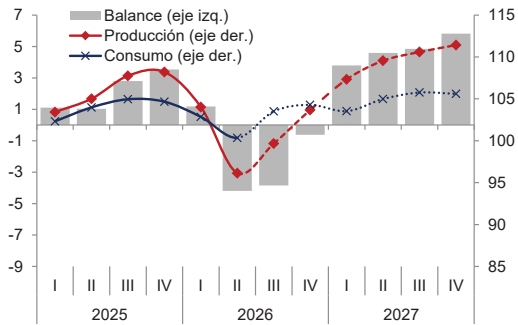
¹⁴⁵ Corresponde al periodo 2027-2029.

¹⁴⁶ Según el *Short-Term Energy Outlook*. EIA (agosto 2026).

¹⁴⁷ International Energy Agency. *Oil 2025: Analysis and forecast to 2030*. IEA, 2025.

Gráfico n.º 51

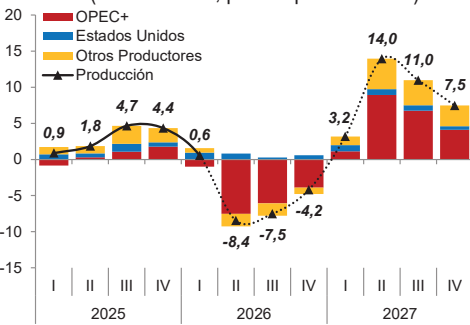
Balanza global de petróleo y combustibles
(Millones de barriles por día)



Fuente: EIA.

Gráfico n.º 52

Producción mundial de petróleo por
contribución de países
(Var. % anual; puntos porcentuales)



Escenarios de riesgos externos

El balance de riesgos toma en consideración los choques geopolíticos, energéticos y financieros en el corto plazo; y riesgos estructurales de mediano plazo. En ese sentido, se resaltan los siguientes riesgos potenciales:

Nivel de riesgo

Riesgos potenciales para la economía global por tipo de evento



1. Riesgos geopolíticos y energéticos.

Una intensificación del conflicto en Medio Oriente, nuevas restricciones al tránsito marítimo en rutas estratégicas como el estrecho de Ormuz o mayores tensiones entre potencias podrían generar disrupciones en la oferta mundial de petróleo, gas, alimentos y otras materias primas, y elevaría los costos energéticos y logísticos. Este riesgo tendría la mayor relevancia dentro del escenario internacional adverso.



2. Riesgos de condiciones monetarias y financieras más restrictivas.

La persistencia de presiones inflacionarias, asociadas a mayores precios de energía, alimentos o servicios, podría retrasar la flexibilización monetaria en economías avanzadas, y junto con un dólar fuerte y mayor volatilidad financiera, limitarían el consumo, la inversión y el crédito, además de encarecer el financiamiento para economías emergentes.



3. Riesgos de fragmentación comercial y tecnológica.

Mayores aranceles, restricciones comerciales o controles sobre tecnología e insumos estratégicos podrían profundizar la fragmentación del comercio mundial y de las cadenas globales de valor. Este riesgo afectaría principalmente a sectores vinculados a semiconductores, minerales críticos, manufactura avanzada, transición energética e infraestructura digital.



4. Riesgos asociados a China y economías emergentes.

Una desaceleración más pronunciada de China, asociada a la debilidad del sector inmobiliario, elevados niveles de deuda y menor confianza privada, junto con un menor dinamismo de otras economías emergentes, podría reducir la demanda global de materias primas, comercio e inversión, afectando la recuperación mundial y presionando a la baja los precios de commodities relevantes para economías exportadoras.



5. Riesgos estructurales de mediano plazo.

La elevada deuda pública, el menor espacio fiscal, los riesgos climáticos y una menor materialización de las ganancias por inteligencia artificial podrían limitar el crecimiento potencial global y reducir la capacidad de respuesta ante nuevos choques hacia 2030.



6. Riesgos asociados a un FEN global de mayor intensidad.

La materialización de un Fenómeno El Niño global de mayor intensidad o duración podría generar choques de oferta en los sectores agrícola, energético y minero, así como interrupciones en las cadenas logísticas y presiones al alza sobre los precios de determinadas materias primas. Estos efectos podrían traducirse en mayores presiones inflacionarias, una flexibilización más gradual de la política monetaria y un menor dinamismo de la actividad económica mundial.

Fuente: Bloomberg, OCDE, WEF, FMI, Banco Mundial, estimaciones MEF.

3.2. PANORAMA LOCAL

Resumen de la proyección de crecimiento de la economía peruana

La actividad económica crecería 3,4% tanto en 2026 como en 2027, por encima de lo previsto en el IAPM (3,2% en ambos años), impulsada por el fortalecimiento de la demanda interna, principalmente por la expansión de la inversión privada, en un contexto de expectativas empresariales favorables y elevados precios de los principales productos de exportación. En particular, el dinamismo de la inversión privada favorecería la generación de empleo e ingresos, y sostendría el consumo de los hogares. No obstante, el crecimiento sería parcialmente atenuado por la contracción de los sectores primarios, principalmente pesca, manufactura primaria y agropecuario, afectados por el Fenómeno El Niño (FEN) costero; así como por choques temporales en la producción minera y de hidrocarburos, y el incremento del precio del petróleo a nivel internacional que ha ocasionado el encarecimiento de los combustibles, elevando costos de transporte y producción, y ha contribuido a una mayor inflación. Sin estos choques, el PBI hubiera crecido en torno a 4,0% en 2026. En 2027, la demanda interna continuaría sólida y la producción primaria se recuperaría por la disipación gradual del FEN costero desde el 2S2027, y el inicio progresivo de la producción de las minas Romina y Tía María desde el 4T2027.

Entre 2028 y 2030, la economía crecería 4,0% en promedio (IAPM: 3,2%¹⁴⁸), sustentada en la expansión de la inversión privada, el consumo de los hogares y las exportaciones. Así, la inversión privada estaría favorecida por nuevos proyectos mineros, especialmente de cobre y otros minerales críticos, así como por la ejecución de obras de infraestructura, transporte, energía, irrigación, inmuebles y telecomunicaciones. A su vez, las exportaciones se beneficiarían de una mayor oferta minera, la recuperación de la pesca y agroexportación – en línea con condiciones climáticas neutrales-, la diversificación de mercados, el aprovechamiento de acuerdos comerciales y la recuperación del turismo receptivo.

El desempeño favorable de la economía será complementado por la implementación de medidas para sostener el crecimiento económico, mediante la promoción de inversiones, incrementar la productividad y fomentar la inclusión social. En particular, se seguirán implementando medidas como el Plan Nacional de Competitividad y Productividad, los planes regionales, las reformas vinculadas al proceso de adhesión a la OCDE y las mesas ejecutivas, orientadas a mejorar el entorno de negocios, reducir costos y promover sectores con potencial de crecimiento. Además de la implementación de reformas estructurales de mediano y largo plazo, para lo cual se crearán cuatro comisiones que tienen como objetivo promover la formalización laboral, fortalecer los mercados financieros, mejorar la calidad de la inversión pública y reducir la evasión tributaria.

Tabla n.º 3
Demanda interna y PBI
(Var. % real anual)

	Estructura % del PBI 2025	2026	2027	2028	2029	2030	Promedio 2028-2030
I. Demanda interna ¹	92,2	5,9	3,7	4,1	4,2	4,3	4,2
1. Gasto privado	75,8	5,2	4,2	4,5	4,7	4,8	4,7
a. Consumo privado	59,2	3,6	3,4	3,6	3,6	3,6	3,6
b. Inversión privada	16,6	10,5	6,5	7,0	7,5	8,0	7,5
2. Gasto público	18,0	2,1	1,0	1,1	2,5	2,5	2,0
a. Consumo público	13,0	2,9	0,0	0,0	0,2	0,2	0,1
b. Inversión pública	5,0	0,0	3,7	4,0	8,0	8,0	6,7
II. Demanda externa neta							
1. Exportaciones ²	29,7	1,0	3,6	4,4	4,3	4,0	4,2
2. Importaciones ²	21,9	9,8	4,4	4,6	5,0	5,1	4,9
III. PBI	100,0	3,4	3,4	4,0	4,0	4,0	4,0

Tabla n.º 4
PBI sectores
(Var. % real anual)

	Peso del año base 2007	2026	2027	2028	2029	2030	Promedio 2028-2030
Agropecuaria	6,0	-1,4	0,8	4,0	4,0	4,0	4,0
Agrícola	3,8	-3,2	0,0	4,5	4,5	4,6	4,5
Pecuaria	2,2	1,9	2,1	3,2	3,2	3,2	3,2
Pesca	0,7	-25,8	4,0	30,6	9,3	5,0	15,0
Minería e hidrocarburos	14,4	0,6	3,1	1,6	2,1	2,1	1,9
Minería metálica	12,1	1,7	3,0	1,5	2,0	2,0	1,8
Hidrocarburos	2,2	-6,6	3,8	3,0	3,0	3,0	3,0
Manufactura	16,5	0,8	4,0	5,6	4,8	4,2	4,9
Primaria	4,1	-5,7	4,7	9,9	6,3	3,6	6,6
No primaria	12,4	3,3	3,8	4,1	4,3	4,5	4,3
Electricidad y agua	1,7	4,4	3,4	4,1	4,0	4,0	4,0
Construcción	5,1	8,5	5,5	6,1	7,4	7,7	7,0
Comercio	10,2	4,9	3,4	3,6	3,6	3,6	3,6
Servicios	37,1	3,5	3,3	3,6	3,6	3,6	3,6
PBI	100,0	3,4	3,4	4,0	4,0	4,0	4,0
PBI primario	25,2	-1,4	2,7	3,9	3,4	2,9	3,4
PBI no primario ³	66,5	4,2	3,6	4,0	4,1	4,2	4,1

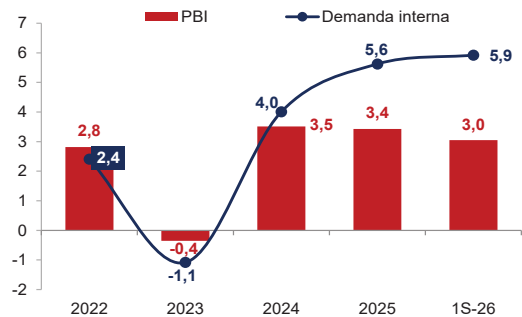
1/ Incluye inventarios. 2/ De bienes y servicios no financieros. 3/ No considera derechos de importación ni otros impuestos.
Fuente: BCRP, proyecciones MEF.

¹⁴⁸ Considera el promedio 2027-2029.

3.2.1. Crecimiento de corto plazo: 2026-2027

En el 1S2026, el PBI creció 3,0%, sostenido por el fortalecimiento de la demanda interna, destacando el mayor impulso del gasto privado y de los sectores no primarios; no obstante, los choques climáticos y operativos afectaron negativamente el desempeño de los sectores primarios. La demanda interna creció 5,9% en el 1S2026, impulsada por la inversión privada (15,5%, la mayor tasa desde el 1S2012, excluyendo el periodo de pandemia), debido a la fuerte aceleración de la inversión minera (38,6%), ante las mayores inversiones en proyectos como la Ampliación Toromocho II, San Gabriel, Reposición Antamina y Tía María, así como por el incremento de inversiones en sostenimiento y exploración. A ello se suma el dinamismo de la inversión no minera, vinculado principalmente a obras de infraestructura. Estas mayores inversiones habrían fortalecido la generación de empleo e ingresos de las familias, que sostuvo el crecimiento del consumo privado (3,6%). En este contexto, los sectores no primarios se mantuvieron resilientes, destacando el repunte del sector construcción (10,9%), y comercio y servicios (3,8%). Por el contrario, los sectores primarios fueron afectados por los choques climatológicos asociados al FEN costero y por factores operativos. En particular, la pesca se contrajo (-33,2%) por las suspensiones temporales de la primera temporada de anchoveta en la zona norte-centro ante la elevada presencia de juveniles; el sector agropecuario (-0,6%) se vio afectado por las menores siembras y rendimientos de cultivos destinados al mercado interno (cebolla, aceituna, p  prika y avena forrajera) y de agroexportación (café, cacao y mango, este último afectado por la crisis hídrica en Piura); y el sector minería e hidrocarburos (-0,8%) estuvo marcado por el fuerte deterioro del subsector hidrocarburos (-11,2%), debido a la suspensión temporal del transporte de gas de Camisea en marzo y al mantenimiento de la planta de Melchorita en abril.

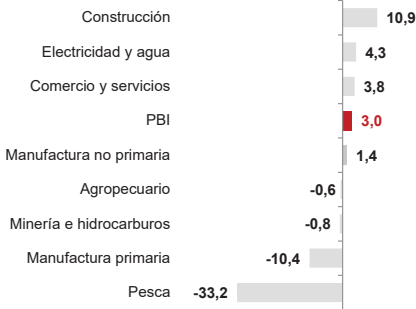
Gráfico n.   53
PBI y demanda interna¹
(Var. % real anual)



1/ Demanda interna, incluye inventarios.

Fuente: BCRP, INEI.

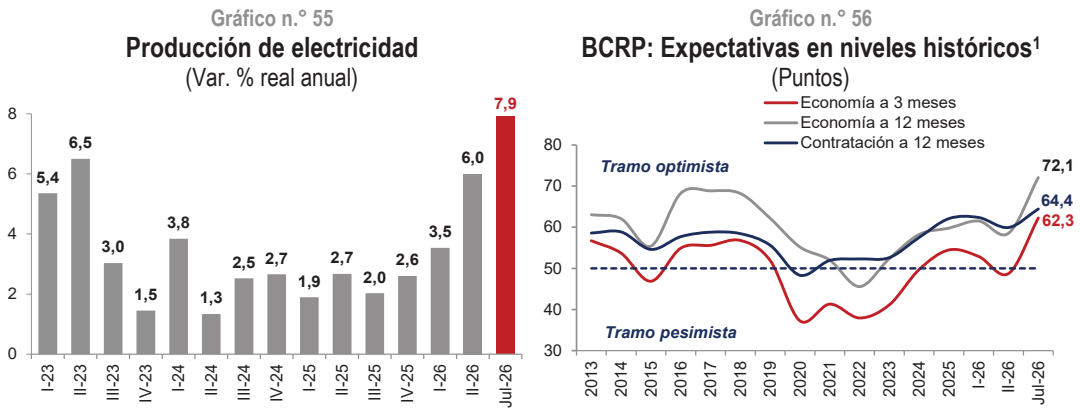
Gráfico n.   54
PBI sectores, 1S2026
(Var. % real anual)



El PBI mantendría un desempeño dinámico en los próximos meses, respaldado por la evolución favorable de los indicadores adelantados. En julio de 2026, la demanda eléctrica nacional, indicador altamente correlacionado con la actividad económica, creció 7,9% (jun-26: 7,3%), acumulando 17 meses consecutivos de expansión. Asimismo, los indicadores vinculados a la inversión y consumo continúan mostrando una dinámica favorable. Así, en julio de 2026, las importaciones de bienes de capital aumentaron 33,5% y acumularon 28 meses consecutivos de crecimiento, ante una mayor adquisición de materiales de construcción, maquinaria y equipos. Por su parte, en julio de 2026, las importaciones de bienes de consumo se expandieron 36,8% (23 meses consecutivos de crecimiento) y el índice de big data de consumo del BBVA creció 8,9% (sumando 32 meses en terreno positivo), anticipando la resiliencia del consumo privado.

Asimismo, las expectativas empresariales han mejorado y se encuentran en el tramo optimista, y se espera una convergencia gradual de la inflación al rango meta en 2027 y condiciones de financiamiento más favorables. En julio de 2026, todas las expectativas empresariales (12 indicadores) se ubicaron en el tramo optimista durante dos meses consecutivos e incluso la expectativa de contratación de personal a 12 meses (64,4 puntos) alcanzó su nivel histórico más alto desde que se tiene registro (desde

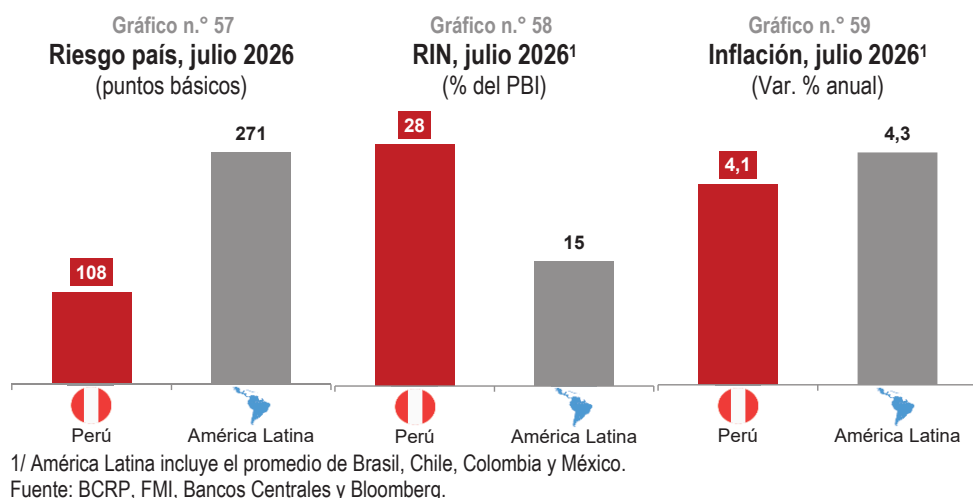
julio de 2013). En la misma línea, las expectativas de la economía a 3 y 12 meses alcanzaron 62,3 y 72,1 puntos, respectivamente, ambas ubicándose en el tramo optimista y registrando sus niveles más altos en casi 9 años, desde noviembre de 2017. Este entorno de mayor confianza empresarial podría traducirse progresivamente en nuevas decisiones de inversión, contratación y expansión de capacidad productiva, contribuyendo a sostener el dinamismo de la demanda interna y del crecimiento económico en los próximos trimestres. En el caso de la inflación, tras ubicarse en 4,1% en julio de 2026 afectada por choques de oferta, principalmente por el alza de precios de combustibles y servicios de transporte, se prevé una moderación gradual, principalmente desde 2027. Esta tendencia permitiría que la inflación retorne al rango meta del BCRP (entre 1% y 3%) en 2027, favoreciendo un entorno de mayor estabilidad macroeconómica. La normalización de la inflación contribuiría a preservar el poder adquisitivo de los hogares, mejorar las condiciones de financiamiento y reducir la incertidumbre, fortaleciendo así las decisiones de consumo e inversión y generando condiciones más favorables para el crecimiento económico.



1/ Las expectativas de la economía a 3 y 12 meses se encuentran en sus niveles más altos desde noviembre de 2017. La expectativa de contratación de personal a 12 meses se encuentra en máximo histórico desde que se tiene registro (julio de 2013). Fuente: COES y BCRP.

Los sólidos fundamentos macroeconómicos de Perú, junto con una gestión de política económica responsable, continúan respaldando la capacidad del país para sostener el crecimiento y enfrentar choques internos y externos. En comparación con otras economías de la región, Perú mantiene una posición macroeconómica favorable, reflejándose en bajos niveles de riesgo país, elevadas reservas internacionales, la credibilidad de la política monetaria, un sistema financiero sólido y una posición externa favorable, apoyada por los altos precios de los minerales. En julio de 2026, el riesgo país se ubicó en 108 puntos básicos en promedio, uno de los niveles más bajos de América Latina (271 puntos básicos en promedio), respaldado por la estabilidad macroeconómica, reglas fiscales claras y una política económica predecible. Asimismo, las reservas internacionales netas representaron el 28% del PBI al 11 de agosto de 2026, ratio superior al observado en Brasil, Colombia, Chile y México, lo que refuerza la capacidad de respuesta ante choques externos y episodios de volatilidad financiera. Por su parte, si bien la inflación alcanzó una tasa de 4,1% en julio de 2026, convergería al rango meta del BCRP en 2027. Asimismo, la inflación de Perú se mantiene como una de las más bajas de la región (Brasil: 4,4%; Colombia: 6,0%)¹⁴⁹. A ello se suma la resiliencia del sistema financiero, reflejada en sólidos niveles de solvencia y una adecuada capacidad para absorber choques. Según el BCRP¹⁵⁰, a marzo de 2026, el ratio de capital del sistema financiero fue de 16,4% en promedio, por encima del mínimo legal de 10%, y se mantendría sobre dicho umbral incluso en escenarios de estrés, favoreciendo la continuidad del crédito hacia hogares y empresas. Estas fortalezas han sido reconocidas por organismos internacionales como el FMI¹⁵¹, que destacó la solidez de los marcos de política macroeconómica e institucional, los amplios márgenes de maniobra frente a posibles choques y la resiliencia del sistema financiero.

¹⁴⁹ Los datos de inflación para estos países se encuentran a julio de 2026.
¹⁵⁰ BCRP. Reporte de estabilidad financiera (mayo de 2026)
¹⁵¹ International Monetary Fund (2026). “El directorio ejecutivo del FMI concluye la Consulta del Artículo IV con Perú correspondiente a 2026”.

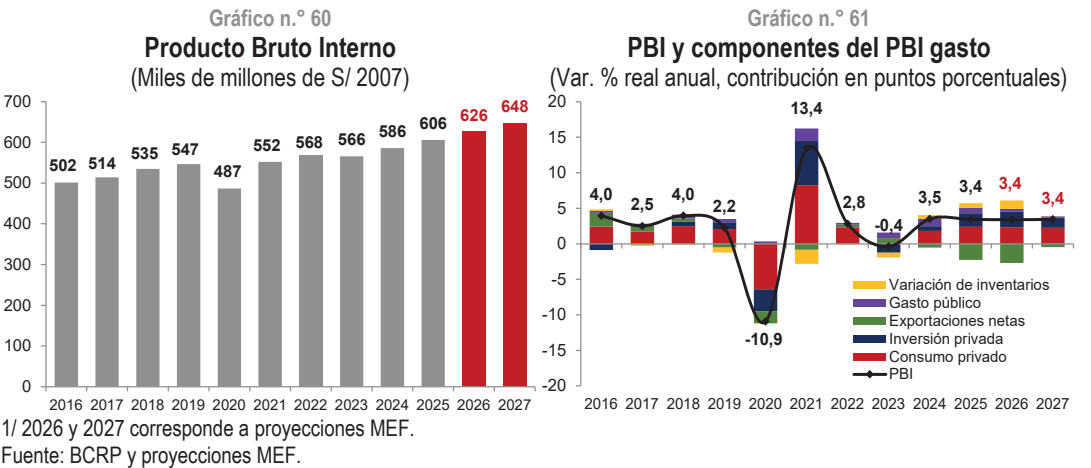


En este contexto, la actividad económica registraría un crecimiento de 3,4% en 2026, impulsada por una sólida demanda interna asociada al repunte del gasto privado. De este modo, la demanda interna se mantendría dinámica, explicada principalmente por el mayor impulso de la inversión privada, que crecería 10,5% en 2026, favorecida por la expansión de la inversión minera y no minera. En particular, la inversión minera registraría inversiones por más de US\$ 7 mil millones por la continuidad y el inicio de nuevos proyectos, mayores gastos en exploración y sostenimiento, impulsados por los elevados precios internacionales de los metales y la mayor demanda de minerales asociada a la transición energética. Por su parte, el buen desempeño de la inversión no minera se explica por la mayor ejecución de proyectos de infraestructura, el desarrollo de proyectos bajo la modalidad APP y adendas recientemente suscritas, la recuperación de la inversión en hidrocarburos, y el mejor dinamismo de las inversiones diversificadas. La mayor inversión impulsaría la generación de empleo y el incremento de los ingresos de los hogares, favoreciendo un crecimiento del consumo privado a 3,6% en 2026. Asimismo, el consumo estaría respaldado por condiciones financieras favorables, reflejadas en la expansión del crédito, la reducción de la morosidad y menores tasas de interés. La mayor demanda interna favorecerá el desempeño de los sectores no primarios, que aumentarían 4,2% en 2026, destacando la expansión de los sectores construcción, comercio, servicios y manufactura no primaria.

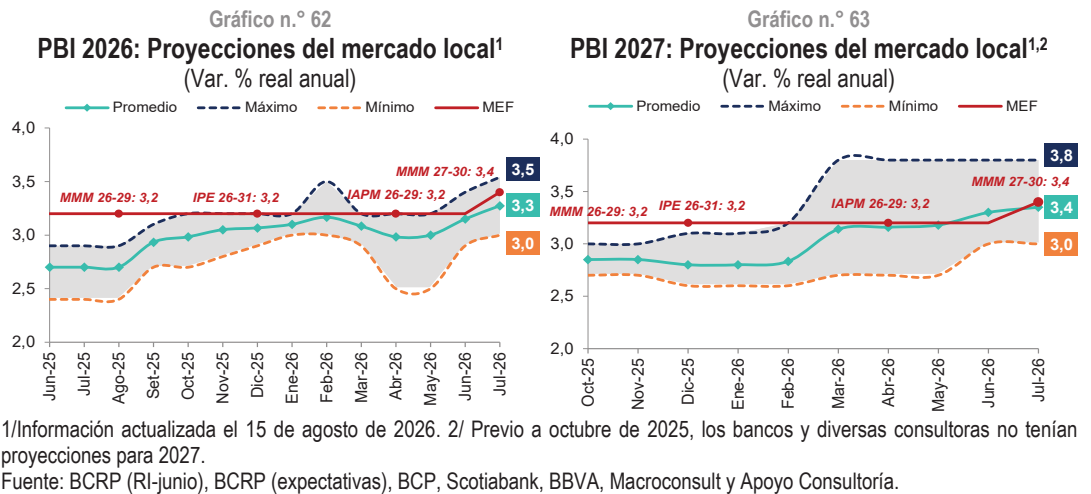
La fortaleza de la demanda interna compensará parcialmente los choques de oferta que afectarán a los sectores primarios. En 2026, los sectores primarios registrarían una contracción de 1,4%, debido a los efectos del FEN costero sobre la pesca, la manufactura primaria y el sector agropecuario; la menor producción de minería metálica por choques temporales; y la caída de hidrocarburos por la interrupción del transporte de gas natural por el ducto de TGP en marzo de 2026 y el mantenimiento de la planta de licuefacción de gas natural de Melchorita en abril de 2026. En línea con la evolución de los sectores primarios, las exportaciones crecerían moderadamente a una tasa de 1,0% en 2026. Adicionalmente, el incremento del precio internacional del petróleo ha encarecido los combustibles y elevado los costos de transporte y producción, generando presiones sobre la inflación, factores que restan a la dinámica del crecimiento económico en 2026.

En 2027, la actividad económica mantendría un crecimiento de 3,4%, sustentado en la continuidad del dinamismo de la demanda interna y la recuperación gradual de los sectores primarios. La inversión privada crecería 6,5% en 2027, favorecida por la expansión de la inversión minera y no minera, mientras que el consumo privado aumentaría 3,4%, respaldado por la generación de empleo e ingresos y condiciones financieras favorables. En este contexto, los sectores no primarios crecerían 3,6%, debido a la mayor demanda de materiales de construcción y producción manufacturera, y el incremento de las compras y contratación de diversos servicios. Asimismo, la disipación gradual del FEN costero desde el 2S2027 permitiría la recuperación de los sectores primarios, que crecerían 2,7%, debido a la normalización de las actividades pesquera y agropecuaria, que se complementará con una mayor producción minera y de hidrocarburos. En concordancia con el mejor desempeño de los sectores primarios, las exportaciones

crecerían 3,6% en 2027, favorecidas por el aumento de los envíos tradicionales, los altos precios internacionales de los metales y el crecimiento sostenido de la economía mundial.



Cabe resaltar que las proyecciones de crecimiento del PBI para 2026 y 2027 han sido revisadas al alza. Para 2026, el consenso ha mejorado sus previsiones de crecimiento de la economía peruana, pese a los choques de oferta asociados al Fenómeno el Niño costero y a un entorno internacional con incertidumbre. Actualmente, el mercado¹⁵² prevé que el PBI crezca 3,3% en promedio en 2026, con un rango entre 3,0% y 3,5%. En particular, destacan las mejoras en la proyección de crecimiento del PBI 2026 realizada por Scotiabank, que elevó su estimado de 3,2% en octubre de 2025 a 3,5% en julio de 2026; Macroconsult, el cual mejoró sus perspectivas de 3,2% en marzo de 2026 a 3,4% en agosto de 2026; y las expectativas de crecimiento realizadas por el BCRP, que aumentaron de 3,2% en junio de 2026 a 3,3% en julio de 2026. Para 2027, el mercado también elevó sus perspectivas de crecimiento hasta un promedio de 3,4% con un rango entre 3,0% y 3,8%, superior al 2,8% esperado a inicios de 2026¹⁵³. Estas revisiones reflejan la mejora de las condiciones internas de la economía, sustentadas en el fortalecimiento de la demanda interna, la recuperación de la inversión privada, las expectativas empresariales en el tramo optimista, el desempeño favorable de los sectores no primarios, la convergencia gradual de la inflación al rango meta y condiciones de financiamiento más favorables.



¹⁵² Se considera a las instituciones locales que publican sus perspectivas para el PBI de 2026 de manera mensual. Incluye el BCP, Scotiabank, BBVA, Macroconsult, Apoyo Consultoría y BCRP (expectativas).

¹⁵³ A pesar de esta revisión al alza, varias instituciones también advierten la presencia de riesgos que podrían afectar el desempeño económico, entre ellos la intensificación del Fenómeno el Niño costero y sus impactos sobre la actividad productiva, así como factores asociados a la incertidumbre e inseguridad ciudadana, que podrían incidir en las decisiones de consumo e inversión.

El escenario de proyección está sujeto a factores al alza y riesgos que podrían modificar la trayectoria de crecimiento del PBI. Por el lado de los factores al alza, el crecimiento económico podría ser superior al previsto en un contexto de mayor dinamismo de la demanda interna y condiciones externas más favorables. En particular, una mayor expansión de la inversión privada a lo largo del año, acompañada de un fortalecimiento continuo de la confianza empresarial, impulsaría de forma positiva la actividad económica. Asimismo, precios internacionales de los metales superiores al escenario base favorecerían las exportaciones y la inversión minera, mientras que una rápida moderación de los precios internacionales de la energía, asociada a una reducción de las tensiones geopolíticas en Medio Oriente, contribuiría a menores costos de producción y transporte. A ello se sumaría una mayor implementación de medidas de prevención frente al Fenómeno El Niño costero, lo que permitiría mitigar sus efectos sobre la actividad económica; no obstante, persisten riesgos que podrían moderar el crecimiento previsto. En el frente interno, el principal riesgo es una mayor intensificación del Fenómeno El Niño costero hasta alcanzar una magnitud similar a la observada en 1998 y 1982. Este escenario podría afectar aún más la producción agropecuaria, manufacturera y pesquera, dañar infraestructura crítica e interrumpir las cadenas logísticas, generando mayores presiones inflacionarias. En el frente externo, una intensificación o persistencia de la guerra en Medio Oriente podría elevar los precios internacionales del petróleo, afectar el comercio internacional y desacelerar el crecimiento de la economía mundial, reduciendo la demanda externa por las exportaciones peruanas.

Gráfico n.º 64

Factores al alza y riesgos que podrían desviar la proyección base del PBI



Fuente: elaboración MEF.

i. PBI gasto

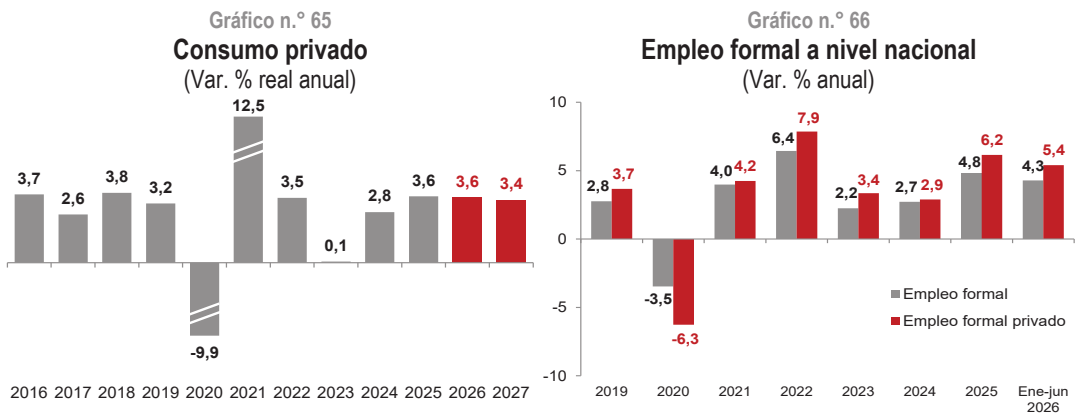
a. Consumo privado

El consumo privado crecería 3,6% en 2026 (IAPM: 3,3% en 2026), impulsado por el fortalecimiento del mercado laboral e ingresos de las familias, en un contexto de mayores inversiones y condiciones financieras favorables. Las mayores inversiones, principalmente en minería e infraestructura, continuarán impulsando la generación de empleo formal y el crecimiento de los ingresos laborales, fortaleciendo la capacidad de gasto de los hogares. En efecto, en junio de 2026, el empleo formal creció 4,2%, impulsado por una mayor contratación en el sector privado (5,6%), principalmente en los sectores minería (12,4%), agropecuario (11,9%), construcción (6,9%) y comercio (5,8%). En esa misma línea, en julio de 2026, el empleo en Lima Metropolitana creció 7,7%, manteniendo un desempeño positivo por 64 meses consecutivos¹⁵⁴, destacando el incremento del empleo adecuado (7,7%); además, los ingresos reales continuaron creciendo (0,7%). A ello se suman condiciones financieras favorables para los hogares, las cuales se reflejan en la expansión del crédito destinado al consumo, que aumentó 13,1% en junio de 2026,

¹⁵⁴ Promedio móvil de 3 meses. Se registró una mayor contratación en los sectores construcción (9,5%), servicios (8,0%), comercio (7,0%) y manufactura (4,5%).

acumulando 16 meses con tasas positivas. Este mayor dinamismo también se refleja en los indicadores adelantados de consumo. En julio de 2026, el índice *big data* de consumo del BBVA creció 8,9%, acumulando treinta y dos meses consecutivos de expansión, mientras que en junio de 2026, la recaudación del impuesto a la renta de quinta categoría (3,9%) y las contribuciones a EsSalud (2,4%) continuaron mostrando una evolución favorable, consistente con el fortalecimiento del mercado laboral. En conjunto, estos factores permitirían que el consumo de los hogares se mantenga resiliente, pese al aumento transitorio de la inflación asociado a choques de oferta.

El consumo privado crecería 3,4% en 2027 (IAPM: 3,3% en 2027), favorecido por el dinamismo de la inversión privada y su impacto positivo sobre el mercado laboral. Particularmente, la mayor generación de empleo formal y de calidad, acompañado de la recuperación de los ingresos reales, en un contexto de inflación dentro del rango meta, impulsarán la mayor capacidad de gasto de los hogares. Asimismo, la mejora de la confianza de los consumidores y mayor acceso al crédito contribuirán a sostener el consumo de las familias.



Fuente: BCRP y proyecciones MEF.

Las condiciones demográficas favorables, la mejora de las condiciones económicas de los hogares y las medidas orientadas a generar mayor empleabilidad favorecerán al crecimiento del consumo privado. Según el INEI¹⁵⁵, el país aún mantiene un bono demográfico favorable, lo que contribuye a una mayor participación laboral y fortalece el ahorro y consumo de los hogares. Asimismo, la pobreza monetaria continuaría reduciéndose en los próximos años, luego de haber descendido desde el pico de 30,1% de la población registrado en 2020, como consecuencia de la pandemia, hasta 25,7% en 2025. Esta evolución, junto con una mayor incorporación de hogares a los segmentos no pobres y menos vulnerables¹⁵⁶, permitirá ampliar de forma progresiva la capacidad de gasto y ahorro, fortaleciendo la resiliencia del consumo frente a choques adversos. Estos factores se complementarían con políticas públicas orientadas a reducir la informalidad y elevar la productividad laboral. En particular, la Estrategia Nacional para la Formalización Laboral 2026-2040¹⁵⁷ establece medidas para fortalecer el capital humano, adecuar el marco normativo, ampliar la protección social y promover la formalidad laboral, con el objetivo de elevar la formalidad a 37% hacia 2030 (2025: 29,8%¹⁵⁸).

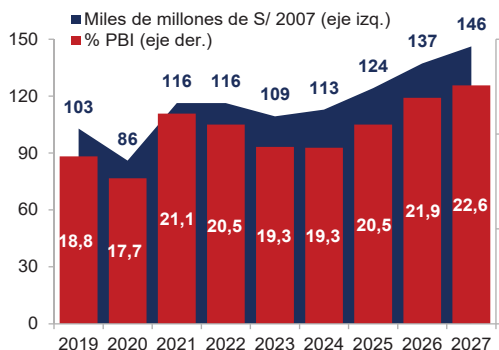
b. Inversión privada

La inversión privada se mantendrá en un ciclo expansivo con un crecimiento esperado de 10,5% en 2026 (IAPM: 5,5%) y 6,5% en 2027 (IAPM: 5,7%), impulsada por el mayor dinamismo de la inversión minera. Asimismo, la inversión no minera mantendría un desempeño favorable, debido a la mayor

¹⁵⁵ Obtenido de: <https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/8353403/6953760-estado-de-la-poblacion-peruana-2025-una-mirada-hacia-la-poblacion-adulta-mayor.pdf?v=1752261881>
¹⁵⁶ La proporción de hogares pobres y vulnerables se ha reducido de 65,6% en 2020 a 58,5% en 2025. Aunque todavía no alcanza la tasa de 54,2% registrado en la prepandemia.
¹⁵⁷ Obtenido de <https://www.gob.pe/institucion/mtpe/normas-legales/7971678-001-2026-tr>
¹⁵⁸ Obtenido de <https://m.inei.gob.pe/media/MenuRecursivo/boletines/01-informe-tecnico-empleo-nacional.pdf>

ejecución de proyectos de infraestructura y APP, la recuperación de la inversión en hidrocarburos y el mayor dinamismo de las inversiones en los sectores inmobiliario, telecomunicaciones y energías renovables, en un contexto de expectativas empresariales favorables.

Gráfico n.º 67
Inversión privada¹

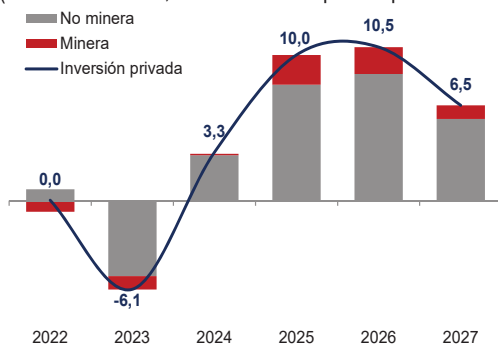


1/ El ratio entre la inversión privada y el PBI es en términos reales.
Fuente: BCRP, Minem y proyecciones MEF.

Gráfico n.º 68

Inversión privada

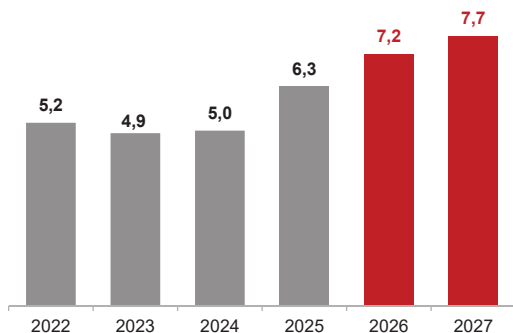
(Var. % real anual, contribución en puntos porcentuales)



Inversión minera

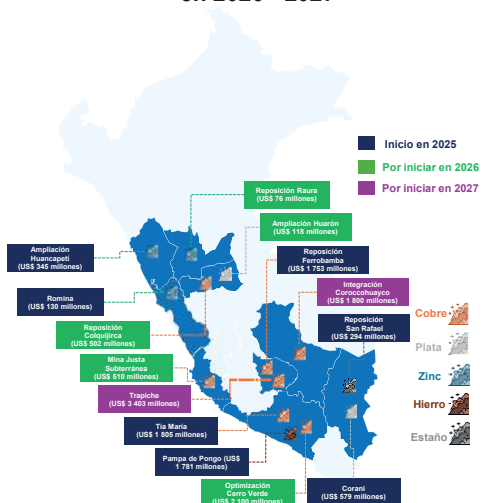
La inversión minera crecería 16,7% en 2026 (IAPM: 8,0%) y 8,0% en 2027 (IAPM: 8,2%), explicado por la aceleración de la ejecución de inversiones que iniciaron construcción en años previos y que actualmente se encuentran en marcha, impulso de nuevos proyectos mineros, e inversiones de sostenimiento y exploración, en un escenario de elevados precios de las materias primas y expectativas favorables para la inversión.

Gráfico n.º 69
Inversión minera
(Miles de millones de US\$)



Fuente: Minem, Senace y proyecciones MEF.

Gráfico n.º 70
Principales proyectos de inversión minera
en 2026 - 2027



La inversión minera continuaría acelerándose en 2026 por más de US\$ 7 mil millones, impulsada por el avance de la construcción de proyectos iniciados en años previos, el comienzo de obras de nuevos proyectos y mayores inversiones en sostenimiento y exploración. En el 1S2026, la inversión minera alcanzó US\$ 3 304 millones, con un crecimiento de 38,6% (1S2025: 5,9%), explicado por la

continuidad de proyectos como Ampliación Toromocho II¹⁵⁹, San Gabriel¹⁶⁰, Reposición Antamina¹⁶¹, Romina, Tía María, Reposición Ferrobamba y Reposición San Rafael, así como por mayores inversiones de sostenimiento en Shougang Hierro Perú, Marcobre, La Arena y Antapaccay, y actividades de exploración, principalmente en Zafranal¹⁶². Para el 2S2026, la inversión mantendría su dinamismo por el mayor avance de Tía María¹⁶³ (US\$ 1 805 millones), Pampa de Pongo (US\$ 1 781 millones), Reposición Ferrobamba¹⁶⁴ (US\$ 1 753 millones) y Corani (US\$ 579 millones), además de la continuidad de Ampliación Huancapetí (US\$ 345 millones), Reposición San Rafael (US\$ 294 millones) y Romina (US\$ 130 millones), tras la aprobación de sus respectivos ITS. A ello se sumarían nuevos proyectos y ampliaciones, entre ellos Optimización Cerro Verde (US\$ 2 100 millones), Mina Justa Subterránea (US\$ 510 millones), Reposición Colquijirca (US\$ 502 millones), Ampliación Huarón (US\$ 118 millones) y Reposición Raura (US\$ 76 millones)¹⁶⁵; de los cuales, destaca Optimización Cerro Verde, con su segunda MEIA¹⁶⁶ aprobada en febrero de 2026. Asimismo, al 1S2026 se anunciaron US\$ 3 683 millones en inversiones de sostenimiento, de los cuales cerca del 80% corresponde a proyectos cupríferos, principalmente Las Bambas, Quellaveco, Toromocho y Cuajone; cuyas inversiones, junto con los ITS aprobados y las actividades de exploración, continuarían favorecidas por los elevados precios de los metales, particularmente del cobre.

En 2027, la inversión minera mantendría una trayectoria ascendente debido al mayor avance de los proyectos que se encuentran actualmente en construcción y al inicio de ejecución de nuevos proyectos con importantes compromisos de inversión. Entre los principales proyectos que continuarían incrementando su ritmo de inversión destacan Tía María, que prevé iniciar operaciones en 2027, y Reposición Ferrobamba, impulsado por la ejecución de la cuarta MEIA-d de Las Bambas. Asimismo, se espera la aceleración de las inversiones de Pampa de Pongo, Corani y Optimización Cerro Verde y el inicio de construcción de nuevos proyectos mineros como Trapiche (US\$ 3 403 millones), cuya aprobación de su EIA-d¹⁶⁷ en marzo de 2026 permite proyectar el inicio de su ejecución en 2027, e Integración Coroccohuayco (US\$ 1 800 millones), que continuaría con la ingeniería de detalle y la obtención de permisos luego de la aprobación de su segunda MEIA-d¹⁶⁸ en mayo de 2026, permitiéndole iniciar su construcción en 2027, en un contexto de cotizaciones aún elevadas.

¹⁵⁹ Viene ejecutando inversiones en 2026 en línea con la aprobación del segundo ITS de su Modificación del Estudio de Impacto Ambiental detallado (MEIA-d) en enero de 2025, que contempla más de US\$ 400 millones para la renovación de equipos de mina y planta de procesos como parte de la modernización de la unidad minera.

¹⁶⁰ En 2025, tuvo un avance de 99% en la construcción y produjo su primera barra de oro Doré; iniciando su etapa de puesta en marcha a principios de 2026 y alcanzaría plena producción en los próximos meses.

¹⁶¹ En marzo de 2026, se aprobó su segundo ITS con inversiones por US\$ 729 millones, destinadas a implementar mejoras operativas y ambientales, así como extender la vida útil de la operación hasta el año 2036.

¹⁶² Según el reporte financiero del 4T2025, el titular minero anunció una postergación de la decisión final de aprobación y las obras tempranas cesaron el 1T2026; pero continúan las actividades de exploración, obtención de permisos, gestión social y soporte técnico para fortalecer su viabilidad.

¹⁶³ Que superó el 32% de avance de obras al 1T2026 y prevé iniciar operaciones en 2027.

¹⁶⁴ Impulsado por la ejecución de la cuarta MEIA-d de Las Bambas.

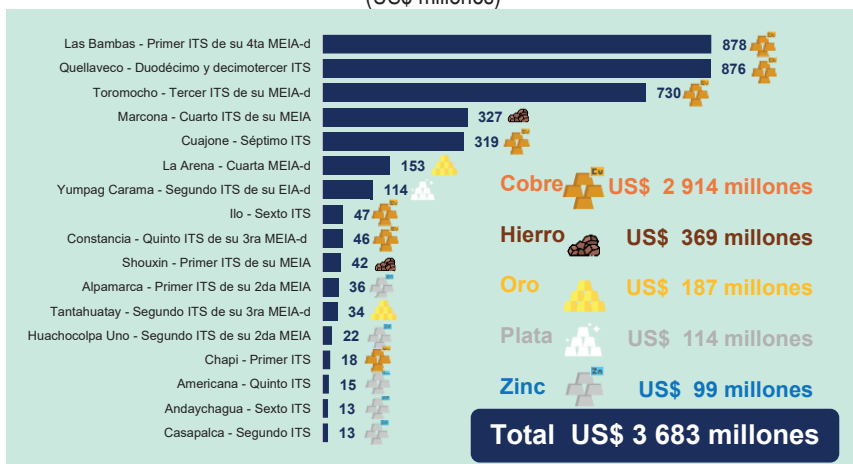
¹⁶⁵ En julio de 2025, se aprobó la segunda ITS de su MEIA-d por US\$ 82 millones.

¹⁶⁶ Resolución Directoral N° 00014-2026-SENACE-PE/DEAR. Viene registrando pequeñas inversiones iniciales y alcanzó US\$ 11 millones a junio de 2026.

¹⁶⁷ Resolución Directoral N° 00026-2026-SENACE-PE/DEAR.

¹⁶⁸ Resolución Directoral N° 00079-2026-SENACE-PE/DEAR.

Gráfico n.º 71
Principales inversiones mineras en sostenimiento
(US\$ millones)



Fuente: Senace y medios de prensa.

Inversión no minera

La inversión no minera crecería 9,8% en 2026 (IAPM: 5,2%) y 6,3% en 2027 (IAPM: 5,4%), impulsada por la mayor ejecución de proyectos de infraestructura de transporte, el avance de proyectos APP, la recuperación de la inversión en hidrocarburos y el mayor dinamismo de las inversiones en los sectores inmobiliario, telecomunicaciones y energías renovables.

La inversión en infraestructura¹⁶⁹ mantendría un elevado dinamismo en 2026, impulsada por la mayor ejecución de la Línea 2 del Metro de Lima y Callao, las inversiones residuales del Aeropuerto Jorge Chávez, el avance de los aeropuertos regionales y el reinicio de las obras del Muelle Norte del Puerto del Callao. En el 1S2026, la inversión en infraestructura creció 22,8%¹⁷⁰, debido principalmente a la mayor ejecución de obras de la Línea 2 del Metro de Lima y Callao, cuyo avance físico supera el 83%¹⁷¹, así como a los desembolsos residuales del Aeropuerto Jorge Chávez, que superaron los US\$ 290 millones. Durante el 2S2026, se espera que la inversión continúe expandiéndose por el reinicio en junio de 2026 de las obras de la etapa 3B del Terminal Portuario Muelle Norte, con una inversión de US\$ 350 millones. Asimismo, se espera el avance del primer grupo de aeropuertos regionales, cuyas inversiones superarían los US\$ 690 millones, destacando la modernización del aeropuerto de Chiclayo por US\$ 379 millones. Adicionalmente, según Ositran, se prevé mayores inversiones en infraestructura portuaria y vial, destacando los puertos de Pisco, Muelle Sur, Paita y Salaverry, así como las concesiones IIRSA Sur, Red Vial N°6, IIRSA Norte y la Autopista del Sol, que continuarían impulsando la inversión en infraestructura durante el horizonte de proyección. A ello se sumarían las inversiones iniciales de proyectos APP adjudicados y adendas suscritas, entre ellos se tienen siete proyectos de transmisión eléctrica¹⁷², el Terminal Portuario de Marcona¹⁷³, el Anillo Vial Periférico de Lima y Callao¹⁷⁴, el Nuevo Hospital de

¹⁶⁹ Concentra los sectores de transportes, infraestructura social, irrigación, energía eléctrica, entre otros.

¹⁷⁰ Corresponde a las obras de infraestructura de transporte bajo la supervisión de Ositran.

¹⁷¹ La Línea 2 del Metro de Lima y Callao registraría una alta ejecución de obras, pues en julio de 2026 la tuneladora Delia culminó la excavación de los 27 km del túnel de la Línea 2, completando una de las principales etapas del proyecto; y la tuneladora Micaela trabajando en la Estación Quilca del ramal de la Línea 4 hacia la estación Morales Duárez, que luego continuará a la estación Carmen de la Legua para culminar su excavación, donde se conectará con la Línea 2.

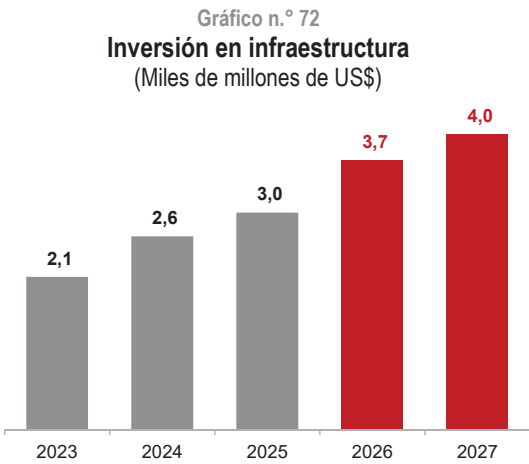
¹⁷² Enlaces 500 kV (Huánuco-Trujillo y Celendín-Piura) (US\$ 833 millones), el Grupo 2 – Proyectos Eléctricos del Plan de Transmisión (US\$ 441 millones), el Grupo 1 – Proyectos Eléctricos del Plan de Transmisión (US\$ 329 millones), la Línea de Transmisión 500 kV SE Piura Nueva-Frontera (US\$ 223 millones), los Grupos 1 y 2 – Enlaces Varios (US\$ 142 millones), el Grupo 3 – Enlaces Varios (US\$ 132 millones), y la ITC SE Lambayeque Norte 220 kV y SE Piura Este (US\$ 39 millones).

¹⁷³ Contrato suscrito con la Sociedad Concesionaria San Juan Port el 31/03/2026, según Dashboard de APP de Proinversión.

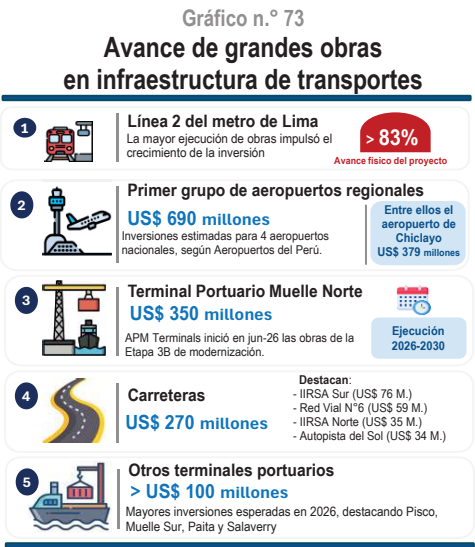
¹⁷⁴ Está avanzando con la liberación de predios desde 2025 y se estima una inversión cercana a US\$ 300 millones entre 2026 y 2027.

Emergencias de Villa El Salvador, PTAR Chincha, y las adendas de la Torre Trecca¹⁷⁵ y del Terminal Portuario Matarani.

En 2027, la inversión en infraestructura continuaría expandiéndose por el mayor avance de los proyectos APP adjudicados y de las inversiones iniciadas en 2026, así como por el inicio de ejecución de nuevos proyectos de transporte, energía, salud y saneamiento. Destacarían proyectos de transmisión eléctrica¹⁷⁶, el Ferrocarril Huancayo–Huancavelica¹⁷⁷, Longitudinal de la Sierra Tramo 4, PTAR Puerto Maldonado, que se estima que ejecutarían inversiones desde 2027. Adicionalmente, se espera la eventual suscripción de la adenda de la Línea 1 del Metro de Lima, que contempla un programa de inversiones superior a US\$ 3,8 mil millones a ejecutarse a partir de la firma de su contrato que se estima en 2027 y el segundo grupo de aeropuertos regionales¹⁷⁸, todas estas inversiones fortalecerían las perspectivas de más inversiones en infraestructura en 2027.



Fuente: Ositran, APN y proyecciones MEF.



¹⁷⁵ Se firmó la Adenda N.º 2 al contrato entre ESSALUD y el Consorcio Trecca, indicando la ejecución de sus inversiones a partir de abril de 2026.

¹⁷⁶ El Grupo 3 – Proyectos Eléctricos del Plan de Transmisión (US\$ 323 millones) y el Grupo 4 – Proyectos Eléctricos del Plan de Transmisión (US\$ 127 millones).

¹⁷⁷ Cuyo contrato fue suscrito en mayo de 2025.

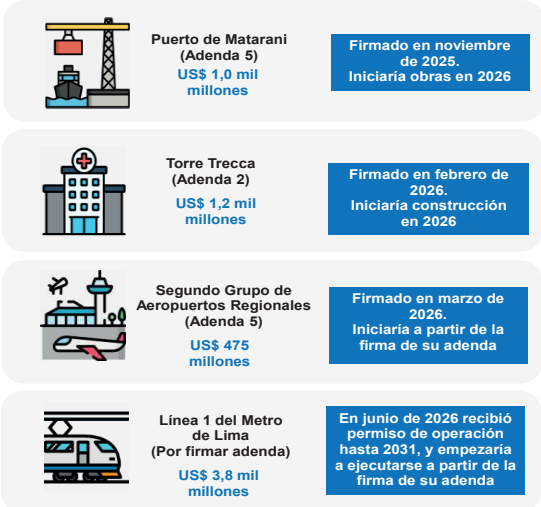
¹⁷⁸ El MTC firmó la adenda N.º 5 con el concesionario Aeropuertos Andinos del Perú en marzo de 2026.

Tabla n.º 5
Proyectos adjudicados por APP
que ejecutarían obras iniciales entre 2026 - 2027

Sector	Proyecto	Monto total de inversión (US\$ millones)	Fecha de adjudicación					Año de inicio		Estado actual a junio 2026
			1S23	2S23	3S23	4S23	1S24	2026	2027	
 Energía	Enlaces 500 kV (Huánuco – Trujillo y Celendín – Piura)	833	●					▶		En estudios. Avance global > 14% promedio
	Grupo 2 – Proyectos eléctricos Plan de Transmisión	441			●			▶		En estudios. Avance global > 30% promedio
	Grupo 1 – Proyectos eléctricos Plan de Transmisión	329		●				▶		En estudios. Avance global > 18% promedio
	Grupo 3 – Proyectos eléctricos Plan de Transmisión	323					●	▶		En estudios. Avance global 0%
	LT 500 kV SE Piura Nueva-Frontera	223	●					▶		En estudios. Avance global 18%
	Grupos 1 y 2 – Enlaces varios	142	●					▶		En estudios. Avance global > 39% promedio
	Grupo 3 – Enlaces varios	132	●					▶		En estudios. Avance global > 39% promedio
	Grupo 4 – Proyectos eléctricos Plan de Transmisión	127			●			▶		En estudios. Avance global > 10% promedio
	ITC SE Lambayeque Norte 220 kV y SE Piura Este	39	●							En construcción. Avance global > 76% promedio
 Transportes	Anillo Vial Periférico	3 396		●				▶		Contrato firmado (12/11/2024). Avance en liberación de predios
	Longitudinal de la Sierra Tramo 4	1 582						▶		Contrato firmado (09/10/2025)
	Ferrocarril Huanayo – Huancavelica	565				●		▶		Contrato firmado (28/05/2025)
	Terminal Portuario San Juan de Marcona	405			●			▶		Contrato firmado (31/03/2026)
 Salud y saneamiento	Nuevo HEVES	284						●	▶	Contrato firmado (08/04/2026)
	PTAR Puerto Maldonado	150						●	▶	Todavía no se firma contrato.
	PTAR Chincha	130					●	▶		Contrato firmado (10/07/2025)

Fuente: Osinergmin y Proinversión.

Gráfico n.º 74
Adendas entre 2026 - 2027¹



1/ El monto de cada adenda corresponde a la inversión total, que incluye gastos de en operación durante la concesión de cada proyecto y construcción, que empezarían a ejecutarse a partir de 2026 o 2027 extendiéndose a varios años.
Fuente: Proinversión y medios de prensa.

La inversión en hidrocarburos tendría un crecimiento positivo en 2026, impulsada por mayores inversiones en perforación de pozos, facilidades de producción y reacondicionamiento en los lotes de petróleo y gas natural. En petróleo, destacarían las inversiones del Lote X, que contempla US\$ 91 millones para la perforación de 114 pozos hasta diciembre de 2026¹⁷⁹; el Lote 95, que destinaría hasta US\$ 90 millones a nuevas perforaciones en el Campo Bretaña (Loreto) y reiniciaría la perforación de pozos

¹⁷⁹ El plan de trabajo contempla la perforación de 1 144 pozos de desarrollo y dos pozos exploratorios adicionales entre 2026 y 2034, con inversiones por US\$ 920 millones en los próximos ocho años.

desde octubre de 2026¹⁸⁰; y el Lote 64, con inversiones cercanas a US\$ 122 millones en facilidades de producción, reacondicionamiento y pozos de desarrollo con inicio en 2026. En gas natural, sobresaldrían las inversiones en los lotes 56 y 88, por más de US\$ 114 millones durante 2026, asociadas a mejoras en la Planta Malvinas y la construcción de la Planta Pisco, así como las inversiones del Lote 58 con una inversión total de US\$ 500 millones¹⁸¹ para facilidades de producción dado que planea iniciar producción comercial en noviembre de 2026, y del Lote 57 con US\$ 47 millones para fortalecer sus facilidades de producción en 2026.

En 2027, la inversión en hidrocarburos continuaría expandiéndose por la ejecución de los programas de perforación y desarrollo de los principales lotes, así como por la ampliación de la infraestructura de distribución de gas natural. En particular, continuarían las inversiones en los lotes X, 95 y 64, orientadas a incrementar la producción y mejorar sus facilidades operativas, mientras que en los lotes 58, 57, 56 y 88 avanzarían las inversiones destinadas a conectar y procesar la producción de gas natural. A ello se sumaría la expansión de la infraestructura de distribución mediante la adenda al contrato de concesión de Cálidda, que contempla inversiones por US\$ 663 millones para ampliar el servicio hacia Apurímac, Ayacucho, Cusco, Huancavelica, Junín, Puno y Ucayali.



visto beneficiadas por el inicio de la construcción de la central solar Hanaqpampa (US\$ 127 millones) en Moquegua y el inicio del megaproyecto de Hidrógeno Verde en Arequipa, gracias a la habilitación portuaria de la Autoridad Portuaria Nacional (APN) dada en junio de 2026, permitiendo avanzar con dicho megaproyecto a través del desarrollo de uno de sus componentes como lo es su terminal portuario, que será el primer puerto especializado para la exportación de hidrógeno y amoníaco verde del país. El megaproyecto contempla una inversión de US\$ 540 millones ejecutándose en cinco etapas (US\$ 120 millones en la Fase I), cuya entrada en operación está prevista para finales de 2029.

Gráfico n.º 76
Inversión en telecomunicaciones
(Miles de millones de US\$)

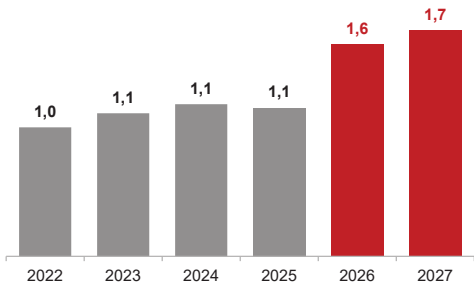


Gráfico n.º 77
Principales anuncios de inversiones
en energía renovable



Fuente: Osiptel y medios de prensa. Estimaciones MEF

Recuadro n.º 3: Inversión privada: condiciones favorables para un periodo expansivo

La inversión privada constituye el motor más dinámico del PBI en economías emergentes. En Perú representa cerca del 80% de la formación bruta de capital fijo y el 20% del PBI. Asimismo, la inversión privada fija el crecimiento potencial de largo plazo al incorporar tecnología al stock productivo^{183, 184}, tiene encadenamientos positivos en la generación de empleo¹⁸⁵ y amplifica el dinamismo de la actividad económica mediante los efectos en el crédito¹⁸⁶.

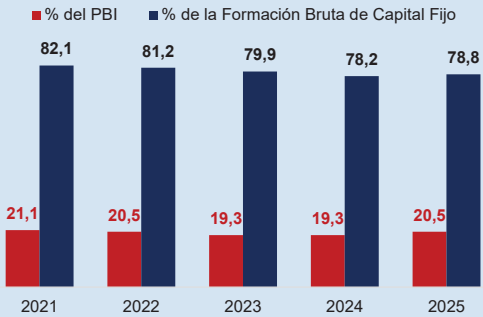
¹⁸³ Ver Fisher, J. (2006). The Dynamic Effects of Neutral and Investment-Specific Technology Shocks. Journal of Political Economy, 114(3), 413–451.

¹⁸⁴ Greenwood, J., Hercowitz, Z. y Krusell, P. (1997). Long-Run Implications of Investment-Specific Technological Change. American Economic Review, 87(3), 342–362.

¹⁸⁵ Mortensen, D. y Pissarides, C. (1994). Job Creation and Job Destruction in the Theory of Unemployment. Review of Economic Studies, 61(3), 397–415.

¹⁸⁶ Bernanke, B., Gertler, M. y Gilchrist, S. (1999). The Financial Accelerator in a Quantitative Business Cycle Framework. Handbook of Macroeconomics, Vol. 1C. Elsevier.

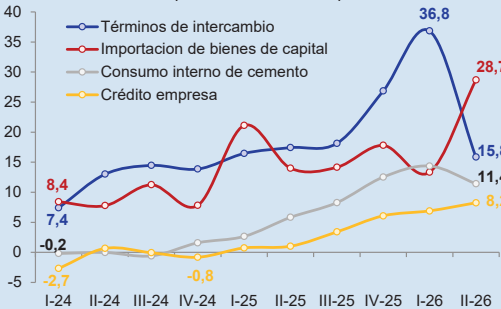
Gráfico n.º 78
Perú: importancia de la inversión privada en el PBI y Formación Bruta de Capital Fijo
(% del PBI en términos reales)



Fuente: BCRP, INEI, MEF.

Actualmente, los principales indicadores vinculados a la inversión privada mantienen un desempeño favorable desde hace varios trimestres. Las condiciones externas son favorables, con términos de intercambio que acumulan nueve trimestres consecutivos de crecimiento a tasas de dos dígitos al 2T2026 y que, en el 1T2026, aumentaron 36,8%, su mayor incremento histórico. Así, en el 2T2026, la inversión privada habría crecido 17,6%, acompañada por el dinamismo de las importaciones de bienes de capital¹⁸⁷, que habrían aumentado 28,7%, su mayor tasa desde 2011 —excluyendo el rebote postpandemia—, y acumulan 13 trimestres consecutivos de crecimiento; asimismo, el consumo interno de cemento creció 11,4% y mantuvo tasas de dos dígitos desde el 4T2025. A ello se suma el mayor dinamismo del financiamiento empresarial, reflejado en el crecimiento del crédito a empresas de 8,2%¹⁸⁸ al cierre del 2T2026, consolidando una recuperación sostenida tras la contracción de 0,8% registrada en el 4T2024. Asimismo, las expectativas empresariales continúan ubicándose en el tramo optimista, pues, según el BCRP, en julio de 2026, todos los 12 indicadores de expectativas a 3 y 12 meses se encuentran en el tramo optimista por segundo mes consecutivo. En particular, las expectativas de inversión de 3 meses se mantienen en el tramo optimista desde hace 26 meses con 59,2 puntos y las expectativas a 12 meses se ubicaron en 67,3 puntos siendo positivas desde hace 58 meses. Este desempeño es consistente con las estimaciones preliminares del MEF sobre el ciclo de la inversión privada, que la sitúan en una fase expansiva desde el 1T2024 y que continuaría en los próximos trimestres.

Gráfico n.º 79
Indicadores vinculados a inversión privada
(Var. % real anual)



Fuente: BCRP, INEI y MEF.

Gráfico n.º 80
Expectativas de inversión
(Puntos)

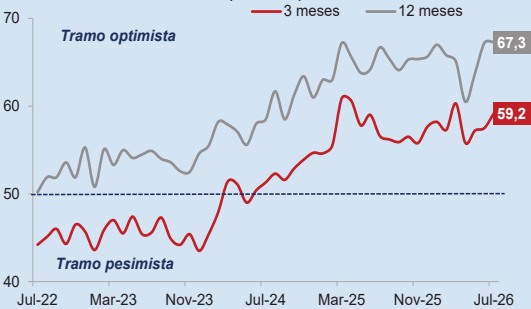
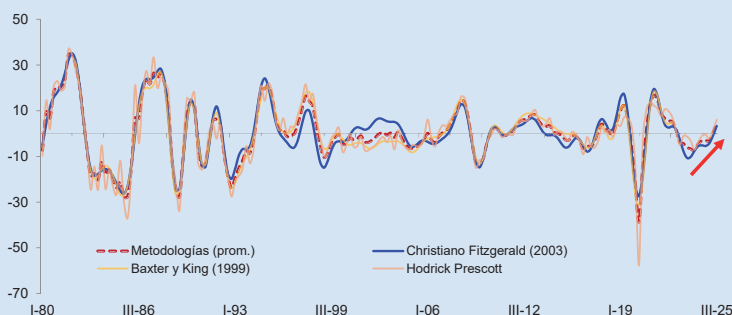


Gráfico n.º 81
Componente cíclico de la inversión privada
(Desviación % de la inversión privada respecto de su tendencia)



Fuente: BCRP, MEF.

Este entorno de expectativas empresariales favorables constituye un soporte relevante para la inversión privada; en línea con ello, las estimaciones econométricas sugieren que la mejora de la confianza, junto con el dinamismo de la actividad económica y las condiciones externas, mantendría un efecto positivo sobre la inversión en los próximos trimestres. Para evaluar estos mecanismos, se estimó un modelo VAR (1) corregido por las observaciones atípicas asociadas a la pandemia siguiendo la metodología de Lenza y Primiceri (2022)¹⁸⁹, que incorpora factores domésticos del PBI y un factor sintético de confianza empresarial construido mediante análisis de componentes principales (PCA) a partir del Índice de confianza para invertir en los siguientes seis meses de Apoyo Consultoría, del Índice de expectativas de la economía a tres meses del BCRP y factores externos, aproximados por los términos de intercambio¹⁹⁰. Las funciones impulso-respuesta muestran que choques positivos de confianza empresarial y términos de intercambio generan una respuesta positiva y persistente del componente cíclico del crecimiento de la inversión privada¹⁹¹, mientras que el impulso asociado al componente cíclico del crecimiento del PBI presenta un efecto más inmediato y de menor duración. En conjunto, estos resultados refuerzan las perspectivas de continuidad de la fase expansiva de la inversión privada en los siguientes trimestres, lo que permitiría una mayor inversión, promoción de mayor empleo formal y, mediante mayores ingresos, impulsar el consumo privado y la demanda interna, en línea con la evidencia peruana (MEF, 2018, Recuadro 5)¹⁹².

¹⁸⁷ El dato de importación de bienes de capital no incluye materiales de construcción.

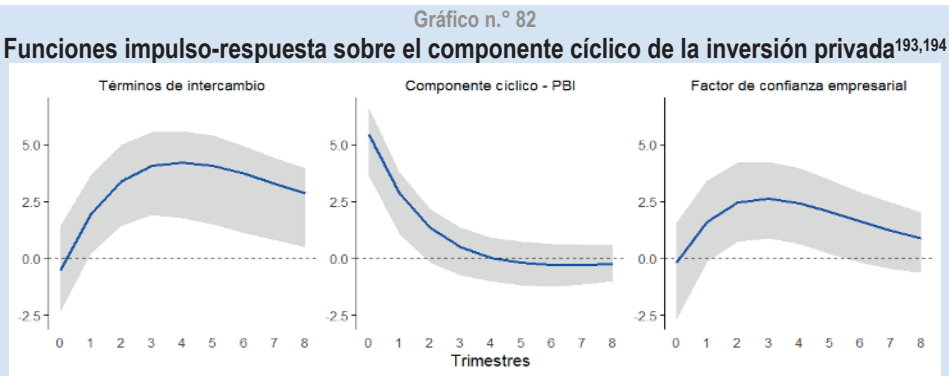
¹⁸⁸ Variación interanual del saldo de crédito a empresas al cierre de cada trimestre.

¹⁸⁹ Lenza, M., & Primiceri, G. E. (2022). How to estimate a VAR after March 2020. *Journal of Applied Econometrics*, 37(4), 688-699

¹⁹⁰ Véase: Cushman, D. O. y Zha, T. (1997). *Identifying Monetary Policy in a Small Open Economy under Flexible Exchange Rates*. *Journal of Monetary Economics*, 39(3), 433-448. Vu, T. K. y Nakata, H. (2018). *Oil Price Fluctuations and the Small Open Economies of Southeast Asia: An Analysis Using Vector Autoregression with Block Exogeneity*. *Journal of Asian Economics*, 54, 1-21. Aquino, J. C. y Espino, F. (2013). *Terms of Trade and Current Account Fluctuations: A Vector Autoregression Approach*. Documento de Trabajo N.º 2013-008, BCRP.

¹⁹¹ Véase: Arenas, P. y Morales, D. (2013). *Are Business Tendency Surveys Useful to Forecast Private Investment in Peru? A Non-linear Approach*. Documento de Trabajo N.º 2013-003, BCRP; y Khan, H. y Upadhayaya, S. (2020). *Does Business Confidence Matter for Investment?* *Empirical Economics*, 59(4), 1633-1665.

¹⁹² Ministerio de Economía y Finanzas. (2018). Informe de actualización de proyecciones macroeconómicas 2018-2021 (27 de abril).



c. Gasto público

En 2026, el gasto público crecería 2,1% real, en un contexto de moderación gradual de la contribución del sector público a la demanda agregada. Este resultado responde, por un lado, a una inversión pública estable que registraría un crecimiento nulo en términos reales, luego del fuerte dinamismo observado en 2024 y 2025, y, por otro, a un crecimiento moderado del consumo público, orientado a garantizar la continuidad en la provisión de servicios públicos. Esta trayectoria refleja un contexto de mayor restricción presupuestaria, en el que la recomposición del gasto hacia componentes corrientes y la menor holgura inicial para gasto de capital limitan el impulso de la inversión. No obstante, la inversión se mantendría en niveles importantes como porcentaje del PBI, apoyada en la continuidad de una cartera priorizada de inversiones públicas y público-privadas, así como en modalidades complementarias de ejecución como Obras por Impuestos y Asociaciones Público-Privadas. Por su parte, el consumo público registraría un crecimiento de 2,9% real, orientado a sostener la provisión continua de servicios públicos en sectores estratégicos como educación, salud y mantenimiento de infraestructura pública, cuya participación en el PBI se ubicaría en torno a 12,4%, similar al promedio observado antes de la pandemia (promedio 2016-2019: 12,9% del PBI).

Para 2027, el gasto público registraría una expansión más acotada, de alrededor de 1,0% real, en línea con la necesidad de contener el crecimiento del consumo público y recomponer espacio para la inversión. En este contexto, la inversión pública retomaría un mayor dinamismo, con un crecimiento de 3,7% real, aun en un contexto de inicio de autoridades regionales y locales, favorecida por mayores recursos asociados a un entorno de precios de *commodities* más favorable, especialmente en gobiernos regionales y locales. No obstante, para que este impulso sea compatible con la sostenibilidad fiscal, será necesario mantener contenido el consumo público —con un crecimiento nulo en términos reales— y orientar los mayores ingresos prioritariamente hacia gasto de capital, evitando que ingresos de naturaleza volátil se traduzcan en compromisos permanentes de gasto corriente.

¹⁹³ Los choques se identifican mediante una descomposición recursiva de Cholesky bajo el ordenamiento términos de intercambio, confianza empresarial, PBI e inversión privada, ubicando la confianza antes de las variables reales por el carácter prospectivo de los indicadores que la componen y la evidencia sobre su contenido predictivo para la actividad y la inversión. Estimación trimestral para el periodo 2T2003–4T2025.

¹⁹⁴ Las funciones impulso-respuesta acumuladas corresponden a choques positivos de una desviación estándar, identificados mediante una descomposición recursiva de Cholesky. Las bandas corresponden a intervalos de confianza al 90%.

Gráfico n.º 83
Gasto público
(Var. % real anual)

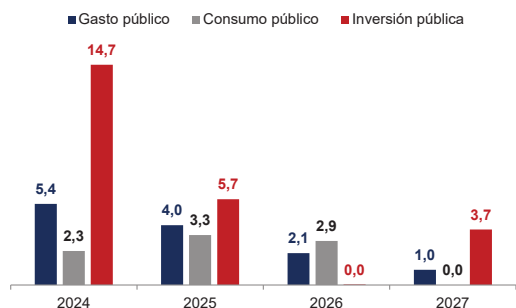
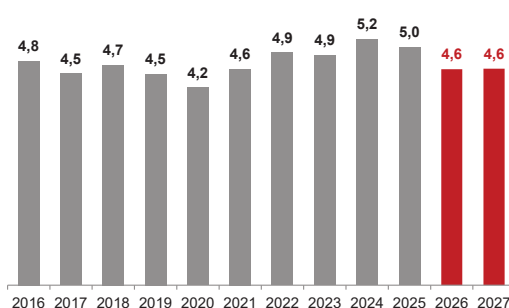


Gráfico n.º 84
Inversión pública¹
(% del PBI)



1/ Corresponde a la inversión del sector público no financiero que incluye el gobierno general y empresas públicas.

Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

d. Exportaciones

Las exportaciones de bienes y servicios crecerían 1,0% en 2026 (IAPM: 3,0%), afectadas por una menor oferta pesquera y agrícola como consecuencia de los efectos negativos del FEN costero, que serían compensados en cierta medida por los envíos mineros. Para 2027, las exportaciones se recuperarían y crecerían 3,6% (IAPM: 3,8%), ante la mejora parcial de la oferta primaria exportable, en un contexto de disipación de los efectos del FEN costero y condiciones externas favorables.

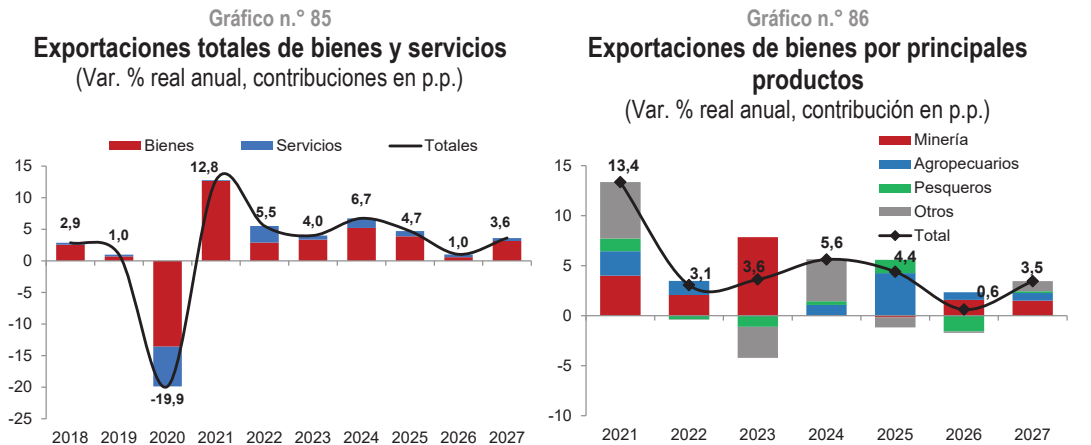
Las exportaciones de bienes crecerían 0,6% en 2026, afectadas por la disminución de los envíos de harina de pescado y de productos de agroexportación, debido al menor desembarque de anchoveta y la menor producción agrícola, a lo largo del año. Los envíos de harina de pescado caerían dada la menor disponibilidad de biomasa de anchoveta; mientras que, las agroexportaciones perderían dinamismo por la menor producción de cacao, mango y café; afectadas por los efectos del FEN costero y otras condiciones climáticas adversas. Por su parte, las exportaciones de hidrocarburos disminuirían por la menor producción de petróleo y gas natural, principalmente en los lotes 95, 56 y 57. Estos efectos serían parcialmente contrarrestados por el mayor volumen de exportaciones mineras, principalmente de cobre, oro y zinc, favorecidas por los elevados precios internacionales de las materias primas, así como por la creciente demanda de minerales críticos asociada a la transición energética y la electrificación.

En 2027, las exportaciones de bienes crecerían 3,5%, favorecidas por la disipación de los efectos del FEN costero desde el 2S2027. Así, aumentarían las exportaciones tradicionales, dada la recuperación de la oferta pesquera, aunque limitada parcialmente por el rezago existente de un trimestre aproximadamente, entre la captura de anchoveta y la exportación de harina de pescado, y de productos de agroexportación, dada la mayor oferta agrícola, sumado los mayores volúmenes de exportaciones mineras e hidrocarburos.

Entre 2026 y 2027, las exportaciones de servicios continuarían creciendo, impulsadas por la recuperación gradual del turismo receptivo y la mayor demanda de servicios empresariales, profesionales y digitales. Según Mincetur, las exportaciones de servicios crecerían 15,0% nominal entre el 2026 y 2027, impulsadas por el arribo de turistas internacionales (el cual aumentaría 6,0% en promedio entre 2026 y 2027), lo cual favorecerá los mayores ingresos de divisas por turismo receptivo y la mayor demanda de servicios vinculados como alojamiento, restaurantes, transporte y actividades turísticas. Este desempeño estaría respaldado, entre otros factores, por las acciones de promoción turística lideradas por Mincetur y Promperú, así como por eventos de alcance internacional como la visita del papa León XIV en noviembre de 2026, que contribuiría temporalmente a elevar el flujo de visitantes y la demanda de servicios turísticos¹⁹⁵; además de una mayor inserción de las empresas peruanas en los mercados internacionales, lo que permitiría que las exportaciones de servicios alcancen un nuevo máximo histórico en 2026, por tercer

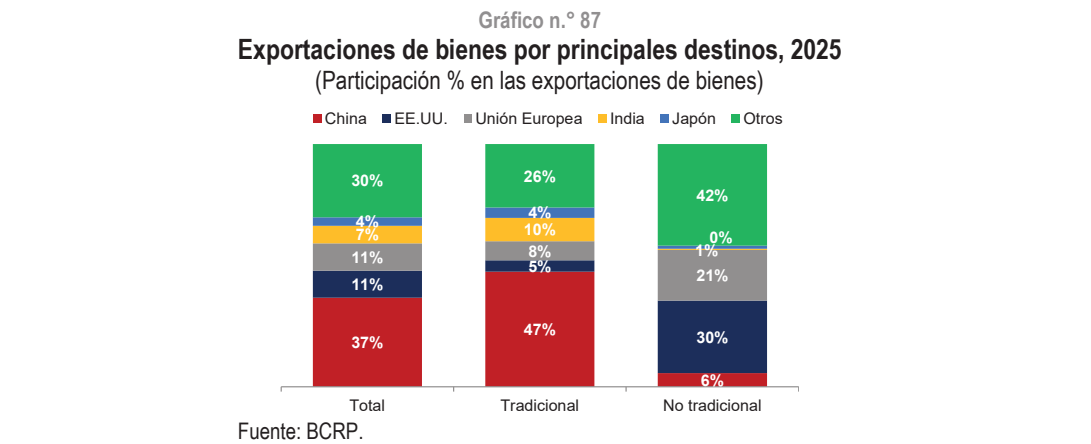
¹⁹⁵ <https://www.gob.pe/institucion/mincetur/noticias/1202956-mincetur-convoca-al-sector-privado-a-invertir-en-la-ruta-turistica-caminos-del-papa-leon-xiv>

año consecutivo, luego de superar sus niveles prepandemia en 2024 (US\$ 7 021 millones) y 2025 (US\$ 7 643 millones en 2025).



Nota: las exportaciones de servicios se calculan como la diferencia entre las exportaciones totales y las exportaciones de bienes.
Fuente: BCRP, proyecciones MEF

La demanda de los principales socios comerciales y las acciones de promoción comercial sostendrían el crecimiento de las exportaciones tradicionales y no tradicionales entre 2026 y 2027. China seguiría siendo el principal destino de las exportaciones tradicionales, al concentrar el 47% del total exportado tradicional en 2025, principalmente de productos mineros, mientras que, a Estados Unidos se dirige el 30% de las exportaciones no tradicionales, impulsando los envíos agropecuarios y manufactureros. Si bien desde julio de 2026, EE. UU. aplica un arancel efectivo aproximado de 12,5% a determinados productos peruanos, su impacto agregado sobre las exportaciones sería acotado, considerando que en 2025 alrededor del 5% de las exportaciones tradicionales (XT) y el 30% de las exportaciones no tradicionales (XNT) se dirigieron a dicho mercado. Asimismo, la medida contempla exclusiones para más de 2 000 productos, equivalentes a cerca del 45% del valor de las importaciones de EE. UU.; no obstante, podría generar cierta presión sobre la competitividad de productos no tradicionales, principalmente agropecuarios y manufactureros. Por su parte, la recuperación gradual de la demanda de la Unión Europea (11% de las exportaciones totales en 2025), junto con los elevados precios internacionales de los minerales, favorecerían el desempeño exportador. En paralelo, las acciones de Promperú, en el marco del Plan Anual de Promoción Comercial 2026 para Manufacturas Diversas¹⁹⁶, contribuirían a diversificar los mercados de destino, aumentar la competitividad de la oferta exportable e impulsar la internacionalización de las empresas peruanas. Estas acciones incluirían la participación en ferias internacionales, misiones comerciales y ruedas de negocios en mercados de América, Europa y Asia.



¹⁹⁶ <https://www.gob.pe/institucion/promperu/noticias/1347400-promperu-impulsa-la-expansion-internacional-de-las-manufacturas-peruanas-con-su-plan-2026>

Asimismo, la ampliación de la red de acuerdos comerciales del Perú continuaría impulsando el intercambio comercial entre 2026 y 2027. Mincetur y Promperú continuarían con la generación de oportunidades comerciales, diversificación de mercados de destino y fortalecimiento de la internacionalización de las empresas peruanas. En particular, se prevé la entrada en vigor del Acuerdo Integral de Asociación Económica (CEPA) entre Perú e Indonesia en 2026, lo que permitirá ampliar el acceso preferencial a uno de los mercados más importantes del Sudeste Asiático, generando nuevas oportunidades para las exportaciones agropecuarias, manufactureras y mineras peruanas. Asimismo, la entrada en vigor del TLC con Guatemala en julio de 2026¹⁹⁷ contribuiría a diversificar los mercados de destino de las exportaciones nacionales. Hacia 2027, la consolidación de los acuerdos comerciales recientemente implementados y los avances en las negociaciones comerciales en curso continuarían fortaleciendo la inserción internacional del Perú y el mayor intercambio comercial.

ii. PBI sectores

a. Sectores primarios

Los sectores primarios se contraerían 1,4% en 2026 (IAPM: 2,5%), afectados por el deterioro de la actividad pesquera y agropecuaria ante la intensificación de los efectos adversos del FEN costero; así como por la fuerte contracción del subsector hidrocarburos ante la interrupción del transporte de gas natural por el ducto de TGP y el mantenimiento de la planta Melchorita. En 2027, los sectores primarios se recuperarían y crecerían 2,7% (IAPM: 3,1%), favorecidos por la disipación gradual de los efectos del FEN, la recuperación parcial de la actividad pesquera y agropecuaria, y la normalización de la producción minera e hidrocarburos.

El sector pesca caería 25,8% en 2026 (IAPM: -2,3%), su mayor contracción desde 2014, debido al menor desembarque de anchoveta asociado al efecto negativo del FEN. En el 1S2026, el sector disminuyó 33,2%, ante la menor captura de anchoveta que alcanzó 840 mil TM frente a los 2,8 millones de TM en el 1S2025. En particular, la primera temporada de anchoveta en la zona norte-centro registró sólo 471 mil TM¹⁹⁸, afectada por la alta presencia de juveniles, que finalizó el 19 de agosto ante el FEN costero¹⁹⁹. En el 2S2026, la persistencia del FEN costero, con una intensidad prevista entre fuerte y extraordinaria continuaría afectando el desempeño del sector, por lo que la captura de anchoveta en la segunda temporada de pesca de la zona norte-centro sería equivalente a 1,0 millón de TM, similar al FEN extraordinario de 1998. En este contexto, en 2026, se registrarían 1,8 millones de TM de anchoveta, lo cual dista de lo registrado en 2025 (4,6 millones de TM).

En 2027, el sector se recuperaría parcialmente y crecería 4,0% (IAPM: 6,3%), por la normalización progresiva de la captura de especies de origen marítimo como la anchoveta, jurel, bonito y langostino; y continental como la trucha. Para 2027, la pesca registraría una recuperación parcial en un escenario de mejora gradual de las condiciones oceanográficas, lo que permitiría que el desembarque de anchoveta destinado al consumo humano indirecto alcance 1,9 millones de TM (1ra temp. de pesca de anchoveta 2027: 0,5 millones TM; 2da temp. de pesca de anchoveta 2027: 1,4 millones TM entre noviembre y diciembre). Asimismo, se espera la recuperación de la pesca de especies destinadas al consumo humano directo de origen marítimo, como langostino, pota y jurel, así como la pesca continental (trucha).

Según el último comunicado del ENFEN²⁰⁰, la comisión mantuvo el Estado de Alerta de “El Niño Costero” para la costa peruana e incrementó la probabilidad de ocurrencia de un FEN costero fuerte a extraordinario para los siguientes meses.

¹⁹⁷ <https://www.gob.pe/institucion/mincetur/noticias/1410348-tratado-de-libre-comercio-entre-peru-y-guatemala-entrara-en-vigencia-el-1-de-julio>

¹⁹⁸ El desembarque de la primera temporada de anchoveta equivale al 24,6% del total de la cuota autorizada (1,9 millones de TM).

¹⁹⁹ <https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/10482858/8500453-r-m-n-00285-2026-produce.pdf?v=1787234943>

²⁰⁰ Actualizado al 14 de agosto de 2026.

Gráfico n.º 88
Desembarque anual de anchoveta¹
(Millones de TM)

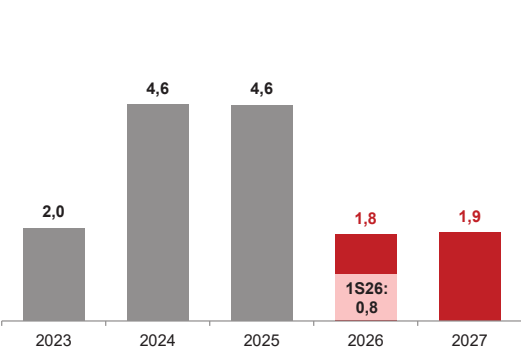
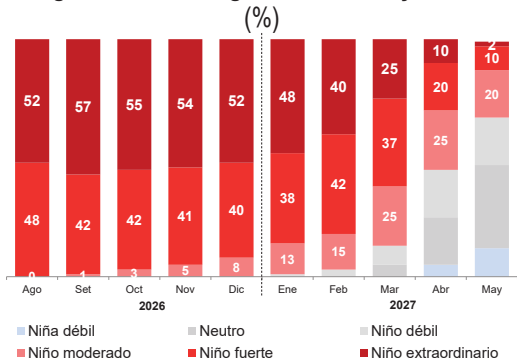


Gráfico n.º 89
Probabilidad de las condiciones anómalas en la
región Niño 1+2, agosto 2026 - mayo 2027²
(%)



1/ Con información al cierre de julio de 2026, Imarpe suspendió indefinidamente la primera temporada el 11 de junio de 2026.
2/ Actualizado al 14 de agosto de 2026.
Fuente: Produce, proyecciones MEF, ENFEN.

El sector agropecuario caería 1,4% en 2026 (IAPM: 2,3%), principalmente afectado por el FEN y la menor superficie de cosechas de cultivos agrícolas. En el 1S2026, el sector agropecuario se contrajo 0,6%, explicado por el fuerte deterioro del subsector agrícola (-1,9%), debido al menor desempeño de cultivos orientados al mercado interno (cebolla, aceituna, p  prika y avena forrajera) asociado a la reducción de las siembras entre agosto 2025 y junio 2026, en un contexto de desarrollo de condiciones climáticas adversas generadas por el FEN, a lo largo del territorio nacional: norte (Amazonas, Piura, Lambayeque, La Libertad), centro (Áncash, Ica, Lima y Huánuco) y sur (Arequipa, Apurímac y Puno); así como el fuerte deterioro de la producción de aceituna debido a la presencia de condiciones fitosanitarias adversas (mosca de la fruta) en Tacna. Además, se registraron menores rendimientos en algunos cultivos orientados al mercado externo como café y cacao; así como por una menor superficie cosechada de mango asociada a la crisis hídrica en Piura²⁰¹. En el 2S2026, el sector continuaría afectado por la persistencia del FEN Costero hasta el verano de 2027. En este contexto, se registrarán precipitaciones por encima de lo normal en la costa norte-centro (Piura, Lambayeque, La Libertad,   ncash y Lima) y déficit hídrico en la sierra sur (Huancavelica, Apurímac, Ayacucho y Cusco), escenario que se intensificaría por la ocurrencia de un episodio de Niño muy fuerte a nivel global entre octubre 2026 y febrero 2027. Ello comprometería los rendimientos de los principales cultivos de agroexportación (arándano, uva, palta y mango) y las siembras destinadas al mercado interno (arroz, maíz y papa).

En 2027, se recuperaría ligeramente y crecería 0,8% (IAPM: 3,8%), por la mejora gradual de rendimientos de los cultivos de agroexportación y normalización de condiciones climáticas, acompañado de políticas sectoriales. Para 2027, el sector registraría una recuperación gradual (0,8%), favorecida por la normalización progresiva de las condiciones climáticas y la mejora de los rendimientos de los cultivos de agroexportación, aunque su crecimiento continuaría limitado por los efectos prolongados del FEN a lo largo del verano de 2027. En julio de 2026, el gobierno anunció que priorizaría el acceso al crédito y simplificaría las herramientas de financiamiento para pequeños y medianos productores, con el fin de obtener capital semilla, fertilizantes, maquinaria y tecnología que favorezcan la superficie sembrada y los rendimientos de los cultivos²⁰².

²⁰¹ En este último caso, los productores del valle de San Lorenzo (Piura) reportaron una reducción de hasta 70% en el rendimiento por parcela durante la campaña 2025-2026, lo que derivó en la suspensión temporal de labores de cosecha.
²⁰² <https://www.gob.pe/institucion/midagri/noticias/1424108-midagri-reactivara-35-obras-paralizadas-priorizara-agua-creditos-y-asistencia-tecnica-para-el-agro>

Gráfico n.º 90
Avance de siembras
entre agosto 2025 y junio 2026,
según principales productos agrícolas
(Var. % anual)

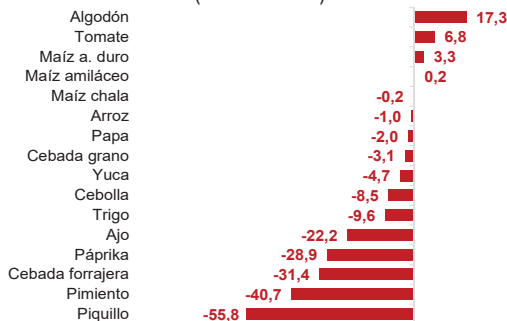
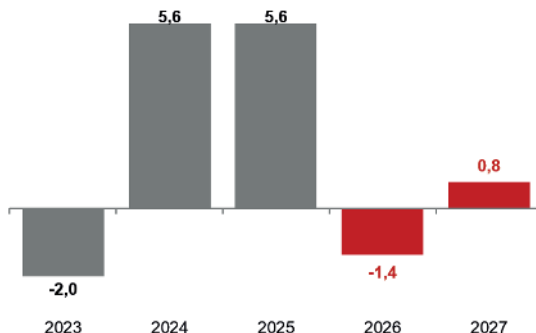


Gráfico n.º 91
PBI agropecuario
(Var. % real anual)



Fuente: Midagri, INEI, proyecciones MEF.

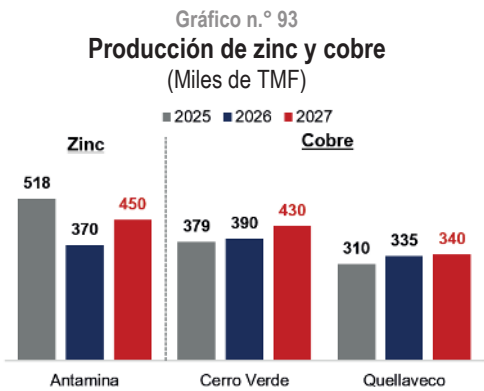
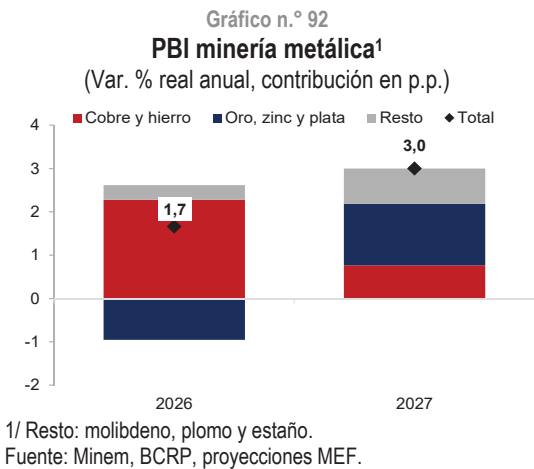
La minería alcanzaría un crecimiento moderado de 1,7% en 2026 (IAPM: 4,0%), afectada por la menor producción de zinc y molibdeno, efecto que sería parcialmente compensado por la extracción de cobre de Antamina, y el crecimiento de la producción de hierro en Shougang. En el 1S2026, el sector creció solo 0,7%, por la menor producción de concentrados de zinc en la mina Antamina (1S2026: 153 mil TMF; 1S2025: 257 mil TMF), y de molibdeno en Southern (1S2026: 6,8 mil TMF; 1S2025: 7,2 mil TMF), Antamina (1S2026: 0,8 mil TMF; 1S2025: 2,3 mil TMF) y Toromocho (1S2026: 0,7 mil TMF; 1S2025: 1,0 mil TMF), asociados a menores leyes del mineral. Este resultado habría sido parcialmente compensado por la mayor producción de cobre en Antamina (1S2026: 249 mil TMF; 1S2025: 167 mil TMF) en Áncash y por la recuperación de la producción de hierro en Shougang, favorecida por un efecto estadístico tras la suspensión temporal de operaciones registrada en el 2T2025 por el colapso del cargador de buques del terminal portuario de San Nicolás (Ica). Hacia el 2S2026, se espera mayor ley de cobre, explicada por Antamina, Cerro Verde y Quellaveco; asimismo, una recuperación de oro por el inicio gradual operaciones de San Gabriel (30-50 mil onzas) y productores artesanales.

En 2027, el sector minero crecería 3,0% (IAPM: 2,8%), debido a la mayor producción de cobre de Cerro Verde y Quellaveco, el inicio gradual de Romina y la recuperación de la producción de oro, zinc y plata. En 2027, el sector se sostendrá por la mayor extracción de cobre en la optimización Cerro Verde²⁰³ y en Quellaveco, explicada por la incorporación de camiones mineros autónomos²⁰⁴ y mejoras en eficiencia operativa. Adicionalmente, se prevé un efecto base positivo de la producción de oro de la mina Poderosa ante la disipación de conflictos sociales, así como mejores leyes de Ares y mayor aporte de la producción artesanal. Por su parte, continuarían las altas leyes de zinc en Antamina y la producción de plata sería impulsada por las unidades mineras de Buenaventura para extender la vida útil (Uchucchacua y Yumpag)²⁰⁵ y el inicio gradual de operaciones de la mina polimetálica Romina (zinc, plata y plomo).

²⁰³ <https://gestion.pe/economia/empresas/cerro-verde-inyectara-us-300-mlls-para-duplicar-capacidad-de-la-enlozada-noticia/>

²⁰⁴ Anglo American alcanzó 500 millones de toneladas acarreadas de manera autónoma en su operación Quellaveco, en Moquegua. <https://www.rumbominero.com/peru/noticias/actualidad-empresarial/caterpillar-quellaveco/>

²⁰⁵ Buenaventura presentó ante el Senace el Quinto ITS de Uchucchacua para extender su vida operativa hasta junio de 2029, y el Segundo ITS de Yumpag para ampliar su capacidad de 1 000 a 1 200 t/d y extender su vida de cuatro a seis años (inversión: US\$ 114,3 millones).



El subsector hidrocarburos registraría una caída de 6,6% en 2026 (IAPM: -3,0%), ante el deterioro significativo de la producción de petróleo y la menor extracción de Líquido de Gas Natural (LGN) y Gas natural ante la suspensión de TGP en marzo y el mantenimiento de la planta de Melchorita. En efecto, en 2026, el sector hidrocarburos se contraería debido a su fuerte caída en el 1S2026 (-11,2%), afectado por la persistente contracción de la producción petrolera (-21,6%), debido a los recortes graduales del lote 95, la culminación de los contratos de licencia de concesión (XV, II y VI)²⁰⁶, y los menores registros de LGN (-7,8%) y gas natural (-4,9%) por la suspensión de transporte de TGP en marzo²⁰⁷ y el mantenimiento prolongado de la planta Melchorita, operada por Perú LNG, en abril²⁰⁸. Hacia el 2S2026, se prevé una recuperación gradual del sector favorecido por la disipación de choques de las plantas de hidrocarburos, lo que normalizaría la producción de gas natural y LGN.

En 2027, se aceleraría a 3,8% (IAPM: 3,6%) por la recuperación de la producción de petróleo, principalmente, de los lotes 95, X y 8; y normalización de la producción de LGN y gas natural. En 2027, el sector se recuperaría sostenido por la mayor producción de petróleo, ante los nuevos pozos del lote 95²⁰⁹, e impulso de los lotes 8 y X²¹⁰. Adicionalmente, la producción de LGN y gas natural se normalizaría, destacando el impulso del lote 88 que sería favorecido por la creciente demanda interna de energía termoeléctrica como una alternativa parcial de la energía hidroeléctrica y promovida por los programas de masificación de acceso a gas natural mediante el Fondo de Inclusión Social Energético (FISE), a través de plantas satélites, redes locales y una planta regasificadora nacional²¹¹.

²⁰⁶ Los lotes XV y II permanecen paralizados desde el 12 de septiembre de 2025 y el 4 de enero de 2026, respectivamente. Por su parte, el Lote VI, aunque culminó su contrato temporal con Petroperú el 21 de octubre de 2025, retomó actividades el 9 de junio de 2026 con Latin American Energy como nuevo operador.

²⁰⁷ El corte de suministro por la rotura y la posterior deflagración del gasoducto de la empresa TGP entre el 1 y 14 de marzo afectó la extracción de LGN y gas natural de los lotes de Camisea (56, 57 y 88). Según Perupetro, se reactivó la producción de los lotes 88, 56 y 57, los días 12, 14 y 15 de marzo 2026, respectivamente.

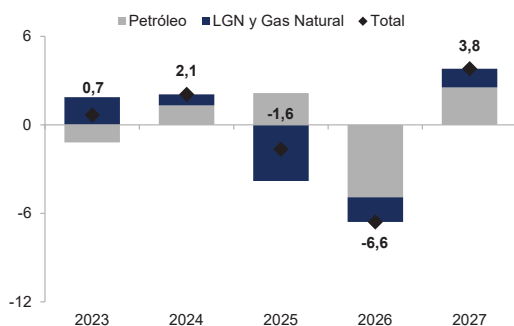
²⁰⁸ La parada programada en la Planta Perú LGN significó el cierre de los pozos del lote 57 (entre el 1 y 28 de abril) y el lote 56 (solo los días 28 y 29 de abril para LGN y entre el 1 y 29 de abril para gas natural).

²⁰⁹ El lote 95, operado por Petrotal, registraría 5,1 millones de barriles en 2027.

²¹⁰ Los lotes 8 y X alcanzarían 2,0 millones de barriles y 3,1 millones de barriles en 2027, respectivamente, tras la inversión en la perforación de pozos en desarrollo.

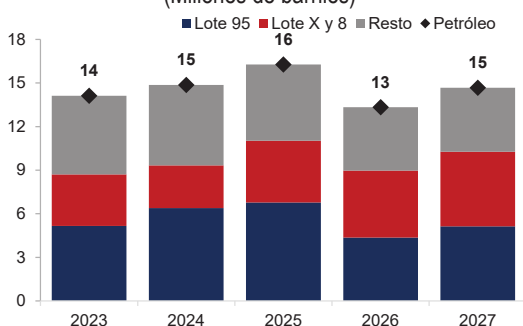
²¹¹ Por ejemplo, la Planta Satélite de Regasificación de San Jerónimo ya fue inaugurada y las redes de distribución alcanzaron más del 80% de avance en el 1S2026. Para más información: <https://www.investinperu.pe/proinversion-preve-atraer-us-2900-millones-en-inversiones-de-gas-natural-en-beneficio-de-11-regiones/>

Gráfico n.º 94
PBI hidrocarburos
(Var. % anual; puntos porcentuales)



1/ Resto incluye: 31-C, 131, I, III, IV, V, VI, IX, XIII, XX, Z-1 y Z-69.
Fuente: Perupetro, INEI, proyecciones MEF.

Gráfico n.º 95
Producción de petróleo según principales lotes¹
(Millones de barriles)

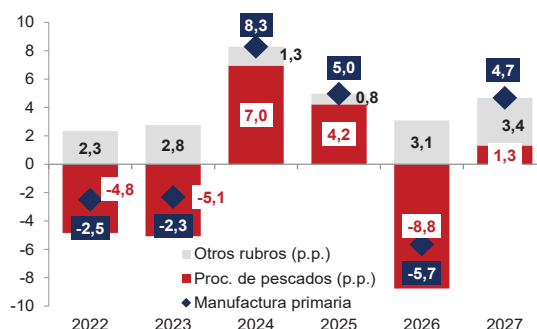


Manufactura primaria

La manufactura primaria se contraería 5,7% en 2026 (IAPM: 1,2%), principalmente por el menor procesamiento de anchoveta asociado a la ocurrencia de un FEN costero, cuyo impacto sería parcialmente compensado por una mayor refinación de metales debido al inicio de operaciones del proyecto Chapi. En el 1S2026, la manufactura primaria se habría contraído 10,4%, debido principalmente a la caída del procesamiento de harina de pescado (-42,3%), afectado por la menor captura de anchoveta en la zona norte-centro como consecuencia de los efectos del FEN costero. Este resultado fue parcialmente compensado por la mayor elaboración de azúcar (6,3%) y refinación de metales (5,7%), impulsada por el incremento de la producción de cobre blíster y refinado de Southern Perú y el inicio de operaciones de la planta procesadora Chapi. Durante el 2S2026, la manufactura primaria continuaría en terreno negativo, debido a la persistencia de condiciones oceanográficas adversas asociadas al FEN costero, que seguirían limitando el procesamiento de harina de pescado.

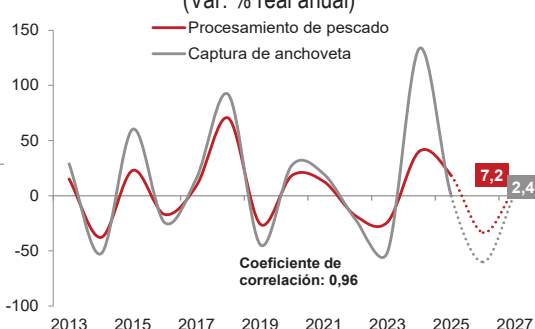
En 2027, la manufactura primaria crecería 4,7% (IAPM: 2,4%), favorecida por la recuperación del procesamiento pesquero, la mayor refinación de metales no ferrosos y el incremento de la producción de combustibles refinados. En 2027, el sector se recuperaría favorecido por el mayor procesamiento de productos pesqueros, ante la mejora gradual de las condiciones oceanográficas y la mayor disponibilidad de anchoveta y otras especies, en un contexto donde el FEN costero se disipe desde el 2S2027. Asimismo, la refinación de metales estaría impulsada por la mayor producción de cátodos de cobre —producto obtenido tras la refinación del cobre blíster—, asociada al proyecto Chapi y al inicio de operaciones de Tía María, mientras que la refinación de petróleo se beneficiaría de una mayor producción de combustibles.

Gráfico n.º 96
Manufactura primaria por componentes
(Var. % real anual, contribución en p.p.)



Fuente: Produce, INEI, BCRP, proyecciones MEF.

Gráfico n.º 97
Captura de anchoveta y procesamiento de pescados
(Var. % real anual)



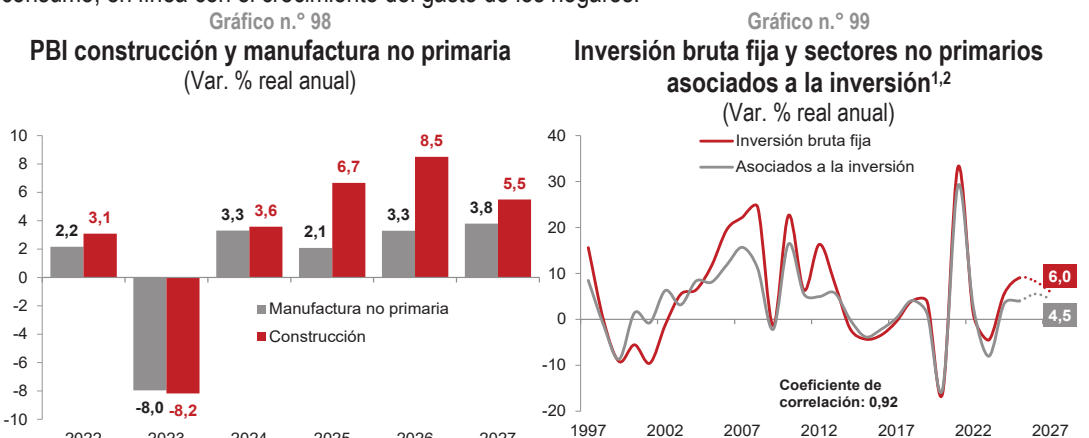
Coefficiente de correlación: 0,96

b. Sectores no primarios

Los sectores no primarios crecerían 4,2% en 2026 (IAPM: 3,4%) y 3,6% en 2027 (IAPM: 3,5%), impulsados por el fortalecimiento de la demanda interna, que favorecería la expansión de los sectores construcción, manufactura no primaria, comercio y servicios.

Los sectores asociados a inversión (construcción y manufactura no primaria) crecerían 5,5% en 2026, impulsados por el repunte de la inversión privada, que dinamizaría la demanda de materiales de construcción y la producción manufacturera. En particular, el sector construcción mantendría un desempeño favorable, al crecer 8,5% en 2026, impulsado por la mayor ejecución de proyectos de inversión privada, particularmente en el desarrollo de proyectos mineros, de vivienda y APP, lo que contribuiría a dinamizar la demanda de cemento, concreto, acero y otros materiales de construcción. Este escenario se refleja en expectativas empresariales favorables. Según CAPECO, las empresas encuestadas del sector construcción estiman que su nivel de actividad crecería 6,3% en 2026²¹². Asimismo, la producción manufacturera sería impulsada por el dinamismo de la demanda interna y la construcción de buques de la empresa SIMA Perú. En efecto, SIMA Perú tiene previsto ejecutar cuatro proyectos navales, tres de ellos en construcción, con una inversión cercana a S/ 2 800 millones²¹³ y contempla la construcción de 23 buques en un horizonte de 25 años²¹⁴. A ello se suma la implementación de programas públicos orientados al fortalecimiento empresarial, como “Nuevo ProInnovate”²¹⁵ y “ProCircular”²¹⁶, que contribuirían a fortalecer la productividad, innovación y sostenibilidad de las mypes manufactureras.

Para 2027, estos sectores mantendrían un desempeño favorable y aumentarían 4,5%, favorecidos por la continuidad de la inversión en proyectos mineros, de infraestructura e inmobiliarios, así como por la evolución positiva del consumo privado. En particular, la construcción estaría sustentada en el mayor avance de obras de proyectos mineros y de infraestructura, la ejecución de APP y el dinamismo de la inversión inmobiliaria. Por su parte, la manufactura no primaria se beneficiaría de la mayor demanda de bienes intermedios y de capital asociada a la inversión, así como de una mayor producción de bienes de consumo, en línea con el crecimiento del gasto de los hogares.



1/ El coeficiente de correlación excluye 2020 y 2021. 2/ Incluye los sectores construcción y manufactura no primaria
Fuente: BCRP, INEI y proyecciones MEF.

Los sectores comercio y servicios crecerían 3,8% en 2026, por el mayor consumo de los hogares, en un escenario de mejora del mercado laboral, condiciones crediticias favorables, impulso del

²¹² Informe económico de la construcción, abril 2026. https://iec.capeco.org/descargas/IEC100_0426.pdf
²¹³ <https://gestion.pe/economia/industria-naval-en-peru-los-millones-que-se-invierten-y-los-4-proyectos-que-navegaran-en-2026-segun-sima-noticia/>
²¹⁴ <https://gestion.pe/economia/tres-nuevas-industrias-son-la-apuesta-de-peru-podra-dar-un-giro-a-su-manufactura-esto-ve-el-produce-para-los-proximos-anos-noticia/>
²¹⁵ <https://www.gob.pe/institucion/proinnovate/noticias/1411453-acuerdo-entre-nuevo-proinnovate-y-ccl-facilitara-el-acceso-de-miles-de-mype-a-herramientas-de-desarrollo-tecnologico-e-innovacion>
²¹⁶ <https://www.gob.pe/institucion/produce/noticias/1404833-produce-union-europea-y-alemania-amplan-hasta-el-2028-alianza-para-fortalecer-la-economia-circular-en-cadenas-productivas-peruanas>

turismo y mayor infraestructura comercial. El crecimiento de estos sectores estaría respaldado por el mayor gasto de los hogares, ante la generación de empleo, el incremento de los ingresos reales y menores costos de financiamiento. En particular, los servicios financieros mejorarían, respaldados por la expansión del crédito al sector privado, que creció 8,7% en junio de 2026²¹⁷, en línea con la reducción de las tasas de interés. En efecto, la tasa de interés para medianas empresas se ubicó en 10,0% en julio de 2026²¹⁸, mientras que la morosidad se redujo de 3,2% en enero de 2026 a 2,8% en junio de 2026²¹⁹, reflejando una mejora en la capacidad de pago de hogares y empresas. Asimismo, el turismo mantendría una trayectoria favorable entre 2026 y 2027, impulsado por su recuperación gradual y la realización de los Juegos Panamericanos Lima 2027, lo que fortalecería la demanda de servicios de comercio, transporte, alojamiento y restaurantes, así como los encadenamientos productivos vinculados al sector. Mincetur prevé que el arribo de turistas internacionales se incremente 6,3% en 2026 y 5,7% en 2027, y que el flujo de viajes por turismo interno continúe dinámico (crecería 4,6% en promedio entre 2026 y 2027). Sumado a ello, la entrada en operación de nuevos centros comerciales, como Lomas Plaza²²⁰, The Square²²¹, Las Vegas Plaza²²² y Strip Center Boulevard El Bosque²²³, contribuiría a ampliar la oferta comercial. Según Binswanger²²⁴, se prevé incorporar alrededor de 31,5 mil m² de área arrendable en Lima durante 2026 y cerca de 132 mil m² adicionales en 2027. Este dinamismo sería reforzado por la expansión del *retail* moderno, con más de 860 tiendas Tambo²²⁵ y 1 600 locales Mass²²⁶, así como por la fortaleza de la demanda por bienes duraderos. Entre enero y julio, el registro de vehículos livianos y pesados creció 38,8%²²⁷, mientras que en el 1S2026 el volumen de importaciones de bienes de consumo aumentó 17,1%, favorecido por mayores compras de vehículos, electrodomésticos, alimentos, productos farmacéuticos y textiles.

Para 2027, los sectores comercio y servicios mantendrían una dinámica positiva (3,3%), favorecidos por la mejora del mercado laboral, la recuperación de los ingresos reales y el mayor dinamismo del turismo. La generación de empleo, la recuperación del poder adquisitivo de los hogares y la mejora de la confianza del consumidor favorecerían las ventas del comercio. Asimismo, los servicios vinculados al gasto de los hogares continuarían expandiéndose, principalmente alojamiento, restaurantes, transporte y servicios financieros, apoyados por la recuperación del turismo receptivo e interno y por condiciones financieras más favorables.

Gráfico n.º 100

Sectores no primarios asociados al consumo
(Var. % real anual)

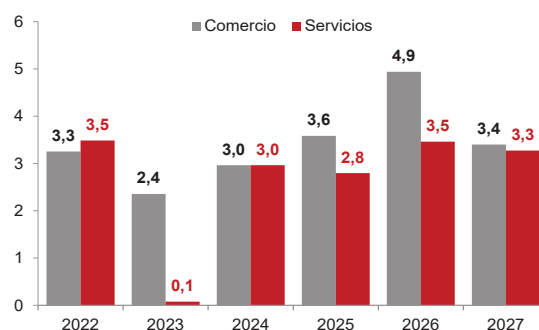


Gráfico n.º 101

Consumo privado y sectores no primarios asociados al consumo^{1/}
(Var. % real anual)



1/ El coeficiente de correlación excluye 2020 y 2021.

Fuente: BCRP, INEI y proyecciones MEF.

²¹⁷ <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Notas-Estudios/2026/nota-de-estudios-54-2026.pdf>

²¹⁸ <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Notas-Estudios/2026/nota-de-estudios-54-2026.pdf>

²¹⁹ Corresponde a Créditos atrasados / Créditos directos (%) de los indicadores de Banca Múltiple publicados por la SBS.

https://www.sbs.gob.pe/app/stats_net/stats/EstadisticaBoletinEstadistico.aspx?p=14#

²²⁰ Inauguración prevista entre julio y agosto de 2026, ubicado en el distrito del Rimac y con una inversión de S/ 80 millones.

²²¹ Apertura programada para noviembre de 2026, en el distrito de Surco y con una inversión de S/ 90 millones.

²²² Apertura en noviembre de 2026, en el distrito de Puente Piedra y con una inversión de más de US\$ 40 millones.

²²³ Apertura en el 4T2026, en el distrito de San Isidro.

²²⁴ <https://binswanger.com.pe/es/reportes/reporte-centros-comerciales-2026>

²²⁵ <https://www.peru-retail.com/tambo-suma-23-nuevos-locales-en-junio-y-queda-cerca-de-alcanzar-900-tiendas-a-nivel-nacional/>

²²⁶ <https://gestion.pe/economia/empresas/inretail-y-el-fenomeno-mass-cuanta-tiendas-tiene-ya-la-cadena-de-descuento-noticia/>

²²⁷ <https://aap.org.pe/storage/estadisticas/informes-mensuales/informe-estadistico-automotor-julio.pdf>

3.2.2. Crecimiento de mediano plazo: 2028-2030

Entre 2028 y 2030, la actividad económica crecería 4,0% en promedio (IAPM: 3,2%²²⁸), impulsada por la solidez de la demanda interna, en particular por el mayor gasto privado, y el dinamismo de las exportaciones, favorecida por la recuperación de la oferta primaria tras la normalización de las condiciones climáticas, en un entorno internacional favorable. Este desempeño será complementado por la implementación de medidas que permitan impulsar la competitividad y productividad, sostener el crecimiento económico, reducir la informalidad, y promover la inclusión social, la igualdad de oportunidades y la movilidad social.

a. Consumo privado

El consumo privado crecería 3,6% entre 2028 y 2030 (IAPM: 3,3%²²⁹), manteniendo una trayectoria favorable en el mediano plazo, respaldado por el círculo virtuoso entre inversión, empleo, ingresos y gasto de los hogares. La expansión de la inversión privada contribuirá a generar empleos de mayor calidad, elevar la productividad y mejorar los ingresos laborales, fortaleciendo la capacidad de consumo de las familias. Asimismo, las medidas orientadas a reducir la informalidad laboral favorecerán el acceso a empleos más estables, mejores condiciones laborales y una mayor cobertura de protección social. Ello permitirá que los hogares cuenten con ingresos más predecibles y destinen mayores recursos al consumo, ahorro y acumulación de capital humano. A su vez, las mejoras de productividad y de los salarios reales contribuirán a fortalecer el poder adquisitivo y favorecer la movilidad social, facilitando que más hogares accedan y permanezcan en niveles de ingresos medios.

b. Inversión privada

Entre 2028 y 2030, la inversión privada crecería en promedio 7,5% (IAPM: 5,7%²³⁰), impulsada por el inicio de la construcción de nuevos proyectos mineros, el mayor dinamismo de la exploración minera, y el sostenido crecimiento de la inversión no minera; el cual es explicado por la ejecución de inversiones en los rubros de infraestructura social²³¹, transportes, energía, irrigación e inmuebles, asociados a proyectos APP y adendas de APP adjudicadas.

La inversión minera crecería en promedio 8,5% en el periodo 2028-2030, favorecida por el inicio de construcción de nuevos proyectos mineros, en un entorno de elevados precios de las materias primas y de mayor demanda de minerales críticos como el cobre. En este periodo se iniciaría la construcción de nuevos proyectos de la cartera minera 2026, que representan compromisos de inversión por más de US\$ 14,6 mil millones. Estas inversiones se ejecutarían de manera descentralizada en diversas regiones del país²³², destacando Áncash, Cajamarca, Apurímac, Arequipa, Moquegua, Piura y Lambayeque, donde se concentra una parte importante de los proyectos de cobre y otros minerales estratégicos, contribuyendo a fortalecer la inversión privada y el desarrollo productivo regional. En 2028, se iniciaría la construcción de proyectos como Magistral (US\$ 493 millones) y Ampliación Ilo²³³ (US\$ 1 354 millones), cuyos avances en estudios de factibilidad e instrumentos ambientales permitirían el inicio de su ejecución. Posteriormente, entre 2029 y 2030, se incorporaría un mayor número de proyectos de gran escala, entre los que destacan Los Chancas²³⁴ (US\$ 2 600 millones), Michiquillay²³⁵ (US\$ 2 500 millones), Cañariaco²³⁶ (US\$ 2 160 millones), Arena Sulfuros²³⁷ (US\$ 1 500 millones) y La Granja²³⁸ (US\$ 2 400

²²⁸ El promedio corresponde al periodo 2028-2029.

²²⁹ El promedio corresponde al periodo 2028-2029.

²³⁰ El promedio corresponde al periodo 2028-2029.

²³¹ Son las obras que permiten brindar atención en sectores clave como agua potable, saneamiento, salud y educación para el bienestar de la población.

²³² <https://www.gob.pe/institucion/minem/informes-publicaciones/8277304-cartera-de-proyectos-de-inversion-minera-2026>

²³³ En agosto de 2025, el proyecto recibió la aprobación de su Plan de Participación Ciudadana.

²³⁴ RD N.º 00111-2022-SENACE-PE/DEAR del 21/07/2022.

²³⁵ En abril de 2026 inició estudios para estimar reservas y definir el plan de mina.

²³⁶ En marzo de 2026, la empresa Fortescue completó la adquisición del 100% de Alta Copper, y asumió el control del proyecto.

²³⁷ Anunció que se evalúa adelantar parte de estas inversiones mediante ITS y otros permisos.

²³⁸ https://www.first-quantum.com/wp-content/uploads/2026/01/NR-26-02-Q4-Production-Three-Year_Guidance

millones), que avanzarían hacia su etapa constructiva conforme culminen sus estudios de factibilidad. Asimismo, proyectos como Ampliación Bayóvar²³⁹ (US\$ 450 millones), Ampliación Pachapaqui²⁴⁰ (US\$ 117 millones), Los Calatos (US\$ 655 millones) y la Planta de Cobre Río Seco (US\$ 410 millones) complementarían el dinamismo de la inversión minera. Adicionalmente, se incluirían los proyectos mineros adjudicados por APP, como Ampliación de Fosfatos Bayóvar (US\$ 940 millones)²⁴¹, El Algarrobo²⁴² (US\$ 2 753 millones²⁴³) y el proyecto IEPA²⁴⁴ Sechura (US\$ 2 157 millones²⁴⁵), cuyas inversiones comenzarían gradualmente entre 2028 y 2030, fortaleciendo la cartera de proyectos mineros de mediano plazo. El desarrollo de proyectos mineros se dará en un contexto en el que el Gobierno está comprometido con impulsar las inversiones para dinamizar la economía. En esa línea, el MINEM anunció el impulso de la cartera de proyectos mineros, que actualmente supera los US\$ 64 mil millones, y que, en los próximos cinco años se tiene como meta lograr un avance de US\$ 40 mil millones²⁴⁶.



Fuente: Minem y Proinversión.

²³⁹ Tiene aprobado un Cuarto ITS mediante la Resolución Directoral N° 00149-2024-SENACE-PE/DEAR en noviembre 2024.

²⁴⁰ Resolución Directoral N° 023-2017-SENACE-JEF/DEAR.

²⁴¹ Cuya adjudicación y firma de contrato fue en junio de 2024.

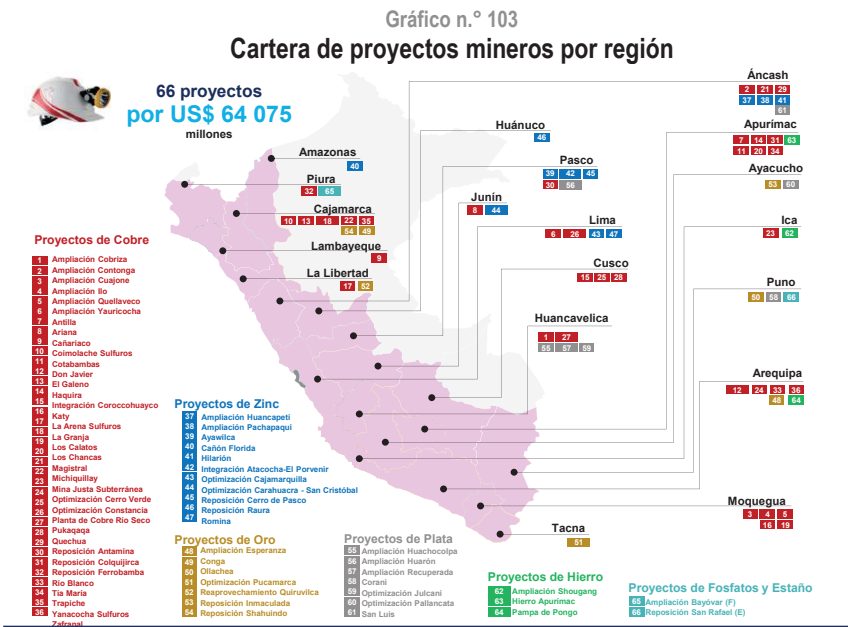
²⁴² Adjudicado a fines de 2024, cuyo contrato fue firmado en marzo de 2025, e iniciaría sus primeras inversiones para elaborar estudios hidrogeológicos y sociales, así como la perforación de pozos y la construcción de un reservorio.

²⁴³ El monto total se distribuye en US\$ 759 millones de inversión y US\$ 1 994 millones en gastos de operación durante los primeros 10 años.

²⁴⁴ Iniciativa Estatal de Proyectos en Activos “Sechura”. Se trata de un megaproyecto orientado a la exploración, explotación y beneficio de los depósitos de roca fosfórica ubicados en las concesiones Bayóvar 5, Bayóvar 6, Bayóvar 7, Bayóvar 8 y Bayóvar 12, que en conjunto abarcan 94 770 hectáreas en el desierto de Sechura (Piura), con el objetivo de atender la demanda interna e internacional de fosfatos y fomentar la producción de fertilizantes en el país. Forma parte de la cartera APP de Proinversión, cuya adjudicación se estima en 2027.

²⁴⁵ El proyecto está estimado en aproximadamente US\$ 2 157 millones (US\$ 462 millones en inversión y US\$ 1 695 en costos operativos).

²⁴⁶ <https://www.gob.pe/institucion/minem/noticias/1431897-ministro-guillermo-shinno-nuestro-compromiso-es-impulsar-cartera-de-inversiones-mineras-por-mas-de-us-64-mil-millones>



Fuente: Minem y Proinversión.

Adicionalmente, la cartera de proyectos de exploración minera continuará fortaleciendo el potencial de desarrollo del sector, con una alta concentración en minerales estratégicos, principalmente cobre, cuya demanda seguiría impulsada por la transición energética global. La cartera de proyectos de exploración minera está conformada por 69 proyectos distribuidos en 17 regiones del país, que representan una inversión conjunta de US\$ 757 millones, lo que impulsará el desarrollo de nuevos yacimientos y la sostenibilidad de la producción minera de mediano y largo plazo. La cartera mantiene una importante orientación hacia la exploración de cobre, con 37 proyectos (54% del total) y una inversión de US\$ 244 millones, en línea con la creciente demanda mundial por minerales críticos para la transición energética. Asimismo, comprende 15 proyectos de oro por US\$ 308 millones, 8 proyectos de plata por US\$ 34 millones y 4 proyectos de zinc por US\$ 47 millones, entre otros²⁴⁷. Desde una perspectiva territorial, el sur del país concentra el mayor dinamismo exploratorio, con 36 proyectos y una inversión de US\$ 493 millones (65,1% del total), seguido por la zona centro con 26 proyectos (US\$ 238 millones) y la zona norte con 7 proyectos (US\$ 26 millones), evidenciando el carácter descentralizado de la actividad exploratoria y su potencial para ampliar la cartera de proyectos mineros en los próximos años.



Fuente: Minem.

²⁴⁷ 2 de plomo (US\$ 8 millones), 1 de estaño (US\$ 105 millones), 1 de uranio (US\$ 10 millones) y 1 de hierro (US\$ 2 millones).

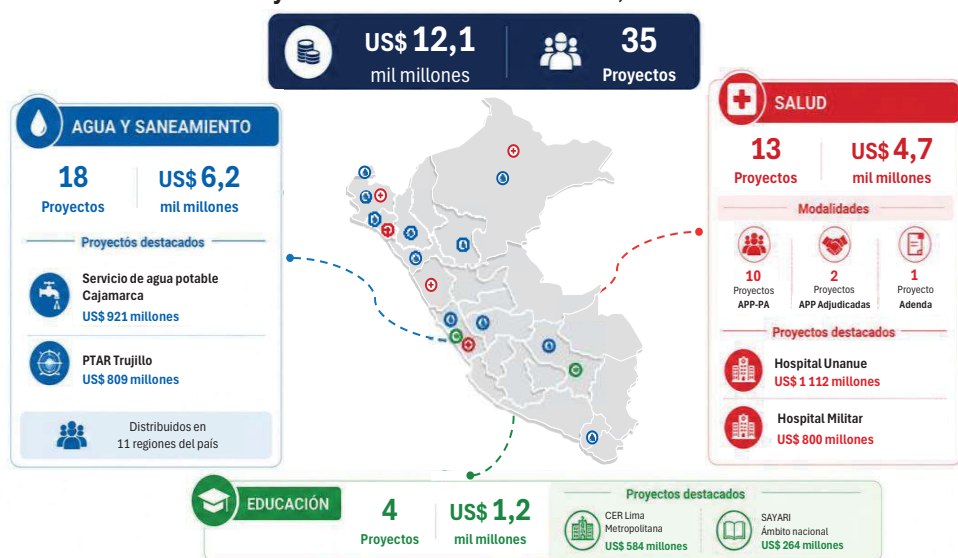
La inversión no minera crecería 7,4% en promedio entre 2028 y 2030, favorecida por el inicio de inversiones en sectores clave como infraestructura social, transportes, energía, irrigación e inmuebles, asociadas a proyectos Asociaciones Público-Privadas (APP), adjudicados entre 2023 y 2025 y nuevas adjudicaciones entre 2026 y 2028, así como por la suscripción de adendas a contratos vigentes de APP adjudicadas.

Entre 2028 y 2030, la inversión no minera se beneficiará de proyectos APP adjudicados entre 2023 y 2026, que involucran en conjunto un compromiso total de inversión por US\$ 1 940 millones. Estas inversiones abarcan sectores estratégicos como salud, industria y transmisión eléctrica. En salud, destacan los Hospitales EsSalud de Piura y Chimbote (US\$ 323 millones), adjudicados en 2023 y que actualmente se encuentran en etapa de estudios. En el sector industrial, sobresale el Parque Industrial de Ancón (US\$ 1 261 millones), adjudicado en 2025. Asimismo, se resaltan las recientes adjudicaciones en el 1S2026, del Grupo 1 del Plan de Transmisión 2025-2034 (US\$ 339 millones) y del Instituto Nacional de Salud del Niño San Borja (US\$ 317 millones), cuyas inversiones fortalecerán la infraestructura económica y social del país.

Asimismo, entre 2028 y 2030 se aceleraría la inversión en infraestructura social, impulsada por la ejecución de proyectos de agua y saneamiento, salud y educación bajo la modalidad de APP, tanto adjudicados como por adjudicar, y por la suscripción de adendas, que en conjunto representan inversiones por más de US\$ 12 mil millones. En agua y saneamiento, se impulsarían 18 proyectos de la cartera APP y PA 2026-2028 por alrededor de US\$ 6,2 mil millones, destacando los Servicios de Agua Potable de Cajamarca (US\$ 921 millones) y la PTAR Trujillo (US\$ 809 millones), que contribuirían a ampliar la cobertura y mejorar la calidad de los servicios de agua y tratamiento de aguas residuales. En salud, se tienen 13 proyectos por más de US\$ 4,7 mil millones, conformados por 10 proyectos de la cartera APP y PA 2026-2028, dos APP adjudicadas²⁴⁸ y una adenda²⁴⁹, entre los que sobresalen el Hospital Unanue (US\$ 1,1 mil millones) y el Hospital Militar (US\$ 800 millones). Por su parte, en educación, se ejecutarían cuatro proyectos por cerca de US\$ 1,2 mil millones, destacando el CER Lima Metropolitana (US\$ 584 millones) y el proyecto Sayari (US\$ 264 millones), que permitirían ampliar y modernizar la infraestructura educativa.

Gráfico n.º 105

Proyectos en infraestructura social, 2028-2030



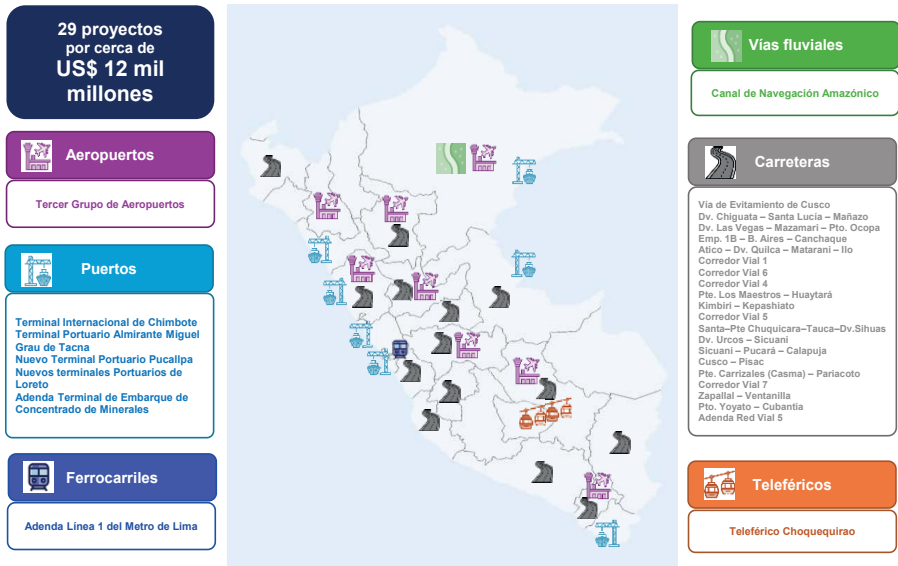
Fuente: Proinversión - Dashboard APP (fecha de consulta: 12 de agosto de 2026)

²⁴⁸ Correspondientes al Instituto Nacional de Salud del Niño San Borja (US\$ 317 millones) que forma parte de la cartera 2026-2028 y fue recientemente adjudicado en mayo de 2026, y a los Hospitales EsSalud de Piura y Chimbote (US\$ 323 millones) adjudicados en 2023.

²⁴⁹ Salog (US\$ 20 millones).

Además, se dinamizaría la infraestructura de transporte mediante los proyectos por adjudicar de la cartera APP 2026-2028, así como por la suscripción de adendas, con una inversión total de casi US\$ 12 mil millones. En inversión en carreteras, se impulsarían 20 proyectos por más de US\$ 4,6 mil millones, conformados por 19 proyectos de la cartera APP por adjudicar, entre los que destacan la Vía de Evitamiento de Cusco (US\$ 918 millones) y la carretera Chiguata – Santa Lucía – Mañazo (US\$ 647 millones); y la Adenda Red Vial N° 5 (US\$ 270 millones). En ferrocarriles, se fomentarían adjudicaciones por aproximadamente US\$ 3,8 mil millones mediante la Adenda de la Línea 1 del Metro de Lima, orientada a ampliar la capacidad y mejorar la operación del sistema. En puertos, se tienen cuatro proyectos por alrededor de US\$ 1,8 mil millones, conformados por tres proyectos de la cartera APP 2026-2028, destacando el Terminal Internacional de Chimbote (US\$ 463 millones) y el Terminal Portuario Almirante Miguel Grau de Tacna (US\$ 400 millones); y la adenda para Terminal de Embarque de Concentrado de Minerales (US\$ 389 millones). Asimismo, en aeropuertos se busca desarrollar en la cartera APP el proyecto Tercer Grupo de Aeropuertos (US\$ 619 millones), mientras que en teleféricos se impulsaría el Teleférico Choquequirao (US\$ 412 millones) y, en vías navegables, el Canal de Navegación Amazónico (US\$ 304 millones).

Gráfico n.º 106
Proyectos en infraestructura de transportes, 2028-2030



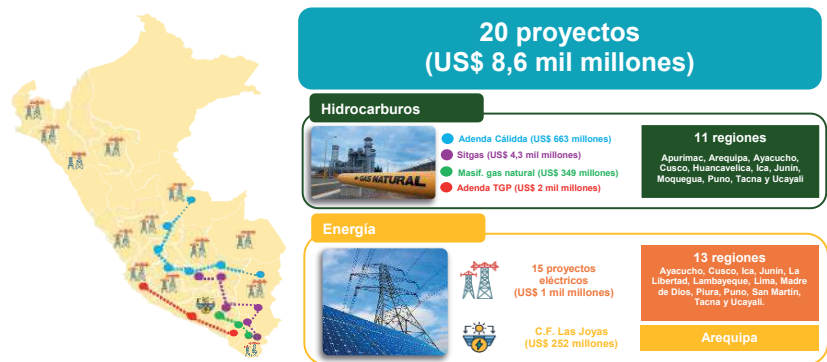
Fuente: Proinversión - Dashboard APP (fecha de consulta: 12 de agosto de 2026)

Sumado a ello, se cuenta con 20 proyectos para el sector energético por más de US\$ 8,6 mil millones. En hidrocarburos, se espera el desarrollo de cuatro proyectos por alrededor de US\$ 7,3 mil millones, entre los que destacan el proyecto APP por adjudicar SITGAS²⁵⁰ (US\$ 4 321 millones) y la Adenda TGP²⁵¹ (US\$ 2 000 millones). En transmisión eléctrica, se manejan 15 proyectos APP de la cartera 2026-2028, por más de US\$ 1 mil millones, de los cuales se adjudicó en junio de 2026 el Grupo 1 del Plan de Transmisión 2025-2034 (US\$ 339 millones). Asimismo, en generación eléctrica renovable no convencional, se impulsaría el proyecto Central Fotovoltaica Las Joyas (US\$ 252 millones), orientado a ampliar la participación de energías renovables en la matriz eléctrica nacional.

²⁵⁰ El SITGAS (Sistema Integrado de Transporte de Gas - Zona Sur del Perú) es un macroproyecto energético propuesto en el Perú enfocado en la construcción de un gran gasoducto para transportar gas natural.

²⁵¹ Adenda para firmar con la Transportadora de Gas del Perú (TGP) para extender el ducto de transporte del gas natural hacia el sur del país.

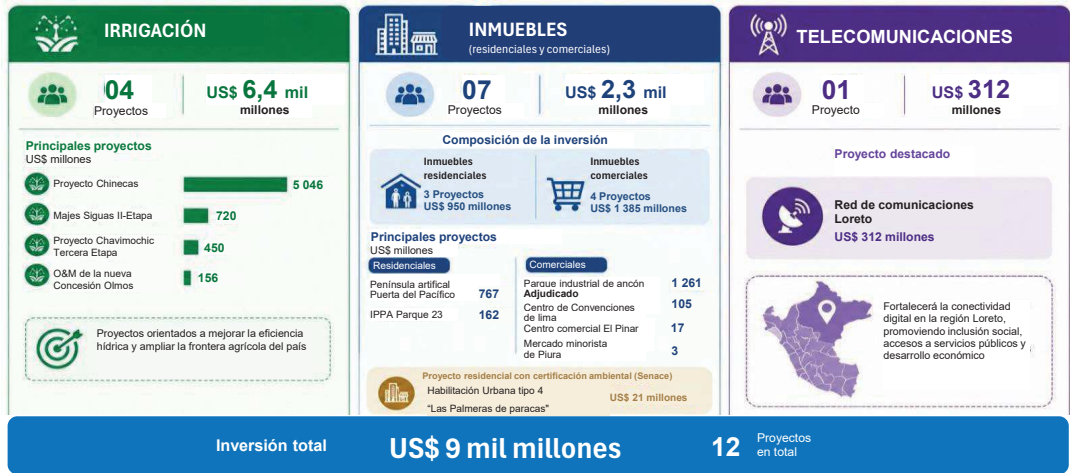
Gráfico n.º 107
Proyectos en el sector energía, 2028-2030



Fuente: Proinversión - Dashboard APP (fecha de consulta: 12 de agosto de 2026).

Del mismo modo, se vienen impulsando proyectos en otros sectores diversos como irrigación, inmuebles y telecomunicaciones por un monto superior a US\$ 9 mil millones. En irrigación, se ejecutarían cuatro proyectos por alrededor de US\$ 6,4 mil millones; entre ellos destacan el Proyecto Chincas (US\$ 5 046 millones) y Majes Siguan – II Etapa (US\$ 720 millones). En inmuebles comerciales, se desarrollarían cuatro proyectos por cerca de US\$ 1,4 mil millones: tres proyectos de la cartera APP y PA 2026-2028, destacando el Centro de Convenciones de Lima (US\$ 105 millones), y una APP adjudicada en 2025, el Parque Industrial de Ancón (US\$ 1 261 millones). En inmuebles residenciales, se impulsarían tres proyectos por US\$ 950 millones: dos proyectos de la cartera APP y un proyecto con certificación ambiental²⁵², sobresaliendo la Península Artificial – Puerta del Pacífico (US\$ 767 millones) e IPPA Parque 23 (US\$ 162 millones). Finalmente, en telecomunicaciones, se ejecutaría el proyecto Red de Comunicaciones de Loreto (US\$ 312 millones), orientado a fortalecer la conectividad en la Amazonía.

Gráfico n.º 108
Principales proyectos APP en sectores como irrigación, inmuebles y telecomunicaciones, 2028-2030¹



1/ Con excepción del proyecto de Habilitación Urbana tipo 4.
Fuente: Proinversión - Dashboard APP (fecha de consulta: 12 de agosto de 2026), Senace.

c. Gasto público

En el periodo 2028-2030, el gasto público crecería alrededor de 2,0% real anual en promedio, con una composición progresivamente más favorable al crecimiento. El consumo público se mantendría

²⁵² Según Senace, el proyecto Habilitación Urbana Tipo 4 "Las Palmeras De Paracas" (US\$ 21 millones) obtuvo la aprobación de su EIA-d en junio de 2025.

prácticamente estable, con un crecimiento promedio cercano a 0,1% real anual, consistente con una agenda orientada a mejorar la eficiencia en la provisión de bienes y servicios públicos. En contraste, la inversión pública crecería alrededor de 6,7% real anual en promedio, recuperando dinamismo y consolidándose como el principal componente del gasto público para impulsar la actividad económica en el mediano plazo. Este mayor dinamismo estaría acompañado por una mejor priorización y ejecución de la cartera de proyectos, así como por el uso complementario de mecanismos como Obras por Impuestos, Asociaciones Público-Privadas y otras modalidades que permitan movilizar recursos y capacidades para acelerar el cierre de brechas de infraestructura. De esta manera, la recomposición del gasto permitiría que una mayor proporción de los recursos se oriente a la acumulación de capital público, fortaleciendo la conectividad, la provisión de servicios básicos y la infraestructura social, con efectos favorables sobre la productividad y el crecimiento potencial.

d. Exportaciones

Las exportaciones totales crecerían en promedio 4,2% entre 2028 y 2030, superior a lo proyectado en el IAPM (2028-2029: 3,6%), impulsadas por la mayor oferta exportable minera y agropecuaria, y el fortalecimiento del acceso a nuevos mercados internacionales. En minería, destacarían los mayores envíos de cobre por el inicio de producción de Zafranal (2029) y Magistral (2030), así como mayores exportaciones de zinc, plata y plomo por el inicio de operaciones de Corani (2029). Asimismo, la producción de cobre refinado de Tía María, prevista desde fines de 2027, contribuiría a fortalecer la oferta exportable del sector. Igualmente, los envíos de harina de pescado se recuperarían progresivamente, conforme se normalicen las condiciones oceanográficas y aumente la disponibilidad del recurso hidrobiológico. Por su parte, las exportaciones no tradicionales mantendrían un desempeño favorable, sustentadas en la consolidación de la oferta exportable, la diversificación de productos y destinos, y una demanda externa creciente; destacando el mayor dinamismo de los productos de agroexportación como arándanos, uvas, paltas, quinua, mangos y espárragos, tras la normalización de las condiciones climáticas, así como de manufacturas con mayor valor agregado, apoyadas por los programas de promoción comercial y diversificación exportadora de Mincetur. Finalmente, la entrada en vigor del Acuerdo Integral de Asociación Económica (CEPA) con Indonesia y del Tratado de Libre Comercio con Guatemala, apoyado por un mayor aprovechamiento de los acuerdos comerciales vigentes como el CPTPP y los TLC con Estados Unidos, la Unión Europea, China y Hong Kong, favorecerían el acceso a nuevos mercados, la diversificación de los destinos de exportación y el fortalecimiento del comercio internacional del Perú²⁵³. En ese contexto, la implementación de la Política Nacional Multisectorial de Comercio Exterior al 2040 reforzaría la competitividad y la internacionalización de las empresas, contribuyendo a alcanzar la meta de US\$ 140 mil millones en exportaciones al 2040.

El fortalecimiento de la competitividad turística impulsaría el crecimiento de las exportaciones de servicios en el horizonte de proyección. Las exportaciones de servicios mantendrían una trayectoria favorable, sostenidas principalmente por la recuperación y expansión del turismo receptivo. Según Mincetur, el arribo de turistas a Perú alcanzaría un promedio de casi 4,3 millones entre 2028 y 2030 (superando niveles prepandemia hacia el final del horizonte de proyección), lo que favorecería mayores ingresos de divisas al país. Esta dinámica estaría respaldada por la implementación de la Hoja de Ruta de Economía Circular en el Sector Turismo al 2030²⁵⁴, orientada a promover el uso eficiente de los recursos y modelos de negocio innovadores, con un impacto estimado de hasta S/ 1 200 millones en el PBI turístico y cerca de 31 mil empleos al 2030²⁵⁵. Asimismo, la transformación digital del sector, en línea con el PEI 2025-2030²⁵⁶ del Mincetur, mediante el modelo de Destinos Turísticos Inteligentes (DTI)²⁵⁷ y el fortalecimiento de las plataformas digitales de promoción y comercialización, contribuiría a mejorar la

²⁵³ <https://www.bancomundial.org/es/news/press-release/2026/03/13/world-bank-to-boost-jobs-competitiveness-and-sustainable-mining-in-peru>

²⁵⁴ <https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/9711936/7944053-anexo-ds-003-2026-mincetur-hoja-de-ruta-de-economia-circular-sector-turismo-al-2030.pdf?v=1774892005>

²⁵⁵ <https://www.gob.pe/institucion/mincetur/noticias/1372558-ministro-jose-reyes-nueva-hoja-de-ruta-de-economia-circular-del-turismo-al-2030-preve-aportar-s-1-200-millones-al-pbi-turistico>

²⁵⁶ https://transparencia.mincetur.gob.pe/documentos/newweb/Portals/0/transparencia/RM_375-2024-MINCETUR_Anexo.pdf

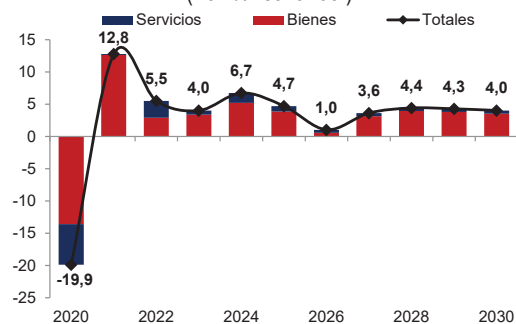
²⁵⁷ El modelo de Destinos Turísticos Inteligentes (DTI), impulsado por el MINCETUR, busca fortalecer la competitividad de los destinos turísticos mediante la incorporación de tecnología, innovación, sostenibilidad, accesibilidad y una mejor gobernanza.

experiencia del visitante y consolidar el posicionamiento del Perú como destino turístico. A ello se sumaría la mejora de la conectividad aérea internacional, favorecida por la entrada en operación del nuevo terminal del Aeropuerto Internacional Jorge Chávez, y los esfuerzos de Promperú y el MTC para ampliar las rutas y frecuencias hacia el Perú. No obstante, existe un riesgo a la baja para la competitividad turística. En particular, reportes de la IATA y diversos medios han señalado que la TUUA ²⁵⁸ de transferencia internacional y los ajustes observados en algunas rutas podrían reducir la competitividad de Lima como hub regional, lo que limitaría parcialmente la recuperación del turismo receptivo. En este contexto, las acciones de promoción turística en mercados priorizados, ferias internacionales y eventos como el *Perú Travel Mart*, apoyarían el sostenimiento del flujo de turistas extranjeros y la expansión de las exportaciones de servicios.

Gráfico n.º 109

Exportaciones totales de bienes y servicios

(Var % real anual)

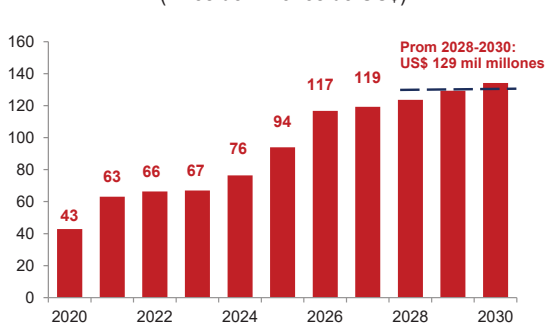


Fuente: BCRP, proyecciones MEF.

Gráfico n.º 110

Exportaciones de bienes

(Miles de millones de US\$)



e. Impulso a la productividad

El Gobierno continuará impulsando la agenda de productividad para sostener el crecimiento económico, reducir la informalidad y promover la inclusión social, la igualdad de oportunidades y la movilidad social, preservando la estabilidad macroeconómica y la sostenibilidad de las finanzas públicas.

El Plan Nacional de Competitividad y Productividad 2024-2030²⁵⁹ y la acción articuladora del Consejo Nacional de Competitividad y Formalización del MEF fortalecerán las condiciones para impulsar la productividad, dinamizar la inversión privada y sostener el crecimiento potencial en el mediano plazo. El Plan constituye un eje central de la estrategia de competitividad del país, al incorporar medidas orientadas a mejorar la infraestructura, el capital humano, la innovación, el acceso al financiamiento, el mercado laboral, el ambiente de negocios, el comercio exterior, la institucionalidad y la sostenibilidad ambiental. A junio de 2026, el Plan registró un avance de 173 de 494 hitos, destacando la aplicación de la metodología BIM en proyectos de inversión pública, la actualización del Plan Nacional de Infraestructura 2025-2030, la modernización de 12 Institutos de Educación Superior Tecnológica (IDEX) y la implementación de programas de formación en patentes en 45 universidades con Centros de Apoyo a la Tecnología y la Innovación (CATI). Asimismo, inició operaciones el Sistema Informativo de Garantías Mobiliarias, se implementó un piloto de servicios integrados en los Centros de Empleo de nueve regiones y entraron en funcionamiento cuatro nuevos Centros MAC en Áncash, Ayacucho, Ica y Puno, entre otros. Hacia adelante, el CNCF continuará promoviendo medidas para mejorar el entorno de inversión y el desarrollo empresarial, mediante el fortalecimiento del sistema de promoción de la inversión privada, la ampliación de servicios de agua, saneamiento e internet, el acceso a financiamiento, la simplificación tributaria, la formalización empresarial y el desarrollo de un hub logístico para el comercio exterior. Estas acciones se complementarán con los Planes Regionales de Competitividad y Productividad, que contribuirán a reducir costos, cerrar brechas territoriales y fortalecer la productividad y competitividad del país en el mediano plazo. En ese marco, entre febrero y junio de 2026 se aprobaron los planes de Piura e

²⁵⁸ La TUUA (Tarifa Unificada de Uso de Aeropuerto) es un pago obligatorio que realizan los pasajeros por utilizar la infraestructura, las instalaciones y los servicios de un terminal aéreo.

²⁵⁹ Aprobado mediante Decreto Supremo 203-2024/EF.

Ica, que se suman a los vigentes en Amazonas, La Libertad y San Martín, y se continuará brindando asistencia técnica a Áncash, Arequipa, Cajamarca, Loreto, Madre de Dios, Puno y Ucayali²⁶⁰ para culminar la formulación y aprobación de sus planes regionales.

Perú continúa avanzando en su proceso de adhesión a la OCDE, el cual representa una oportunidad para acelerar la implementación de reformas estructurales orientadas a fortalecer la institucionalidad, mejorar la calidad de las políticas públicas y consolidar un entorno más favorable para la inversión y el crecimiento de largo plazo. A junio de 2026, Perú obtuvo la aprobación de 7 de los 23 comités evaluadores de la OCDE, correspondientes a Salud, Política de Desarrollo Regional, Política Regulatoria, Pesca, Política Educativa, Políticas del Consumidor y Agricultura, lo que refleja avances en el alineamiento del país con los estándares internacionales. Hacia adelante, Perú continuará avanzando en las evaluaciones pendientes y en la implementación de las recomendaciones formuladas por la OCDE, especialmente en aquellos comités donde aún existen observaciones. En particular, el MEF seguirá impulsando reformas en los cinco comités que lidera: Comité de Altos Funcionarios de Presupuesto, Comité de Asuntos Fiscales, Comité de Mercados Financieros, Comité de Inversiones, y Comité de Revisión Económica y de Desarrollo. Entre las principales medidas destacan i) el fortalecimiento la eficiencia del gasto público mediante mejoras en la planificación y ejecución presupuestaria; ii) la adopción de mejores prácticas internacionales para fortalecer la competitividad de la economía y ampliar la base tributaria; iii) el reforzamiento de la gobernanza de los supervisores y reguladores del sistema financiero, así como reforzar el Sistema Nacional de Pensiones y el Sistema Privado de Pensiones; y iv) la implementación de políticas orientadas a mejorar el clima de inversión y promover la conducta empresarial responsable. Asimismo, el MEF continuará articulando esfuerzos con las entidades del Poder Ejecutivo y el Congreso de la República para avanzar en la aprobación de los comités restantes, cuyas recomendaciones implican reformas institucionales y modificaciones normativas necesarias para consolidar el proceso de adhesión.

Asimismo, la política de formalización laboral busca reducir las barreras que mantienen a trabajadores y empresas en la informalidad mediante una estrategia integral que combine mayor productividad, simplificación regulatoria, incentivos, protección social y fortalecimiento institucional. En este marco, el Gobierno ha anunciado la conformación de una comisión en agosto de 2026 enfocada específicamente en formular propuestas para enfrentar la informalidad laboral, mediante la identificación de las principales barreras que dificultan el acceso de los trabajadores a empleos formales, con especial énfasis en las micro y pequeñas empresas, donde se concentra gran parte del empleo informal.

Recuadro n.º 4: Informalidad laboral y volatilidad macroeconómica en una economía pequeña y abierta

La informalidad laboral ha mantenido una tendencia descendente en los últimos quince años, aunque continúa teniendo implicancias relevantes sobre el crecimiento y la productividad, además de presentar diferencias significativas por áreas de residencia y departamentos. Según Bermúdez et al. (2024), considerando la informalidad como la producción del sector informal en porcentaje del PBI, un incremento de 1% en la informalidad reduce directamente el crecimiento del PBI real per cápita en 0,70% y, al incorporar su efecto indirecto a través de una menor productividad, el impacto negativo total podría alcanzar 1,36%. Entre 2010 y 2025, la tasa de empleo informal disminuyó de 77,1% a 70,2%, alcanzando su nivel más bajo del periodo y situándose por debajo del promedio registrado entre 2010 y 2025 (73,4%). En los últimos años, la tasa se ha mantenido alrededor del 70% de la PEA ocupada, en un contexto en el que el promedio de América Latina y el Caribe se ubicó en 47,4% en 2024, según la OIT (2025)²⁶¹. Asimismo, se observan diferencias según área de residencia: en 2025, la informalidad alcanzó 64,5% en el ámbito urbano y 94,8% en el rural. A

²⁶⁰ Actualización del Plan Regional de Competitividad y Productividad en el caso de Ucayali.

²⁶¹ Según la Organización Internacional del Trabajo (2025), con una tasa de 47,4% (promedio de 12 países), casi la mitad de las personas ocupadas carecen de acceso a la seguridad social, la estabilidad y la protección laboral asociadas al empleo formal. Asimismo, el grupo de 12 países con información semestral incluye a Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, México, Paraguay, Perú, República Dominicana y Uruguay. <https://www.ilo.org/es/publications/panorama-laboral-2025-de-america-latina-y-el-caribe>

nivel departamental, Cajamarca (88,6%), Puno (88,0%) y Apurímac (86,7%) registraron las tasas más altas, mientras que Lima Metropolitana y Callao (57,0%), Ica (58,3%) y Moquegua (58,5%) presentaron los menores niveles, reflejando la heterogeneidad de las estructuras productivas y de los mercados laborales a nivel territorial.

Gráfico n.º 111
Empleo informal¹
(% PEA ocupada)

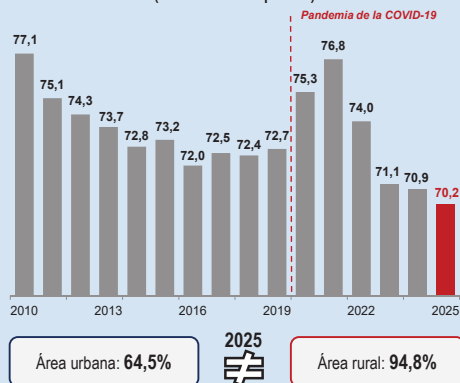
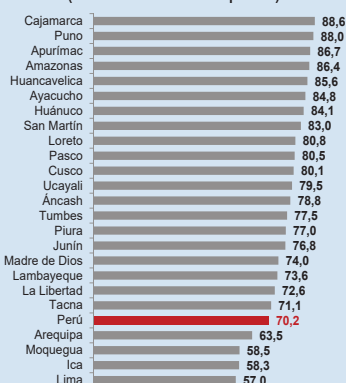


Gráfico n.º 112
Empleo informal por departamento, 2025²
(% de la PEA ocupada)



1/ Los datos del 2023 al 2025, corresponden a la EPEN. 2/ El porcentaje de informalidad en Lima considera a Lima Metropolitana y la Provincia Const. del Callao.
Fuente: Enaho, EPEN, estimaciones MEF.

La incidencia de la informalidad laboral también difiere según el tamaño de empresa y se concentra principalmente en las unidades productivas de menor escala. En las microempresas, que concentran el 70,4% del empleo privado y el 46,1% de la PEA ocupada nacional, el 89,8% de los trabajadores se encuentra en condición de informalidad; en las pequeñas empresas esta proporción se reduce a 44,2%, y en las medianas, a 16,9%. En contraste, en las grandes empresas la informalidad alcanza el 18,0%, lo que evidencia una brecha significativa entre segmentos empresariales, asociada a diferencias en productividad, capacidad de cumplimiento, acceso a financiamiento y sostenibilidad de los aportes laborales y sociales.

Tabla n.º 6
Número de empleos en el sector privado según tamaño empresarial, 2025

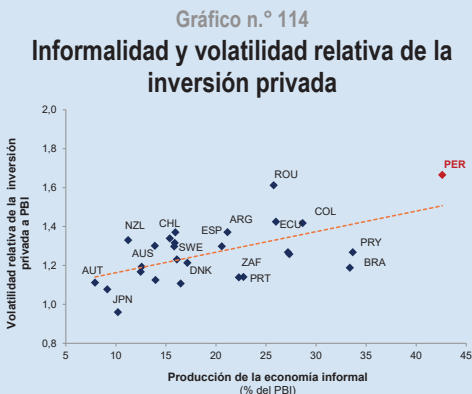
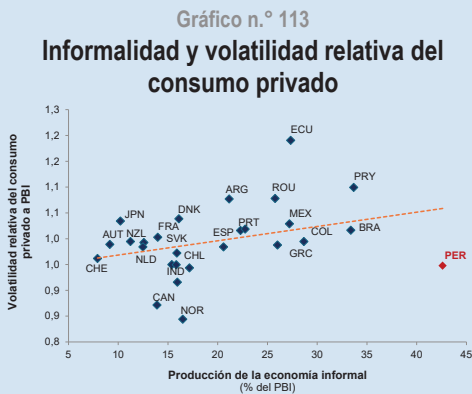
Tamaño empresarial	Empleo en el sector privado						Part. en PEA ocupada nacional (%)
	Total empleo privado		Empleo formal privado		Empleo informal privado		
	Nº de trabajadores	Part. %	Nº de trabajadores	Part. %	Nº de trabajadores	Part. %	
Microempresa	8 369 869	70,4	853 863	10,2	7 516 006	89,8	46,1
Pequeña empresa	1 855 897	15,6	1 035 011	55,8	820 886	44,2	10,2
Mediana empresa	371 385	3,1	308 640	83,1	62 745	16,9	2,0
Mipyme	10 597 151	89,1	2 197 514	20,7	8 399 637	79,3	58,4
Gran empresa	1 290 994	10,9	1 058 804	82,0	232 190	18,0	7,1
Total del empleo en el sector privado	11 888 145	100,0	3 256 318	27,4	8 631 827	72,6	65,5

Fuente: Produce, Enaho-INEI, estimaciones MEF.

La evidencia empírica indica que la relación entre la informalidad y la volatilidad del consumo privado y la inversión privada opera mediante dos mecanismos contrapuestos. Por un lado, el sector informal funciona como un margen flexible de reasignación laboral: durante una contracción, los trabajadores que pierden empleos formales pueden trasladarse hacia actividades informales, reduciendo las fluctuaciones del empleo agregado. No obstante, por otro lado, los hogares informales enfrentan ingresos más inestables, restricciones de acceso al crédito y escasa protección social, lo que limita su capacidad de suavizar el consumo; asimismo, las empresas informales, al presentar menor productividad y acceso restringido al financiamiento, tienden a ajustar con mayor intensidad sus decisiones de inversión. En consecuencia, si bien la informalidad amortigua las fluctuaciones del empleo, este

mecanismo coexiste con una mayor volatilidad macroeconómica, en particular del consumo privado y la inversión privada.

En esa línea, Restrepo-Echavarría (2014) encuentra una correlación cercana a 0,75 entre informalidad y volatilidad relativa del consumo, mientras que Ávila-Montealegre et al. (2026) estiman correlaciones de 0,36 y 0,42 con la volatilidad del consumo e inversión, respectivamente, y muestran que elevar la informalidad de 18% a 53% incrementa dicha volatilidad en 25% y 24%. Para el caso peruano, se observa uno de los niveles más altos de informalidad dentro de la muestra internacional. Sin embargo, la volatilidad del consumo privado es moderada en comparación con otras economías latinoamericanas, mientras que la inversión privada presenta una mayor volatilidad, en línea con la relación positiva identificada en la evidencia internacional. Estos resultados sugieren que, si bien la informalidad puede operar como un mecanismo de absorción en el mercado laboral, sus efectos sobre el consumo y la inversión pueden amplificar la volatilidad macroeconómica. En consecuencia, el costo de la informalidad en términos de estabilidad agregada podría superar su rol amortiguador sobre el empleo y aumentar la exposición de la economía frente a choques internos y externos.



Nota: El cálculo de la volatilidad relativa se estimó con la desviación estándar de la variación anual del consumo privado y la formación bruta de capital fijo, respectivamente, dividido entre la desviación estándar de la variación anual del PBI. Se utilizaron datos desde 1991 a 2019 para 28 economías, entre emergentes y desarrolladas. La información de la producción de la economía informal corresponde a la estimación del Banco Mundial mediante un modelo EGDE para el 2020. Fuente: Banco Mundial, estimaciones MEF.

Para cuantificar estos mecanismos, se desarrolla un modelo de equilibrio general dinámico y estocástico (EGDE) para una economía pequeña y abierta, calibrado con información de la economía peruana. El modelo incorpora hogares, empresas, mercado financiero y sector externo, y distingue entre trabajo de alta productividad, trabajo formal de menor productividad y trabajo informal, considerando además diferencias de productividad, restricciones de acceso al crédito y distintos grados de flexibilidad salarial. Asimismo, tomando como escenario base la tasa de informalidad del Perú en 2025 (70,2%), se simula una senda gradual de formalización alineada con la Estrategia Nacional de Formalización Laboral 2026–2040, que plantea reducir la informalidad hasta 50% al final de dicho periodo, con escenarios intermedios para 2026, 2030 y 2035.

Los resultados muestran que, conforme disminuye la informalidad, también se reduce progresivamente la volatilidad relativa de los principales componentes de la economía. En particular, la volatilidad del consumo pasa de 0,58 a 0,53 unidades, mientras que la de la inversión se reduce de 2,13 a 1,88 unidades. Esta trayectoria sugiere que una mayor formalización fortalece la capacidad de hogares y empresas para absorber choques y reduce gradualmente las fluctuaciones del consumo y la inversión a lo largo del horizonte analizado.

Gráfico n.º 115

Volatilidad relativa del consumo privado bajo la formalización gradual

(Informalidad de 70,2% en 2025 a 50% en 2040)

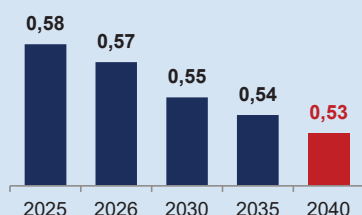
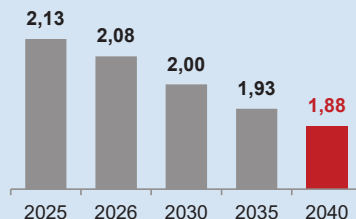


Gráfico n.º 116

Volatilidad relativa de la inversión privada bajo la formalización gradual

(Informalidad de 70,2% en 2025 a 50% en 2040)



Nota: La volatilidad relativa se calcula como la desv. estándar de cada variable cíclica respecto a la desv. estándar del PBI.

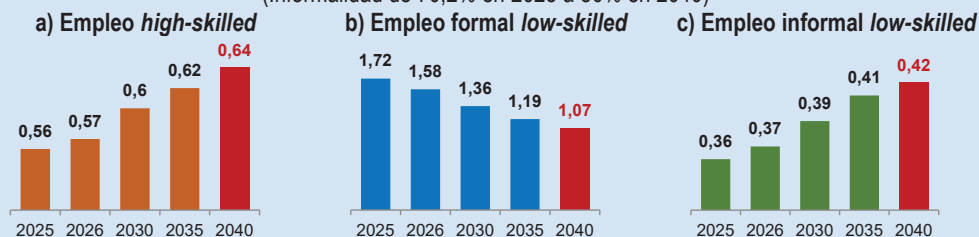
Fuente: estimaciones MEF.

En contraste, una menor informalidad modifica los mecanismos de ajuste del mercado laboral y eleva la volatilidad relativa del empleo agregado. Este resultado responde a que, en una economía con alta informalidad, la mayor flexibilidad de los salarios y las horas trabajadas permite absorber parte de los choques sin trasladarlos plenamente al empleo total. A medida que aumenta la formalización, una mayor proporción del ajuste se concentra en segmentos con salarios más rígidos, incrementando la sensibilidad del empleo agregado frente a las perturbaciones. No obstante, este efecto es heterogéneo entre segmentos: la volatilidad relativa del empleo formal de menor productividad disminuye de 1,72 a 1,07 veces la del PBI, mientras que aumenta de 0,56 a 0,64 en el empleo de alta productividad y de 0,36 a 0,42 en el empleo informal. En conjunto, la formalización reduce el papel del empleo informal como mecanismo de absorción y redistribuye el ajuste laboral hacia otros segmentos del mercado de trabajo.

Gráfico n.º 117

Volatilidad relativa del empleo bajo formalización gradual

(Informalidad de 70,2% en 2025 a 50% en 2040)



Nota: la volatilidad relativa se calcula como la des. estándar de cada variable cíclica respecto a la des. estándar del PBI.

Fuente: estimaciones MEF.

Asimismo, se continuarán fortaleciendo las Mesas Ejecutivas como espacios de articulación público-privada para identificar y remover barreras regulatorias, operativas y ambientales, mejorar las condiciones para la inversión y elevar la productividad, competitividad y sostenibilidad de los sectores productivos. En este contexto, la Mesa Ejecutiva del Sector Minero Energético ha promovido acciones orientadas a optimizar los procesos y metodologías de evaluación ambiental aplicables a las actividades de hidrocarburos, así como la elaboración de una propuesta normativa para el abandono de dichas actividades, con el propósito de fortalecer la predictibilidad, la trazabilidad y la seguridad jurídica de las inversiones, promoviendo una gestión ambiental sostenible y un entorno más favorable para el desarrollo de proyectos²⁶². En la misma línea, la Mesa Ejecutiva para el Desarrollo del Sector Turismo impulsó acciones orientadas a promover la concesión del Centro de Convenciones de Lima, mejorar los Complejos de Atención Fronterizos, fomentar las inversiones hoteleras y elaborar los reglamentos de la Nueva Ley General de Turismo, con el objetivo de fortalecer la competitividad y el desarrollo sostenible del

²⁶² <https://www.gob.pe/institucion/minem/noticias/1392357-minem-reafirma-impulso-a-una-gestion-minero-energetica-eficiente-en-favor-de-la-productividad-y-competitividad-nacional>

sector²⁶³. A la par, la Mesa Ejecutiva para la Inversión y Desarrollo de la Economía Circular en el País²⁶⁴, creada en junio 2026, busca remover barreras que limitan la adopción de modelos circulares, mediante una coordinación intersectorial y transversal²⁶⁵. Asimismo, se vienen impulsando Mesas Ejecutivas en sectores como agroexportación, pesca, acuicultura, forestal y desarrollo de la Amazonía, orientadas a identificar cuellos de botella y fortalecer las condiciones para la inversión y el desarrollo productivo. En conjunto, las mesas ejecutivas contribuirían a mejorar el entorno regulatorio y las condiciones habilitantes para la inversión privada, la innovación, la sostenibilidad y el crecimiento potencial de la economía²⁶⁶.

3.2.3. Balanza de pagos

Entre 2026 y 2030, la cuenta corriente registraría un superávit promedio de 3,5% del PBI (IAPM promedio 2026-2029: 2,1%), respaldada por el superávit de la balanza de bienes, parcialmente compensado por déficits en ingresos primarios y servicios, en un contexto de altos niveles de términos de intercambio.

La balanza de bienes mantendría un sólido superávit entre 2026 y 2030, con un promedio anual de US\$ 49 mil millones, equivalente al 11,1% del PBI (IAPM: 9,6% del PBI²⁶⁷), impulsado por las exportaciones mineras y los elevados precios de los metales. Así, la balanza de bienes registraría un superávit impulsado por el elevado valor de las exportaciones tradicionales, especialmente mineras y de hidrocarburos, dados los altos precios del cobre, oro, zinc y otros metales. A ello, se sumaría una mayor oferta primaria exportable, debido al incremento de la producción y el inicio de operación de nuevos proyectos mineros (mayor oferta de Antamina en 2026, optimización de Cerro Verde en 2027, y el inicio de producción de Tía María hacia fines de 2027, Zafranal y Corani en 2029, y Magistral en 2030), en un contexto de creciente demanda global de minerales, vinculada a la transición energética, el desarrollo de infraestructura y las tecnologías limpias. Asimismo, las exportaciones de hidrocarburos se recuperarían por la mayor producción de petróleo (lote 95, principalmente). Por su parte, los envíos no tradicionales estarían impulsados por la recuperación de los cultivos líderes de agroexportación y la mayor demanda por el acceso a nuevos mercados. En conjunto, estos factores permitirían que las exportaciones alcancen un promedio anual de US\$ 125 mil millones. Por otro lado, las importaciones alcanzarían un monto promedio anual de US\$ 75 mil millones y se incrementarían 7,2% nominal, por la creciente demanda interna de productos de bienes de consumo, intermedio y de capital, debido al dinamismo de la demanda interna. Sumado a ello, la cuenta de ingresos secundarios mantendría un superávit equivalente a 2,3% del PBI (IAPM: 2,3% del PBI²⁶⁸), sustentado en el crecimiento de las remesas provenientes principalmente de Estados Unidos, España e Italia.

Hacia el horizonte de proyección, la balanza de servicios y los ingresos primarios se mantendrán en déficit, aunque serían compensados por el superávit de la balanza de bienes, principalmente. La balanza de servicios registraría un déficit promedio de 2,2% del PBI (IAPM: -2,5% del PBI), debido al mayor gasto de los residentes en el exterior, pese a la normalización de los costos de transporte (transporte y viajes tuvieron un 56% de las importaciones de servicios en 2025). Este resultado sería parcialmente compensado por la recuperación gradual del turismo receptivo, que impulsaría las exportaciones de los rubros de viajes y transporte. Asimismo, la cuenta de ingresos primarios registraría un déficit promedio de 7,6% del PBI (IAPM: -7,3% del PBI²⁶⁹), explicado por las mayores utilidades de las empresas con participación extranjera, principalmente del sector minero, favorecidas por los elevados precios internacionales de los metales. Como resultado, hacia 2030 la cuenta corriente acumularía ocho años consecutivos de superávit y alcanzaría niveles récord.

²⁶³ <https://www.gob.pe/institucion/mincetur/noticias/1377968-mincetur-impulsa-agenda-de-inversiones-articulacion-y-modernizacion-normativa-en-mesa-ejecutiva-de-turismo>

²⁶⁴ Formalizada mediante la RM N.º 253-2026-EF/10

²⁶⁵ <https://www.gob.pe/institucion/minam/noticias/1406785-minam-lidera-acciones-para-impulsar-economia-circular-en-el-peru>

²⁶⁶ <https://www.gob.pe/institucion/mef/noticias/1357259-mef-mesas-ejecutivas-descentralizadas-fortaleceran-los-bioneqocios-de-la-mancomunidad-amazonica-en-2026>

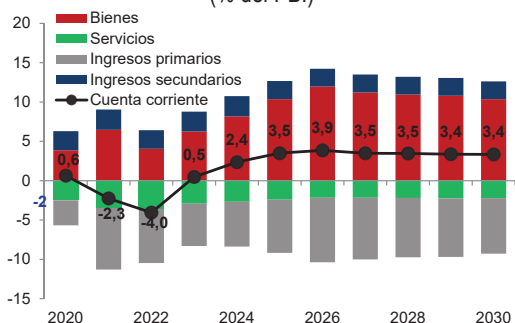
²⁶⁷ El valor del ratio comprende el promedio entre 2026 y 2029.

²⁶⁸ El valor del ratio comprende el promedio entre 2026 y 2029.

²⁶⁹ El valor del ratio comprende el promedio entre 2026 y 2029.

Gráfico n.º 118

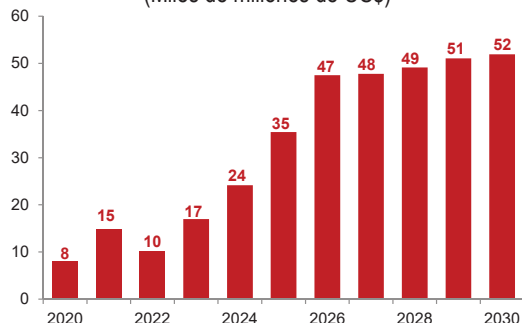
Cuenta corriente y sus componentes
(% del PBI)



Fuente: BCRP, proyecciones MEF.

Gráfico n.º 119

Balanza de bienes
(Miles de millones de US\$)



La cuenta financiera registraría una entrada neta de capitales (posición deudora) equivalente a 0,1% del PBI entre 2026-2030 (IAPM 2026-2029: 0,0% del PBI) favorecida principalmente por el dinamismo de los flujos de inversión privada extranjera, en un contexto de menores necesidades de financiamiento del sector público. La posición deudora de la cuenta financiera estaría explicada por un mayor incremento de los pasivos externos respecto de los activos financieros del sector privado, principalmente. Por el lado de los activos, se prevé una recuperación gradual de las inversiones de residentes en el exterior, en línea con la normalización de los flujos de capital y la mayor acumulación de activos financieros. No obstante, sería compensado por el buen dinamismo de los pasivos externos, debido a los elevados flujos de inversión extranjera directa (IED), en un contexto de mayor inversión privada asociada al desarrollo de proyectos mineros. En particular, la IED se mantendría en niveles elevados, asociada a las mayores utilidades reinvertidas (que representaron el 94% de la inversión de no residentes en 2025), favorecidas por los elevados beneficios obtenidos en el sector minería e hidrocarburos (57% del total de utilidades en dicho año), en línea con los altos precios de exportación. En efecto, los periodos de elevados precios de exportación suelen traducirse en mayores utilidades empresariales y, en consecuencia, en un incremento de la reinversión de utilidades. Esta dinámica se evidenció en el 2T2026, cuando la reinversión de utilidades aumentó 7% nominal, mientras que las utilidades crecieron 34% nominal y los precios de exportación 30,9%. Por su parte, en el horizonte de proyección, se prevé una reducción gradual del financiamiento externo neto del sector público, como resultado de menores necesidades de financiamiento asociadas al proceso de consolidación fiscal y al cumplimiento de las reglas fiscales.

Gráfico n.º 120

Cuenta financiera y sus componentes
(% del PBI)

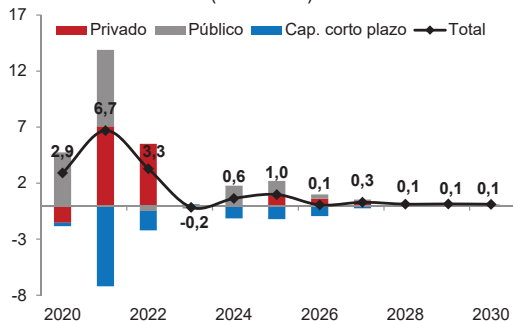
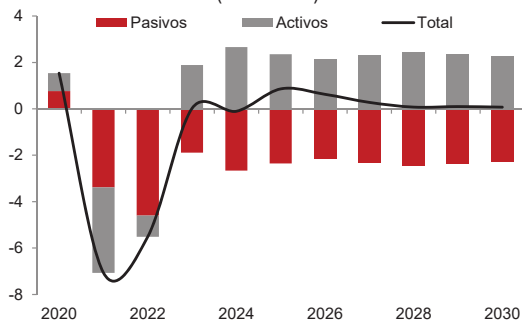


Gráfico n.º 121

Cuenta financiera del sector privado¹
(% del PBI)



1/ Los pasivos y activos están representados con el signo contrario. El signo negativo en los pasivos implica una posición deudora para el país. Fuente: BCRP, proyecciones MEF.

4. PROYECCIONES DE LAS FINANZAS PÚBLICAS

4.1. ESTRATEGIA FISCAL

En el último periodo legislativo, se han aprobado numerosas medidas de iniciativas (2021 y 2025: 248 leyes aprobadas; promedio 2006 y 2021: 78 leyes aprobadas por periodo) que han deteriorado el equilibrio fiscal no solo en años recientes, sino también hacia el mediano plazo, debido a que dichas medidas han incrementado la rigidez del gasto público y reducido los ingresos fiscales permanentes.

En materia de gasto público, se aprobaron 199 leyes cuyas medidas se concentraron principalmente en gastos permanentes de planilla, desplazando recursos que, en ausencia de estas obligaciones, podrían haberse destinado a inversión pública. Así, el costo anual de las medidas de gasto se ha incrementado progresivamente conforme se aprobaron e implementaron nuevas normas, pasando de S/ 3,5 mil millones en 2022 (0,3% del PBI) a cerca de S/ 50 mil millones en 2027 (3,5% del PBI).

Al tratarse principalmente de obligaciones permanentes y, en varios casos, de implementación gradual, estos costos se incorporan a la base presupuestaria y continúan creciendo en los años siguientes, a un ritmo promedio estimado de al menos S/ 10 mil millones anuales. De mantenerse esta dinámica, una proporción cada vez mayor de los recursos públicos quedaría comprometida antes de cada ejercicio, reduciendo la flexibilidad del presupuesto y el espacio disponible para inversión, mantenimiento y nuevas prioridades de política pública. De hecho, esta tendencia ya se refleja en la composición del presupuesto: la participación del gasto corriente dentro del presupuesto público no financiero aumentó de 68,7% en 2023 a 74,3% en 2026, mientras que la inversión pública redujo su participación de 28,5% a 22,3% en el mismo periodo. A esta mayor rigidez se suma un uso aún poco eficiente de los recursos públicos, particularmente en rubros relevantes para la provisión de servicios, como la inversión, y sectores prioritarios como educación y salud, según estudios realizados por el FMI.

En ausencia de medidas que contengan estas presiones, el mayor costo de las obligaciones permanentes tendría que ser absorbido mediante una reducción de otros gastos o a través de un deterioro del resultado fiscal. Si, además, se busca preservar el espacio para la inversión pública y garantizar la continuidad de los servicios esenciales, la presión se trasladaría directamente al déficit y a la deuda pública. Así, de asumirse la totalidad de las medidas de gasto público aprobadas, el déficit fiscal se mantendría en una senda ascendente y permanentemente elevada, pasando de 1,8% del PBI en 2026 a 2,7% del PBI en 2027 y hasta 2,8% del PBI entre 2028 y 2030, niveles muy superiores a los observados previo a la pandemia (2011-2019: 0,7% del PBI). Con ello, la deuda pública pasaría de 29,3% del PBI en 2026 a 33,8% del PBI en 2030 y con una tendencia marcadamente creciente que podría comprometer la sostenibilidad fiscal del país.

Junto con este aumento de la rigidez del gasto, los ingresos fiscales permanentes no se han incrementado. Así, pese al crecimiento previsto para 2026, los ingresos solo alcanzarían el 19,4% del PBI, nivel muy por debajo del promedio proyectado para América Latina (29,9% del PBI) y la OCDE (40,3% del PBI). Este rezago refleja problemas estructurales como el alto incumplimiento tributario (9,0% del PBI en 2025) y el impacto de iniciativas legislativas recientes, que erosionan la base imponible y aumentan la complejidad del sistema.

Frente a este escenario, se implementará un conjunto de acciones que fortalezcan el equilibrio de las finanzas públicas y la credibilidad de la política fiscal del país. Estas acciones incluirán, en primer lugar, un fortalecimiento integral del marco macrofiscal, dentro del cual se contemplarán nuevas reglas fiscales que guíen una consolidación consistente con la preservación de niveles prudentes del déficit fiscal y la deuda pública, así como una optimización de las reglas de gasto público para que dicha cuenta fiscal tenga un crecimiento fiscalmente sostenible y una composición prudente entre gasto corriente e inversión pública. Dicho fortalecimiento será acompañado, cuando corresponda, de la evaluación de normas aprobadas sin la debida sustentación técnica sobre su sostenibilidad fiscal, con el planteamiento de las acciones legales pertinentes ante las instancias correspondientes. En segundo lugar, mejoras en la eficiencia del gasto público, considerando que se estima un potencial de ahorro de hasta 2,5% del PBI (BID, 2018), con énfasis

en una mejor calidad de la inversión y de las compras públicas, así como en acciones orientadas a la reducción de la rigidez del gasto. En tercer lugar, dado el elevado nivel de incumplimiento tributario señalado previamente, la reducción de la evasión y la elusión, junto con el fortalecimiento de la administración tributaria, con el fin de incrementar los ingresos fiscales de manera permanente.

En conjunto, estas acciones contribuirán a anclar las expectativas de los agentes económicos y a preservar la sostenibilidad de las finanzas públicas del país, lo cual permitirá mantener acotados los costos de financiamiento, dinamizar la inversión, el crecimiento económico y el empleo, además de preservar espacio fiscal para enfrentar choques adversos y emprender reformas estructurales que incrementen el crecimiento potencial.

No obstante, en tanto no se apruebe esta nueva ley de consolidación fiscal, el Marco Macroeconómico Multianual (MMM), que constituye el sustento del Presupuesto, se elaborará conforme a la normativa vigente (Decreto Legislativo N° 1621), de acuerdo con la institucionalidad de la política fiscal del país y con los estándares internacionales.

Bajo este marco, para 2026 se espera un déficit fiscal de 1,8% del PBI, inferior al registrado en 2025 (2,2% del PBI). Esta mejora se sustentará principalmente en los elevados precios de los commodities, que impulsarán los ingresos en 9,3% real, así como en el dinamismo de la actividad económica. Dicho efecto será compensado parcialmente por el crecimiento del gasto público (+4,3% real), el cual, por componentes, mostrará un mayor dinamismo en el gasto corriente (6,7% real) en contraste con la inversión pública (1,2% real), en línea con la mayor rigidez del presupuesto derivada de las medidas aprobadas en años previos.

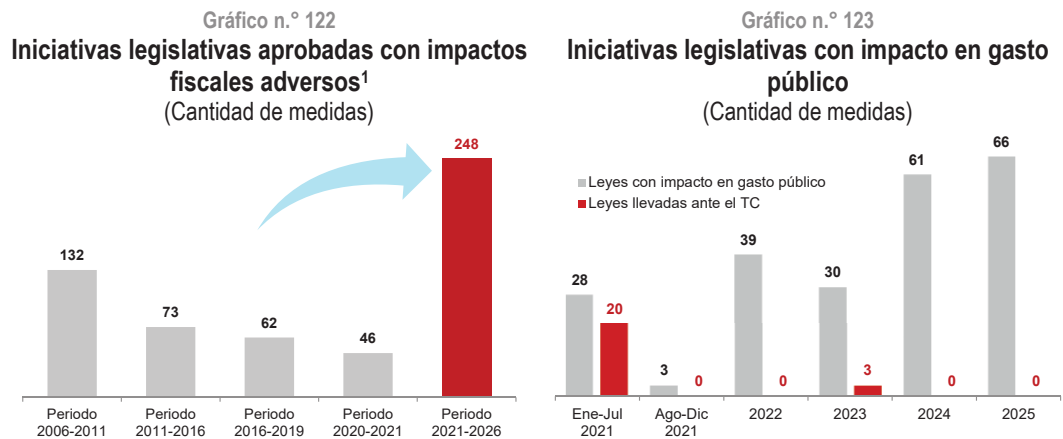
Hacia 2027, conforme a la trayectoria establecida en la norma vigente, el déficit fiscal se ubicaría en 1,4% del PBI, con lo cual la deuda pública alcanzaría 29,3% del PBI. En dicho año, los ingresos fiscales registrarían un crecimiento de 3,2% real, en línea con la normalización de los precios de exportación, mientras que el gasto no financiero aumentaría 1,7% real, en consistencia con los ingresos disponibles y el límite de déficit fiscal establecido en la norma. No obstante, al igual que en el resto de la senda legal, este resultado supone el cumplimiento de la consolidación del déficit fiscal, lo cual resulta exigente en un contexto de mayor rigidez del gasto.

Para el periodo entre 2028 y 2030, el límite vigente de déficit fiscal se ubica en 1,0% del PBI. En estos años, los ingresos fiscales registrarían un crecimiento promedio de 3,4% real, con lo que se ubicarían en torno a 19,1% del PBI, conforme se disipe el efecto de los precios de las materias primas. Asimismo, la actual convergencia fiscal implicaría que, dado el nivel de ingresos proyectado, el gasto no financiero se ubique en hasta 18,5% del PBI, nivel inferior al registrado antes de la pandemia (19,9% del PBI entre 2011 y 2019). Con ello, la deuda pública convergería hasta 27,7% del PBI en 2030.

Finalmente, la sostenibilidad de las finanzas públicas constituye una de las principales fortalezas macroeconómicas del país y una condición indispensable para su desarrollo. Un desempeño fiscal sólido, con una deuda pública estable y en niveles prudentes permite mantener el acceso al financiamiento en condiciones favorables, preservar la calificación crediticia y el grado de inversión, y ampliar el margen de maniobra de la política fiscal para responder ante choques adversos, sin comprometer la estabilidad macroeconómica. En esa medida, la trayectoria específica que finalmente se adopte procurará sostener el equilibrio de las finanzas públicas, la cual debe entenderse como una condición necesaria para preservar la resiliencia macrofiscal del país y ampliar, de manera sostenible, sus posibilidades de desarrollo.

Situación fiscal heredada actualmente

En el periodo legislativo previo, se han aprobado una cantidad importante de medidas con impacto fiscal adverso que ha deteriorado el equilibrio fiscal no solo en años recientes, sino también en los siguientes, en la medida que comprometen de manera permanente el gasto público y los ingresos fiscales. Entre agosto de 2021 y diciembre de 2025 se promulgaron 248 leyes contrarias a mantener cuentas fiscales equilibradas, casi cuatro veces las 78 registradas en promedio entre 2006 y 2021. De ese total, 199 están asociadas a compromisos de gasto permanente, sobre todo en remuneraciones y pensiones, mientras que las restantes afectan la capacidad recaudatoria del Estado o tienen efectos sobre los gobiernos subnacionales. A pesar de la magnitud de estas iniciativas, los mecanismos constitucionales de control apenas se activaron; así, del total de leyes de gasto público solo 3 fueron llevadas al Tribunal Constitucional entre agosto de 2021 y 2025.



1/ Periodo 2021-2026 abarca desde agosto de 2021 hasta el 19 de diciembre de 2025.
Fuente: Consejo Fiscal, MEF.

En este contexto, el principal desafío de la proliferación normativa no radica únicamente en el número de medidas aprobadas, sino en el efecto acumulativo que generan sobre la trayectoria del gasto corriente. Al concentrarse principalmente en planillas de carácter permanente, estas medidas de gasto desplazan recursos que, en ausencia de dichas obligaciones, podrían haberse destinado a inversión pública. Este proceso ya es visible en la estructura del gasto público. Dentro del presupuesto público no financiero, el gasto corriente ganó terreno frente a la inversión: subió de 68,7% en 2023 a 74,3% en 2026, mientras que la inversión pública cayó de 28,5% a 22,3% en el mismo periodo, reduciendo el margen disponible para mantenimiento, obras nuevas y otras prioridades de política pública. A esto se añade que, según evaluaciones del FMI, buena parte de los recursos públicos todavía se ejecuta con baja eficiencia, en particular en inversión y en sectores clave como educación y salud. *Para mayor detalle ver sección de Eficiencia del gasto público en áreas prioritarias para el crecimiento.*

La presión acumulada por las obligaciones aprobadas en los últimos años deja a 2027 con un punto de partida particularmente exigente. El costo anual asociado a las medidas en materia de recursos humanos, aprobadas entre 2021 y 2026, se ha incrementado de manera sostenida conforme avanzó su implementación, pasando de alrededor de S/ 3,5 mil millones en 2022 a S/ 30 mil millones en 2026, y podría aproximarse a S/ 50 mil millones en 2027. Esta trayectoria refleja la incorporación progresiva de compromisos permanentes en remuneraciones, pensiones y otros beneficios laborales, varios de los cuales continúan ampliando su incidencia fiscal en los años posteriores a su aprobación. En este contexto, incluso antes de considerar nuevas medidas, el gasto corriente parte de una base elevada y con una dinámica de crecimiento significativa. Bajo un escenario en el que se materializa una parte importante de las obligaciones vigentes, este podría aumentar de S/ 192 mil millones en 2026 a alrededor de S/ 216 mil millones en 2027, prolongando la expansión observada en los últimos años. Así, la combinación de una base de gasto ya elevada y obligaciones cuyo costo continúa creciendo profundiza la rigidez presupuestaria.

y limita significativamente el margen disponible para atender nuevas prioridades, preservar otros componentes del gasto y responder ante contingencias.

Gráfico n.º 124

Costo anual de implementación de medidas en recursos humanos aprobadas entre 2021 y 2026¹
(Miles de millones de S/)

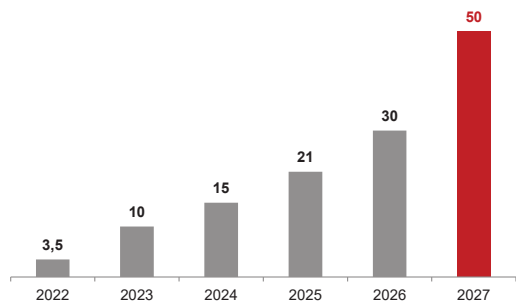
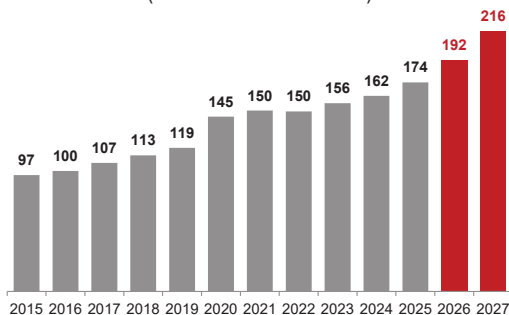


Gráfico n.º 125

Escenario de mayor presión heredada: Gasto corriente del gobierno general²
(Miles de millones de S/)



1/ Información al 30 de junio de 2026. Hace referencia a los recursos programados en cada presupuesto del año para el cumplimiento de dispositivos legales publicados. Se excluyen las medidas con carácter de excepcionales y por única vez.

2/ Considera un escenario en el que se materializa el costo fiscal de las principales medidas vigentes con impacto en recursos humanos, incluyendo la Ley N° 32424 (homologación del CAFAE), Ley N° 32581 (pensiones a maestros), entre otras. La estimación busca dimensionar la presión potencial que estas obligaciones podrían generar sobre el gasto corriente y no implica que todas las medidas sean necesariamente aplicables de manera inmediata ni bajo un mismo cronograma de implementación. Asimismo, no supone recortes de bienes y servicios para financiar mayores remuneraciones o pensiones.

Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

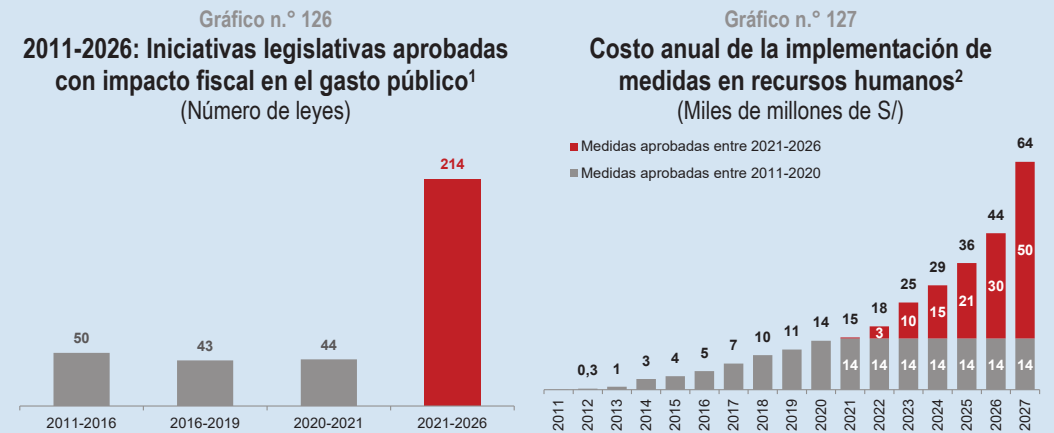
Por otro lado, el nivel de ingresos fiscales del Perú es comparativamente bajo frente a sus pares regionales, reflejo de factores estructurales que limitan la capacidad del sistema tributario. Al 2026, Perú registraría ingresos fiscales equivalentes a 19,4% del PBI, nivel por debajo del observado durante el auge de precios de exportación (2010-2014: 21,9% del PBI), del promedio de América Latina y el Caribe (29,9% del PBI) y, de forma más marcada, del promedio de la OCDE (40,3% del PBI). Esta brecha responde a factores estructurales, entre ellos el incumplimiento tributario en el IGV y el Impuesto a la Renta (9,0% del PBI en 2025), la existencia de medidas normativas que reducen la base imponible, la coexistencia de regímenes diferenciados, así como la informalidad y la baja productividad, que limitan la capacidad del sistema tributario para captar plenamente las bases imponibles existentes. *Para mayor detalle ver Recuadro n.º 6: Ingresos fiscales en el Perú: diagnóstico y agenda para su fortalecimiento*

Recuadro n.º 5: Iniciativas legislativas y rigidez del gasto: implicancias para la sostenibilidad fiscal

La acumulación de obligaciones permanentes asociadas a iniciativas legislativas ha incrementado la rigidez del gasto y plantea un desafío para la sostenibilidad fiscal, al comprometer una proporción creciente de los ingresos menos volátiles y reducir la capacidad de reasignación presupuestaria.

La aprobación de iniciativas legislativas con impacto fiscal puede generar efectos que trascienden ampliamente el ejercicio en que se adoptan. Cuando estas medidas crean obligaciones remunerativas, previsionales, laborales u otros compromisos permanentes, su costo se incorpora progresivamente a la base del gasto público y condiciona la programación presupuestaria de los años siguientes. Por ello, su incidencia fiscal no depende únicamente del costo inicial, sino también de su persistencia, gradualidad y efecto acumulativo. A medida que estas obligaciones se superponen, una proporción creciente de los recursos públicos queda predeterminada, reduciendo la capacidad de reasignar gasto hacia nuevas prioridades o responder ante cambios en las condiciones fiscales.

En años recientes, la intensificación de iniciativas legislativas con incidencia sobre el gasto público se superpuso a una base creciente de obligaciones de personal, elevando de manera significativa y persistente el costo anual de implementación de medidas en recursos humanos. Entre 2021 y 2026 se aprobaron 214 leyes con impacto sobre el gasto público, muy por encima de lo observado en los periodos parlamentarios previos. Una parte importante de estas disposiciones crea obligaciones permanentes que posteriormente deben ser incorporadas al presupuesto. En esa línea, el costo anual asociado a medidas aprobadas entre 2011 y 2020 ya representaba una base cercana a S/ 14 mil millones. Sobre dicha base, el componente explicado por medidas aprobadas entre 2021 y 2026 pasaría de alrededor de S/ 3 mil millones en 2022 a cerca de S/ 50 mil millones en 2027. Con ello, el costo anual total de implementación de medidas en recursos humanos ascendería a S/ 64 mil millones en 2027. Esta trayectoria refleja el costo creciente y acumulativo de la incorporación de medidas legislativas concentradas en componentes como remuneraciones, pensiones y otras obligaciones de personal.



1/ Corresponde a lo informado por el Consejo Fiscal en el Comunicado N° 02-2026-CF. Información actualizada al 24 de marzo de 2026.

2/ Corresponde al costo de implementación anual de las medidas aprobadas entre 2011 y 2026, con corte el 30 de junio de 2026. Se excluyen las medidas con carácter de excepcionales y por única vez, y medidas relacionadas a la definición de mecanismos o criterios de aplicación de los conceptos de ingresos ocasionales.

Fuente: Consejo Fiscal y MEF.

Asimismo, el costo de las medidas en materia de personal aprobadas entre 2021 y 2026 se concentra en un conjunto acotado de disposiciones y sectores, lo que compromete recursos de manera anticipada y reduce el margen para conducir una política vinculada a objetivos de gestión y resultados del servicio. Como se indicó, en 2027 el costo anual de estas medidas ascendería a cerca de S/ 50 mil millones. Dentro de este monto, las medidas vinculadas a la Reforma Magisterial y a la mejora pensionaria de docentes jubilados y cesantes representarían más de 30% del costo total estimado para dicho año. A ello se suman las políticas remunerativas del personal de salud y del personal militar y policial, con participaciones cercanas a 7% y 9%, respectivamente. En conjunto, estos grupos concentrarían alrededor de la mitad del costo previsto para 2027. Esta concentración refuerza la presión sobre componentes permanentes del gasto y acota el espacio disponible para implementar esquemas remunerativos basados en planificación sectorial, necesidades efectivas de servicio, incentivos al desempeño y resultados verificables.

Tabla n.º 7
Costo anual de implementación de medidas en materia de recursos humanos
aprobadas en 2021-2026¹
(Millones de S/)

	Millones de S/					
	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Total	3 539	10 248	15 097	21 384	29 767	49 842
Medidas remunerativas y laborales vinculadas a la reforma magisterial	1 163	3 647	5 668	7 035	8 348	8 479
Pago de pensión para la protección y seguridad social de maestros jubilados y cesantes						7 484
Política remunerativa y de compensaciones del personal de salud en el marco del D. Leg. N.º 1153	594	1 303	2 535	2 590	3 418	3 418
Actualización del Bono de Reconocimiento a los aportantes y exaportantes de la ONP						3 200
Gratificación y CTS para CAS ²						3 017
Homologación CAFAE en Gobiernos Regionales						2 821
Cambio excepcional de CAS-COVID a CAS en el sector Salud	547	2 154	2 154	2 154	2 154	2 154
Incrementos remunerativos por negociación colectiva centralizada y descentralizada		680	1 136	2 537	3 561	4 842
Altas de las escuelas de las FFAA	93	606	883	1 210	1 410	1 573
Incrementos remunerativos del personal militar, policial, cadetes y alumnos				1 081	2 475	2 818
Pensiones militar-policial (D. Ley 19846 y Leyes 32185, 32318 y 32513)				420	961	1 069
Resto de medidas en materia de recursos humanos	1 142	1 858	2 721	4 357	7 441	8 969

Nota: Hace referencia a los recursos programados en cada año para el cumplimiento de dispositivos legales publicados entre 2021 y 2026, con corte el 30 de junio de 2026. Se excluyen las medidas con carácter de excepcionales y por única vez.

1/ El costo estimado de 2027 toma como base las obligaciones de 2026 e incorpora las normas con impacto ya identificado. De mantenerse vigentes estas nuevas obligaciones permanentes, incluidas aquellas sujetas a eventual revisión constitucional, sus efectos seguirán acumulándose en los años siguientes y profundizando la rigidez del gasto.

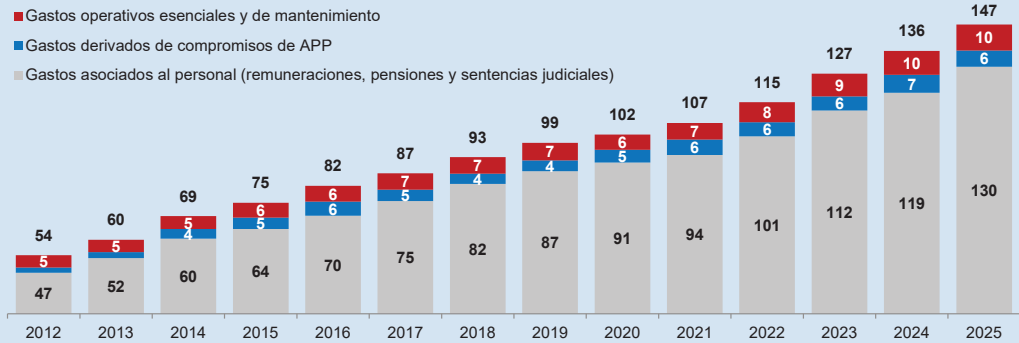
2/ Corresponde al costo anual de la medida. Sin embargo, la ejecución efectiva en dicho año sería menor debido a la gradualidad establecida mediante Decreto Supremo N° 142-2026-EF. En ausencia de dicha gradualidad, el costo total se materializaría de manera inmediata; bajo el esquema vigente, este se alcanzará progresivamente hacia 2030.

Fuente: MEF.

La magnitud de estos recursos hace especialmente relevante evaluar si las mayores asignaciones se traducen efectivamente en mejoras en la provisión y calidad de los servicios públicos. Los incrementos asociados al personal pueden contribuir a ampliar cobertura, fortalecer capacidades y sostener la prestación de servicios; sin embargo, su efectividad depende de que estén vinculados a objetivos, incentivos y resultados verificables. Este aspecto resulta particularmente importante en educación y salud, donde el aumento sostenido de recursos ha coexistido con brechas persistentes en aprendizaje, calidad de la atención, infraestructura y resultados sanitarios. En consecuencia, la discusión sobre estas medidas no debe limitarse a su costo presupuestario, sino también considerar su contribución efectiva a los resultados de política pública. Para mayor detalle, véase la sección *Eficiencia del gasto público en áreas prioritarias para el crecimiento*.

La incorporación de estas obligaciones se suma a otros compromisos necesarios para la provisión de servicios públicos y ha contribuido al aumento del componente poco flexible del gasto. De esta manera, el gasto poco flexible del gobierno general pasó de alrededor de S/ 54 mil millones en 2012 a S/ 147 mil millones en 2025, casi triplicando su nivel nominal. Esta expansión refleja, entre otros factores, el mayor costo de provisión de servicios públicos y la incorporación de obligaciones laborales, previsionales, contractuales y operativas que, una vez asumidas, pasan a formar parte de la base presupuestaria de los ejercicios siguientes. En consecuencia, la acumulación de compromisos de difícil ajuste eleva el gasto requerido para sostener obligaciones existentes y reduce la flexibilidad presupuestaria para atender contingencias, financiar nuevas prioridades o reasignar recursos conforme a cambios en las condiciones fiscales.

Gráfico n.º 128
Gasto poco flexible del gobierno general¹
(Miles de millones de S/)



1/ El gasto poco flexible del gobierno general se agrupa en tres componentes: (i) gastos asociados al personal, que comprenden personal y obligaciones sociales, pensiones y otras prestaciones, personal CAS, servicios profesionales y técnicos, sentencias a trabajadores y pensionistas, y transferencias de Pensión 65 y CONTIGO; asimismo, incluyen remuneraciones y pensiones extrapresupuestarias de la CPMP y EsSalud; (ii) gastos operativos rígidos y mantenimiento, que incluyen mantenimiento, servicios básicos y comunicaciones, limpieza y seguridad, y alquiler de inmuebles; y (iii) compromisos asociados a APP, que comprenden las obligaciones de pago durante la etapa de construcción y los compromisos firmes en operación. La estimación toma como referencia la metodología de la Secretaría Técnica del Consejo Fiscal establecida en el Reporte Técnico N.º 004-2017-CF/ST, incorporando los programas del pilar no contributivo y la cobertura extrapresupuestaria antes señalados. Para 2020-2022 se excluye el gasto extraordinario asociado a la COVID-19 registrado en las partidas comprendidas en la estimación. Fuente: MEF.

La sostenibilidad de las finanzas públicas enfrenta mayores presiones cuando el cumplimiento de obligaciones poco flexibles absorbe una proporción creciente de los ingresos fiscales menos volátiles, sin que estos registren una expansión sostenida como porcentaje del PBI. Entre 2016 y 2025, los ingresos del gobierno general no asociados a minería e hidrocarburos fluctuaron principalmente entre 17% y 19% del PBI. En contraste, el gasto poco flexible del gobierno general pasó de representar, en promedio, 64% de estos ingresos en 2012-2015 a 71% en 2023-2025. Este nivel implica que, antes de la programación anual del presupuesto, una parte significativa de la base de ingresos menos expuesta a la volatilidad de los recursos naturales ya se encuentra comprometida en obligaciones de difícil ajuste. La incorporación de nuevas medidas permanentes, como las descritas previamente, podría elevar aún más esta proporción y reducir el espacio presupuestario no preasignado para atender contingencias, financiar nuevas prioridades o responder a cambios en las condiciones fiscales. Por ello, toda nueva obligación permanente debe estar respaldada por fuentes permanentes de financiamiento; de lo contrario, una mayor proporción de los ingresos disponibles quedará comprometida ex ante, reduciendo el espacio fiscal y elevando el riesgo para la sostenibilidad de las finanzas públicas.

Gráfico n.º 129
Ingresos del gobierno general no asociados a recursos naturales¹
(% del PBI)

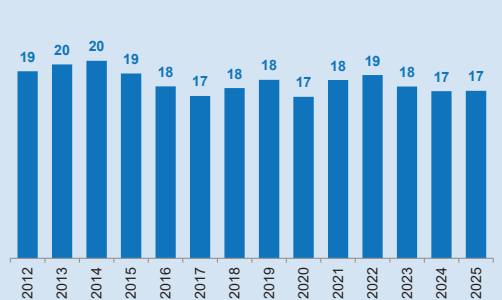
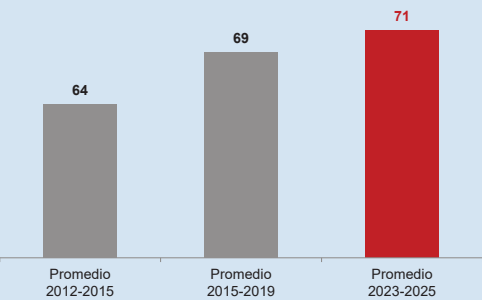


Gráfico n.º 130
Gasto poco flexible del gobierno general²
(% de ingresos del gobierno general no asociados a recursos naturales)



1/ Corresponde a los ingresos del gobierno general, excluyendo los ingresos asociados a minería e hidrocarburos.
2/ El ratio corresponde al gasto poco flexible del gobierno general como proporción de los ingresos del gobierno general, excluyendo los ingresos asociados a minería e hidrocarburos.
Fuente: SUNAT, BCRP y MEF.

La mayor rigidez del gasto tiene implicancias sobre la composición del gasto público, al trasladar los ajustes hacia los componentes con mayor capacidad de reasignación. Este efecto se observa primero dentro del gasto corriente. Al comparar los promedios de 2012-2019 y 2022-2025, el gasto en remuneraciones aumentó de 5,8% a 6,0% del PBI, mientras que las transferencias se redujeron de 3,2% a 3,0% del PBI. Ello sugiere que, en una primera etapa, las mayores obligaciones permanentes pueden ser absorbidas mediante ajustes en rubros corrientes más flexibles. Sin embargo, conforme ese margen se reduce, la presión puede extenderse hacia otros componentes del presupuesto, entre ellos la inversión pública. En años recientes, esta dinámica coincide con un aumento de la participación del gasto corriente en el PIA no financiero, de 68,7% en 2023 a 74,3% en 2026, y con una reducción de la participación de la inversión pública, de 28,5% a 22,3% en el mismo periodo. De esta manera, el crecimiento de obligaciones permanentes acota el espacio para sostener una composición del gasto compatible con la provisión de servicios públicos, la atención de nuevas prioridades y la ampliación de infraestructura. En escenarios de consolidación fiscal, esta restricción se vuelve más exigente, pues una mayor proporción de gasto predeterminado reduce el margen para cumplir las metas fiscales sin afectar los componentes más flexibles del presupuesto.

Gráfico n.º 131
Componentes del gasto corriente del gobierno general
(% del PBI)

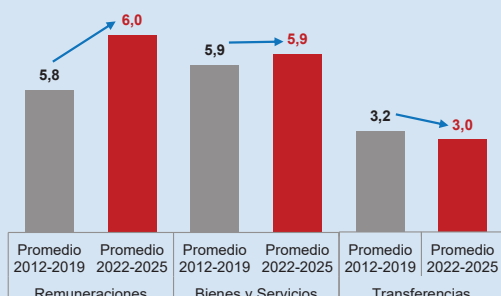
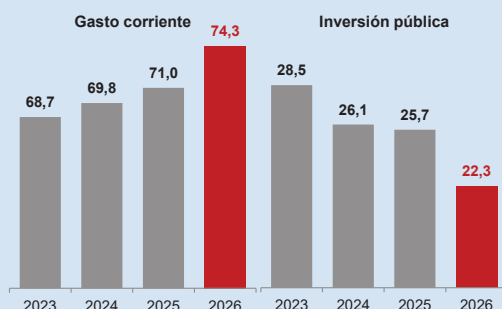


Gráfico n.º 132
Componentes del presupuesto¹
(% del PIA no financiero)



1/ Corresponde al Presupuesto Institucional de Apertura (PIA) de cada año. Los componentes del gráfico se expresan como porcentaje del PIA total, excluyendo el servicio de deuda.

Fuente: BCRP y MEF.

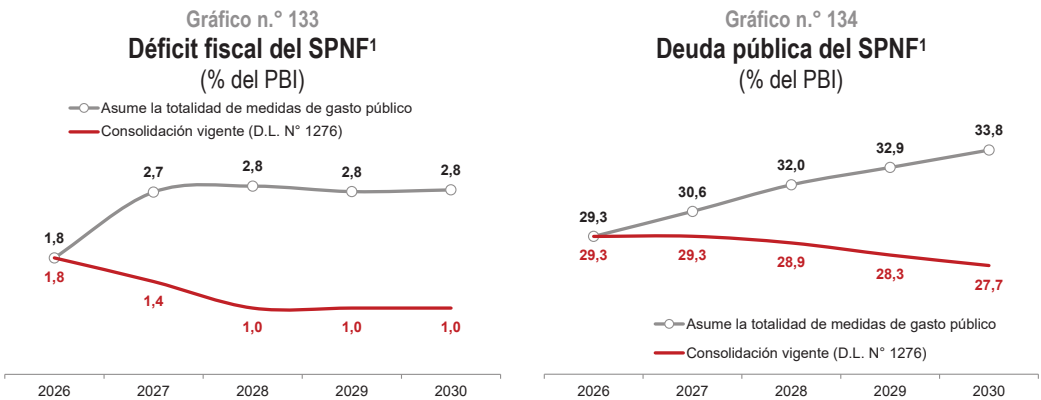
En conjunto, la acumulación de obligaciones permanentes y el aumento del gasto poco flexible configuran un desafío para la sostenibilidad fiscal que trasciende el cumplimiento anual de las reglas fiscales. Cuando una proporción creciente de los ingresos menos volátiles queda comprometida en gasto de difícil ajuste, la política fiscal pierde margen para priorizar recursos, absorber choques y atender nuevas necesidades sin recurrir a mayores ingresos, endeudamiento o ajustes sobre otros componentes del presupuesto. En este contexto, el cumplimiento de los límites agregados no es suficiente si se alcanza mediante una composición del ajuste que preserve la expansión de obligaciones permanentes y desplaza la corrección hacia los rubros con mayor flexibilidad relativa. Por ello, cuando la rigidez del gasto es persistente, la evaluación de la posición fiscal debe considerar no solo la magnitud del ajuste, sino también su composición, pues esta determina si el cumplimiento de las metas fiscales preserva o deteriora la capacidad futura del presupuesto²⁷⁰. Esta lectura es consistente con el diagnóstico del FMI, que identifica las rigideces del gasto, el crecimiento de la planilla y las iniciativas legislativas sin financiamiento como fuentes relevantes de presión fiscal para el Perú en el mediano plazo²⁷¹.

²⁷⁰ Ministerio de Hacienda y Crédito Público de Colombia. (2026). Rigidez del gasto y desvío fiscal [Nota macroeconómica]. Dirección General de Política Macroeconómica.

²⁷¹ FMI (2026). Peru: 2026 Article IV Consultation—Staff Report. IMF Country Report N.º 26/113.

Por ello, preservar la sostenibilidad de las finanzas públicas requiere contener la creación de nuevas rigideces, asegurar financiamiento permanente para los compromisos recurrentes y fortalecer la efectividad del gasto ya incorporado. Las nuevas obligaciones permanentes deben evaluarse no solo por su costo inicial, sino por su efecto acumulado sobre la base presupuestaria, su fuente de financiamiento y su contribución a objetivos verificables. Asimismo, una composición del gasto compatible con la sostenibilidad fiscal exige evitar que el cumplimiento de las metas fiscales dependa de manera recurrente del ajuste de componentes flexibles, especialmente aquellos vinculados con mantenimiento, inversión y capacidad de respuesta ante nuevas prioridades. Este enfoque es consistente con la OCDE²⁷², que advierte que nuevas medidas de gasto sin ingresos compensatorios pueden afectar la credibilidad y viabilidad de la estrategia fiscal, y con el Banco Mundial²⁷³, que plantea que preservar las finanzas públicas requiere actuar simultáneamente sobre la movilización de ingresos y la calidad del gasto.

Frente a este panorama de espacio fiscal cada vez más acotado, se elaboró un ejercicio para dimensionar el efecto que tendría, sobre las cuentas públicas, la implementación inercial e integral de las medidas de gasto aprobadas en los últimos años. Con este fin, se construyó un escenario que mantiene la senda base de ingresos presentada en este documento, preserva la inversión pública y garantiza la continuidad de los servicios públicos esenciales, pero incorpora la totalidad del gasto asociado a dichas medidas, aprobadas entre 2021 y 2026. Bajo este supuesto, el déficit fiscal pasaría de 1,8% del PBI en 2026 a 2,7% en 2027, y se mantendría alrededor de 2,8% del PBI entre 2028 y 2030. Estos niveles superarían de manera significativa tanto la senda establecida en el Decreto Legislativo N.º 1621 como los registrados antes de la pandemia (1,6% del PBI en 2019 y 0,7% en promedio entre 2011 y 2019), lo que evidencia que la presión generada por estas obligaciones permanentes no se agotaría en un solo ejercicio fiscal, sino que se prolongaría en los años siguientes. Por su parte, la deuda pública mantendría una trayectoria ascendente, aumentando de 29,3% del PBI en 2026 a 33,8% del PBI en 2030. En consecuencia, la implementación íntegra de estas medidas, sin acciones adicionales de contención o corrección, sería incompatible con una trayectoria sostenible de las finanzas públicas.



1/ El escenario base supone la implementación íntegra de las medidas de gasto público aprobadas entre 2021 y 2026, manteniendo la senda base de ingresos, la continuidad de los servicios públicos esenciales y la preservación de la inversión pública. En ausencia de medidas adicionales de ajuste, la diferencia respecto de la senda de consolidación refleja la presión que estas obligaciones ejercerían sobre el déficit fiscal y la deuda pública.
Fuente: Proyecciones MEF.

Existe amplia evidencia²⁷⁴ que muestra que una mayor rigidez del gasto público deteriora la capacidad de un Estado para preservar el equilibrio fiscal, lo cual pone en riesgo la sostenibilidad de sus finanzas públicas. Cuando el gasto público es más rígido y crece a un mayor ritmo que los ingresos

²⁷² OCDE (2025). Estudios Económicos de la OCDE: Perú 2025. OECD Publishing.
²⁷³ Banco Mundial (2025). Revisión de las Finanzas Públicas para el Perú: Movilizando recursos para la prestación de servicios y el crecimiento.
²⁷⁴ Por ejemplo: OCDE (2025) – “Sustainability of Public Finances in OECD Countries: From Fiscal Consolidation to State Redesign?”; Muñoz y Olaberria (2019) – “Are Budget Rigidities a Source of Fiscal Distress and a Constraint for Fiscal Consolidation?”, Policy Research Working Paper No. 8957, World Bank.

fiscales, se generan déficits fiscales más elevados y persistentes que requieren un mayor endeudamiento. A su vez, el aumento de la deuda pública eleva el pago de intereses, reforzando un círculo negativo de mayor déficit, mayor deuda y mayores intereses. Este proceso se hace más difícil de revertir cuando el gasto público es más rígido, dado que el Estado dispone de poco margen para reducirlo o reasignarlo cuando necesita reducir el déficit fiscal y estabilizar la trayectoria de la deuda pública, aumentando así el riesgo de insostenibilidad fiscal.

Frente a este contexto donde se han deteriorado los equilibrios fiscales del país, se realizarán acciones para fortalecer las cuentas fiscales mediante la optimización de la eficiencia del gasto público. El BID²⁷⁵ estima un desperdicio de recursos públicos equivalente a 2,5% del PBI, concentrado en compras públicas; dado que esta estimación data de 2018, el desperdicio actual podría ser mayor. En ese sentido, es importante mejorar la calidad de las compras públicas y, en particular, de las inversiones públicas, a fin de reducir la paralización de obras y asegurar que los recursos públicos se traduzcan en infraestructura y servicios públicos de calidad. Para ello, el MEF anunció en agosto de 2026 la creación de una comisión encargada de dicha problemática. Asimismo, será importante reducir la rigidez del gasto público, para lo cual se cuenta con mecanismos constitucionales que permiten resguardar el principio de equilibrio fiscal y presupuestal. Por ejemplo, en 2026 el Colegio de Economistas de Lima ejerció su facultad constitucional para interponer 2 demandas de inconstitucionalidad ante el Tribunal Constitucional respecto de normas con impacto adverso sobre el gasto público, al considerar que vulneran el artículo N° 79 de la Constitución y comprometen el equilibrio presupuestal: i) la Ley N° 32561 (régimen de pensiones de la Policía Nacional y las Fuerzas Armadas), presentada el 14 de julio; y ii) la Ley N° 32581 (pensión de docentes jubilados y cesantes), presentada el 21 de agosto.

Adicionalmente, se fortalecerán los ingresos fiscales mediante la reducción del incumplimiento tributario. Perú registra un nivel elevado de incumplimiento, explicado principalmente por la alta informalidad, los elevados niveles de evasión y las debilidades de la administración tributaria. Cerrar esta brecha permitiría aumentar la recaudación de manera permanente, sin necesidad de incrementar la carga sobre los contribuyentes que ya cumplen con sus obligaciones. En esta línea, en agosto de 2026 se anunció la creación de una comisión de trabajo encargada de reducir la evasión y el incumplimiento de las obligaciones tributarias vigentes. Avanzar en esta agenda permitirá elevar la recaudación efectiva, ampliar la base tributaria y generar más recursos para financiar el cierre de brechas sociales y de infraestructura.

En paralelo, se establecerán reglas fiscales creíbles que guíen una consolidación fiscal ordenada hacia niveles prudentes de mediano plazo del déficit fiscal y la deuda pública, junto con una optimización de las reglas de gasto público, lo cual sea consistente con preservar el equilibrio y la sostenibilidad de las finanzas públicas del país. La OCDE²⁷⁶ y el FMI²⁷⁷ recomendaron que Perú establezca una consolidación fiscal creíble y, con el mismo propósito, revisar los parámetros fiscales de mediano plazo de las reglas del déficit fiscal y la deuda pública. En ese sentido, una nueva consolidación fiscal será consistente con la preservación de la sostenibilidad fiscal con niveles prudentes del déficit fiscal y la deuda pública, así como una optimización de las reglas de gasto público para que dicha cuenta fiscal tenga un crecimiento fiscalmente sostenible y con una composición prudente entre gasto corriente e inversión pública. Dicha consolidación fiscal, acompañada de las medidas para incrementar los ingresos fiscales permanentes y mejorar la eficiencia del gasto público, reforzaría la credibilidad de la política fiscal y anclaría las expectativas de los agentes económicos, preservando condiciones de financiamiento adecuadas para la inversión, el empleo y el crecimiento durante el proceso de consolidación fiscal, además de preservar espacio fiscal para enfrentar choques adversos y emprender reformas estructurales que incrementen el crecimiento potencial y el bienestar de los ciudadanos.

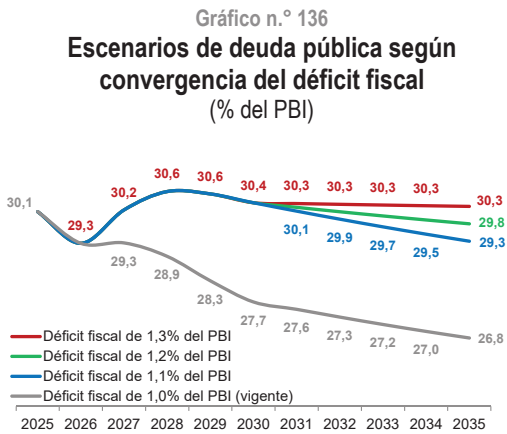
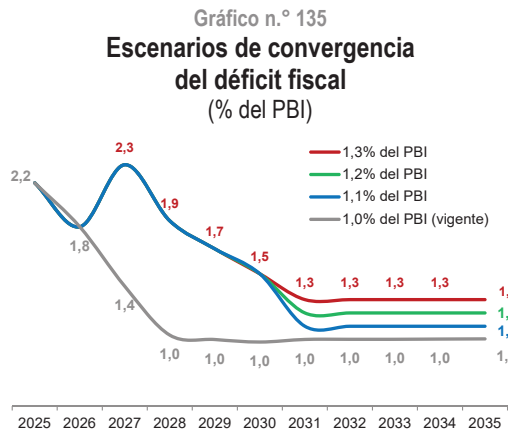
Una propuesta preliminar de consolidación fiscal creíble consiste en establecer un déficit fiscal de 2,3% del PBI en 2027, considerando los efectos del FEN Costero, y reducirlo gradualmente hasta alcanzar 1,2% del PBI en 2031, nivel que sería el nuevo parámetro de mediano plazo de la regla del déficit y que haría necesaria una ligera recalibración del parámetro de mediano plazo de la regla de

²⁷⁵ BID (2018). "Mejor gasto para mejores vidas: Cómo América Latina y el Caribe puede hacer más con menos".

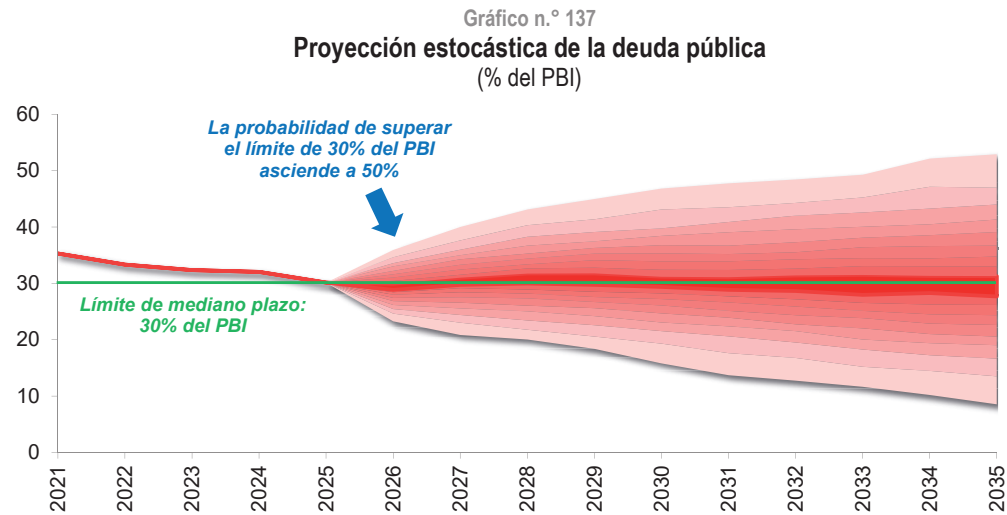
²⁷⁶ OCDE (2025). "Estudios Económicos de la OCDE: Perú 2025".

²⁷⁷ FMI (2026). "Peru: 2026 Article IV Consultation-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Peru".

deuda pública. El espacio generado por esta nueva senda de consolidación fiscal se orientará a financiar las respuestas frente al FEN y a cerrar brechas relevantes de infraestructura. Una consolidación fiscal de 2,3% del PBI en 2027, 1,9% del PBI en 2028, 1,7% del PBI en 2029, 1,5% del PBI en 2030 y de 1,2% del PBI de 2031 en adelante conllevaría a que la deuda pública se ubique en 29,8% del PBI en 2035. En dicho escenario, la probabilidad de que la deuda pública supere la actual regla de 30% del PBI es 50%, nivel relativamente alto. En este contexto, OCDE²⁷⁸ recomienda establecer un nuevo límite prudente, alineado con los fundamentos económicos estructurales y compatible con la sostenibilidad fiscal y el crecimiento económico a largo plazo, lo cual contribuiría a reforzar la credibilidad del marco fiscal. A modo referencial, con un límite de mediano plazo de 33 o 34% del PBI, la probabilidad de excederlo se reduciría a cerca de 30%. Esta probabilidad es similar a la estimada en el MMM de agosto de 2019 respecto de que la deuda pública superara el límite de 30% del PBI, por lo que podría considerarse relativamente aceptable. Cabe resaltar que el nuevo límite propuesto implicaría un ajuste acotado respecto del parámetro actual de 30% del PBI y se mantendría compatible con la sostenibilidad de las finanzas públicas. El mayor gasto público que se generaría bajo esta nueva senda de consolidación fiscal será orientado a las respuestas frente al FEN y a cerrar brechas relevantes de infraestructura con el objetivo de incrementar el dinamismo de la actividad económica y el bienestar de los ciudadanos.



Nota: A partir de 2031, se considera de manera conservadora un crecimiento real del PBI de 2,5%.
Fuente: MEF.



Nota: El escenario central considera la siguiente trayectoria de déficits fiscales: 1,8% del PBI en 2026; 2,3% del PBI en 2027; 1,9% del PBI en 2028; 1,7% del PBI en 2029; 1,5% del PBI en 2030 y de 1,2% del PBI de 2031 en adelante. A partir de 2031, se considera de manera conservadora un crecimiento real del PBI de 2,5%.
Fuente: MEF.

²⁷⁸ OCDE (2025). "Estudios Económicos de la OCDE: Perú 2025".

Recuadro n.º 6: Mejoras estructurales al Marco Macrofiscal: reglas fiscales y otros elementos que contribuyan a la credibilidad y sostenibilidad fiscal

i. Evolución y elementos del marco macrofiscal peruano

El Perú cuenta, desde 1999, con un marco macrofiscal que ha sido pilar central en la política fiscal, con el objetivo de preservar la sostenibilidad de las finanzas públicas y la estabilidad macroeconómica. A lo largo de este periodo, ha experimentado sucesivas reformas orientadas a fortalecer su diseño frente a nuevos contextos macroeconómicos e incorporar buenas prácticas internacionales, manteniendo inalterado su objetivo fundamental de preservar la sostenibilidad fiscal y la predictibilidad del gasto público. La reforma más reciente se implementó en 2016, mediante la aprobación del Decreto Legislativo N° 1276, que incorporó elementos y herramientas que fortalecieron la transparencia, rendición de cuentas y la preservación de la capacidad de respuesta de política fiscal ante choques adversos.

Esquema n.º 1
Evolución del marco macrofiscal

	1999 Primer marco macrofiscal (Ley n° 27245)	2013 Marco macrofiscal con reglas estructurales (Ley n° 30099)	2016 Marco macrofiscal con reglas observables que asemejan un estructural (D.L. n° 1276)
Reglas fiscales	Reglas observables al déficit, gasto no financiero y deuda pública	Regla de gasto no financiero y corriente con guía en balance estructural	Reglas observables para deuda pública, déficit fiscal, gasto no financiero y gasto corriente sin mantenimiento
Proyecciones multianuales	2 informes anuales de proyecciones multianuales para 3 años Seguimiento semestral y evaluación anual de reglas	Seguimiento trimestral y evaluación anual de reglas	2 informes anuales de proyecciones multianuales para 4 años
Cláusulas de excepción		En casos de emergencia (desastres) nacional o de crisis internacional	Incremento de regla de gasto por mayores ingresos permanentes
Elementos contracíclicos	Fondo de Estabilización Fiscal (FEF) de hasta 3% del PBI	FEF de hasta 4% del PBI Metodología para el cálculo de las cuentas estructurales	
Consejo Fiscal		Consejo Fiscal independiente	

Fuente: MEF.

El marco macrofiscal vigente se articula en torno a cuatro componentes que, en conjunto, orientan un manejo fiscal prudente y predecible. En particular, integra las reglas fiscales, que establecen límites a la deuda, el déficit y el gasto público; las proyecciones multianuales, plasmadas en el Marco Macroeconómico Multianual, con un horizonte de cuatro años; las cláusulas de excepción y herramientas contracíclicas, que solo se activan ante eventos extraordinarios bajo procedimientos formales; y los mecanismos de control y transparencia. Las reglas fiscales constituyen el eje central al anclar la disciplina y la sostenibilidad de las finanzas públicas, mientras que los demás componentes complementan este objetivo al reforzar la previsibilidad de la política fiscal, su capacidad de respuesta ante choques adversos y los estándares de rendición de cuentas. Este diseño se refleja, entre otros elementos, en la evaluación del Consejo Fiscal como órgano técnico independiente, y en amortiguadores contracíclicos como el Fondo de Estabilización Fiscal.

ii. Mejoras por implementar en el marco macrofiscal actual

La aprobación de normas que han incrementado la rigidez del gasto público²⁷⁹ y reducen los ingresos fiscales²⁸⁰ han deteriorado el equilibrio fiscal del país, por lo que es necesario adoptar medidas fiscales para fortalecer la sostenibilidad de las finanzas públicas. En particular, la mayor

²⁷⁹ En los últimos años se ha observado la aprobación de normas que han incrementado la rigidez del gasto público, principalmente a través de medidas en materia de recursos humanos cuya implementación representará un costo de S/ 30 mil millones en 2026. Estas cifras hacen referencia a los recursos programados en 2026 para el cumplimiento de dispositivos legales publicados durante el periodo 2021-2025 con fecha de corte el 30 de junio de 2026. Se excluyen las medidas con carácter de excepcionales y por única vez, y medidas relacionadas a la definición de mecanismos o criterios de aplicación de los conceptos de ingresos ocasionales.

²⁸⁰ Cuyo costo anual asciende a S/ 15 mil millones, lo que estrecha aún más el margen de maniobra de las finanzas públicas. Esta cifra corresponde al costo fiscal anual estimado de 31 leyes aprobadas por el congreso entre 2021-2026.

rigidez ha llevado a una recomposición del gasto público hacia partidas menos flexibles, reduciendo el espacio para inversión pública de calidad²⁸¹. Al respecto, existe amplia evidencia²⁸² que muestra que una mayor rigidez del gasto público deteriora la capacidad de un Estado para preservar el equilibrio fiscal. Cuando el gasto público es más rígido y crece a un mayor ritmo que los ingresos fiscales, se generan déficits fiscales más elevados y persistentes que requieren un mayor endeudamiento. A su vez, el aumento de la deuda pública eleva el pago de intereses, reforzando un círculo negativo de mayor déficit, mayor deuda y mayores intereses. Este proceso se hace más difícil de revertir cuando el gasto público es más rígido, pues el Estado dispone de poco margen para reducirlo o reasignarlo cuando necesita reducir el déficit fiscal y estabilizar la trayectoria de la deuda pública, aumentando así el riesgo de insostenibilidad fiscal.

a. Fortalecer la credibilidad de las reglas fiscales, manteniendo la orientación de sostenibilidad fiscal

En este contexto fiscal y de acuerdo con las recomendaciones internacionales, es relevante una consolidación fiscal ordenada hacia parámetros prudentes de mediano plazo del déficit fiscal y la deuda pública, junto con optimizar las reglas de gasto, para reforzar la credibilidad fiscal del país. Para ello, se establecerán nuevas reglas fiscales mediante un proyecto de Ley. La OCDE²⁸³ y el FMI²⁸⁴ recomendaron que Perú establezca una consolidación fiscal creíble y, con el mismo propósito, revisar los parámetros fiscales de mediano plazo de las reglas del déficit fiscal y la deuda pública. En ese sentido, una nueva consolidación fiscal será consistente con la preservación de la sostenibilidad fiscal con niveles prudentes del déficit fiscal y la deuda pública, así como una optimización de las reglas de gasto público para que dicha cuenta fiscal tenga un crecimiento fiscalmente sostenible y con una composición prudente entre gasto corriente e inversión pública. Cabe señalar que los nuevos parámetros de las reglas fiscales de mediano plazo del déficit fiscal y la deuda pública no serían muy distintos a los parámetros actuales (1,0% del PBI y 30% del PBI, respectivamente), por lo que serán consistentes con preservar finanzas públicas sostenibles. Estas nuevas reglas fiscales serán propuestas a través de un proyecto de Ley que será debatido en el parlamento y que contará con la opinión del Consejo Fiscal, de acuerdo con lo establecido en el marco macrofiscal vigente²⁸⁵.

b. Perfeccionamiento de los otros elementos del marco macrofiscal

Más allá de las reglas fiscales, organismos internacionales identifican espacios de mejora en los demás componentes del marco macrofiscal, orientados a que este resulte más efectivo y sostenible frente a un entorno más desafiante. Sobre las herramientas contracíclicas, la OCDE (2025)²⁸⁶ y el Banco Mundial (2025)²⁸⁷ coinciden en la necesidad de reconstruir los colchones fiscales, en particular el Fondo de Estabilización Fiscal, cuyo saldo se ha reducido a niveles muy por debajo de los registrados antes de la pandemia, mediante el fortalecimiento de las reglas de ahorro automático y una gestión de sus activos bajo un enfoque de largo plazo. De manera complementaria, será relevante fortalecer la metodología de cálculo del Resultado Económico Estructural (REE), vigente desde 2016, a fin de que esta referencia técnica refleje con mayor precisión la dinámica de la economía y de los precios de las materias primas. Al respecto, la OCDE señala que, dado que el Perú presenta uno de los términos

²⁸¹ Esta creciente rigidez se refleja en la composición del Presupuesto Institucional de Apertura (PIA): entre 2023 y 2026, la participación del gasto corriente ha aumentado de 68,7% a 74,3%, mientras que la de la inversión pública se ha reducido de 28,5% a 22,3%, lo que evidencia una recomposición del gasto hacia componentes menos flexibles y una consecuente reducción del espacio fiscal disponible para atender nuevas prioridades.

²⁸² Por ejemplo: OCDE (2025) – “Sustainability of Public Finances in OECD Countries: From Fiscal Consolidation to State Redesign?”; Muñoz y Olaberria (2019) – “Are Budget Rigidities a Source of Fiscal Distress and a Constraint for Fiscal Consolidation?”, Policy Research Working Paper No. 8957, World Bank.

²⁸³ OCDE (2025). “Estudios Económicos de la OCDE: Perú 2025”.

²⁸⁴ FMI (2026). “Peru: 2026 Article IV Consultation-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Peru”.

²⁸⁵ En el artículo 15 del Decreto Legislativo N° 1276 se señala que el Consejo Fiscal, entre otros aspectos, emite opinión no vinculante sobre la modificación de las reglas macrofiscales.

²⁸⁶ OCDE (2025). “Estudios Económicos de la OCDE: Perú 2025”.

²⁸⁷ Banco Mundial (2025). “Perú – Revisión de Finanzas Públicas: Movilizando Recursos para la Prestación de Servicios y el Crecimiento”

de intercambio más volátiles, contar con una metodología estructural más robusta contribuiría a reforzar las decisiones de política fiscal y la generación de ahorros fiscales.

En cuanto a los mecanismos de control y transparencia, la OCDE y el Banco Mundial recomiendan reforzar el rol del Consejo Fiscal. Ello implica un mayor involucramiento del organismo en el análisis y costeo de iniciativas legislativas con impacto fiscal, así como evaluar un esquema de mandatos escalonados para sus miembros que evite que la rotación coincida con el ciclo político, preservando su continuidad técnica e independencia. Para potenciar esta labor, sería valioso que dicho fortalecimiento se acompañe de asistencia técnica especializada, en línea con las buenas prácticas de consejos fiscales de la región.

c. Fortalecimiento integral de las cuentas fiscales: eficiencia de gasto público y reducción de la evasión tributaria

La sostenibilidad de las cuentas fiscales requiere, de manera complementaria al fortalecimiento del marco macrofiscal, una agenda centrada en elevar la eficiencia del gasto público y ampliar los ingresos mediante la reducción de la evasión tributaria. Por el lado del gasto, el BID²⁸⁸ estima un potencial de ahorro por reducción de ineficiencias equivalente a 2,5% del PBI (estimación de 2018 que, en un contexto de mayores demandas de gasto en años recientes, podría haberse ampliado). Asimismo, el FMI, el Banco Mundial²⁸⁹ y la OCDE²⁹⁰ identifican oportunidades de mejora en la eficiencia de la inversión pública, y la necesidad de fortalecer el proceso presupuestario. Por el lado de los ingresos, Perú registra niveles más bajos que la región y países avanzados (Perú 2025: 19,0% del PBI, ALC 2025: 29,3% del PBI; OCDE: 40,2% del PBI); además de un incumplimiento tributario de 9,0% del PBI en 2025, asociado a una elevada informalidad y debilidades de la administración tributaria. Reducir esta brecha permitiría elevar la recaudación permanente sin incrementar la carga formal sobre quienes ya cumplen con sus obligaciones. Para mayor detalle, ver *Declaración de Política Fiscal*.

No obstante, en tanto no se apruebe una nueva ley de consolidación fiscal, el Marco Macroeconómico Multianual (MMM), se elaborará acorde a la trayectoria del déficit fiscal vigente, de acuerdo con la institucionalidad de la política fiscal del país y con los estándares internacionales. Los parámetros de mediano plazo del déficit fiscal y de la deuda pública, así como la senda de convergencia aplicable, se encuentran enmarcados en el Decreto Legislativo N° 1621²⁹¹ y en el Decreto Legislativo N° 1276²⁹², el cual también regula que las proyecciones del MMM se sujeten a las reglas macrofiscales vigentes. En esa línea, el proceso presupuestario, regulado por el Decreto Legislativo N° 1440²⁹³, establece que todas sus fases deben ser concordantes con las reglas fiscales establecidas en el MMM.

Proyección de las cuentas fiscales de Perú para 2026

A julio de 2026, el déficit fiscal se ubica en 1,0% del PBI anualizado, por debajo del nivel registrado el año previo. Dicho resultado se explica principalmente por dinamismo de los ingresos fiscales

²⁸⁸ BID (2018). "Mejor gasto para mejores vidas: Cómo América Latina y el Caribe puede hacer más con menos".

²⁸⁹ FMI (2020). "Well Spent: How Strong Infrastructure Governance Can End Waste in Public Investment"; Banco Mundial (2025). "Perú – Revisión de Finanzas Públicas: Movilizando Recursos para la Prestación de Servicios y el Crecimiento".

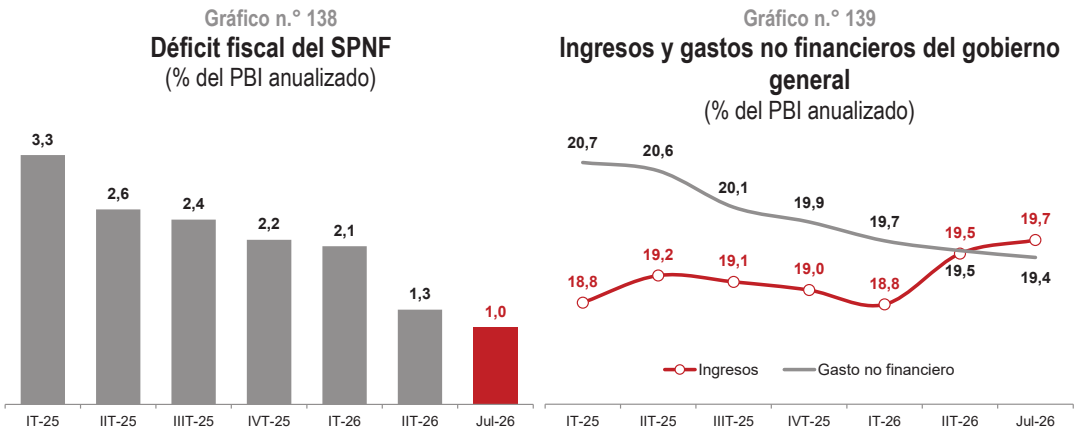
²⁹⁰ OCDE (2023). "Gestión de las Finanzas Públicas en el Perú: Una Revisión de Pares de la OCDE".

²⁹¹ Decreto Legislativo N° 1621, que regula un retorno gradual a las reglas macrofiscales para el Sector Público No Financiero. Publicado el 8 de julio de 2024 en el Diario Oficial El Peruano.

²⁹² El artículo 6 regula las reglas macrofiscales de mediano plazo para el Sector Público No financiero, estableciendo límites legales sobre los indicadores fiscales de deuda, resultado económico, crecimiento del gasto no financiero del gobierno general y del gasto corriente sin mantenimiento. Asimismo, el artículo 12 establece, dentro del contenido del Marco Macroeconómico Multianual, la presentación de las previsiones de los ingresos fiscales totales como del resultado fiscal, diferenciando el componente cíclico y estructural, para el Sector Público No Financiero, los gastos no financieros y de intereses, desagregando la composición económica de los gastos, así como el estimado del resultado primario de las empresas públicas, consistentes con las reglas macrofiscales previstas en la presente norma.

²⁹³ De conformidad con lo establecido en el numeral 2 del artículo 12 del Decreto Legislativo N° 1440, que aprueba el Sistema Nacional de Presupuesto Público.

asociado a un contexto macroeconómico favorable. La reducción del déficit fiscal en lo que va del año se explica principalmente por el importante incremento de los ingresos fiscales (11,5% real anualizado a julio), impulsado por los elevados precios de las materias primas y el crecimiento económico local. Con ello, los ingresos pasan de 19,0% del PBI en 2025 a 19,7% del PBI anualizado a julio. Por otro lado, el gasto no financiero registró una expansión anualizada de 2,4% real, impulsado principalmente por los mayores compromisos rígidos (gasto corriente: 6,5% real anualizado). Asimismo, las empresas públicas no financieras registraron a julio un superávit de 0,2% del PBI anualizado ligeramente inferior al 2025 (0,3% del PBI).



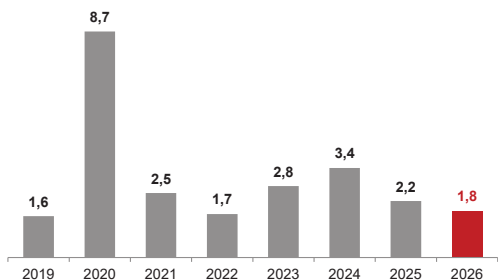
Fuente: BCRP.

Hacia el cierre de 2026, el déficit fiscal ascendería hasta a 1,8% del PBI, resultado que refleja el crecimiento de los ingresos fiscales, la ejecución de los compromisos prioritarios del gasto público y el resultado de las empresas públicas no financieras. En cuanto a los ingresos fiscales, y en línea con el dinamismo observado en la primera parte del año, se prevé un crecimiento de 9,3% real, asociado al elevado nivel de precios de los *commodities* (el índice de precios de exportación crecería 23,9% real) y al dinamismo de la actividad económica (3,4% real). Por su parte, el gasto no financiero del gobierno general crecería 4,3% real, consistente con los compromisos asumidos en el Presupuesto Institucional de Apertura, el Crédito Suplementario aprobado en la mitad del año, así como con los recursos adicionales que serán destinados a atender intervenciones prioritarias durante la segunda mitad del año, entre ellas la prevención y atención de riesgos asociados al fenómeno El Niño, las medidas focalizadas en los grupos más vulnerables ante el alza de los precios de los combustibles, la continuidad de los servicios públicos esenciales y la ejecución de la cartera priorizada de inversiones. Asimismo, se espera que el resultado de las empresas públicas no financieras, que a julio registraba un superávit de 0,2% del PBI, transite hacia un déficit de 0,2% del PBI, en la medida en que Petroperú ejecute el pago de sus compromisos pendientes²⁹⁴.

Es importante destacar que el déficit fiscal del Perú (1,8% del PBI) se mantiene entre los más bajos de las economías comparables. Este resultado se ubica por debajo de lo que registraría Chile (2,0% del PBI), países con calificación crediticia similar (3,3% del PBI), y por el promedio de América Latina (4,7% del PBI).

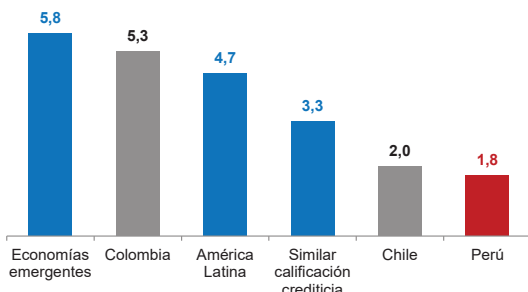
²⁹⁴ Mediante el Decreto de Urgencia N° 003-2026 se habilitó un esquema de financiamiento privado de hasta US\$ 2 000 millones para asegurar la continuidad operativa de Petroperú. Estos recursos permitirían a la empresa atender obligaciones vencidas asociadas a su operación que habían sido postergadas ante sus restricciones de liquidez.

Gráfico n.º 140
Perú: Déficit del SPNF¹
(% del PBI)



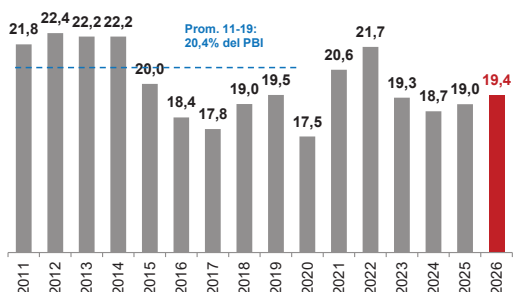
Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

Gráfico n.º 141
2026: Déficit del SPNF¹
(% del PBI)



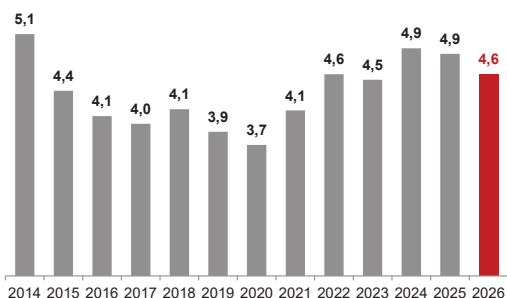
No obstante, se debe señalar que, en 2026, pese al crecimiento de los ingresos fiscales, estos se mantendrán por debajo de su nivel histórico, mientras que la rigidez del gasto reducirá la participación de la inversión pública. En términos del PBI, los ingresos se ubicarían en 19,4%, nivel inferior al promedio observado antes de la pandemia (20,4% del PBI entre 2011 y 2019) y muy por debajo de las proyecciones para economías comparables de la región (29,9% del PBI) y de la OCDE (40,3% del PBI), reflejo de problemas estructurales como el elevado incumplimiento tributario y la proliferación de iniciativas legislativas que erosionan la base imponible. Por el lado del gasto, la expansión del gasto corriente ha desplazado gradualmente el espacio presupuestal para la inversión pública, cuya participación en términos del PBI se ubicará en 4,6%, su nivel más bajo de los últimos años (2024 y 2025: 4,9% del PBI).

Gráfico n.º 142
Ingresos del gobierno general
(% del PBI)

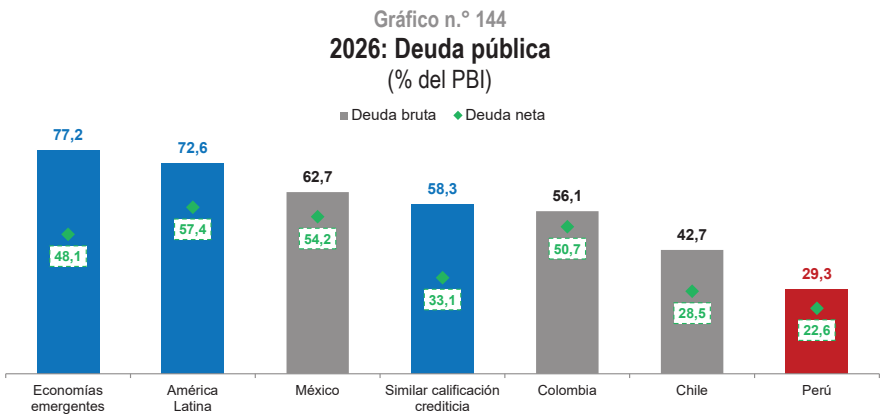


Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

Gráfico n.º 143
Inversión del gobierno general
(% del PBI)



Es importante mencionar que, el largo historial de manejo fiscal prudente ha permitido que el país conserve su posición fiscal favorable y acceso competitivo al mercado financiero, reflejo de las fortalezas construidas a lo largo de más de dos décadas. El marco macrofiscal implementado desde 2000 ha sostenido una gestión prudente de las finanzas públicas. Por ejemplo, a 2026, la deuda pública mantendrá un nivel prudente respecto a economías comparables (Perú: 29,3% del PBI; Emergentes: 77,2% del PBI; ALC: 72,6% del PBI y Similar Calificación crediticia: 58,3% del PBI). Así, las fortalezas fiscales actuales se traducen en tasas de interés relativamente bajas en los bonos soberanos del país: a agosto de 2026, el riesgo país se ubicó en 107 pbs, por debajo de los 270 pbs de América Latina y los 220 pbs de las economías emergentes. Esta misma fortaleza ha permitido mantener la calificación crediticia dentro del grado de inversión por parte de las tres principales agencias calificadoras, distinguiendo a Perú de pares regionales con perfiles crediticios deteriorados. En esa línea, el FMI ha reconocido que el país conserva amortiguadores para hacer frente a choques adversos, entre ellos un nivel bajo de deuda pública y un acceso favorable a los mercados de capital internacionales, los mismos que en el pasado permitieron financiar la respuesta frente al Fenómeno El Niño Costero de 2017 y a la pandemia de la COVID-19, y que hoy nuevamente sostienen la capacidad de respuesta del país ante el actual episodio de El Niño.



Nota: Las proyecciones de Colombia, Chile y Perú corresponden a datos publicados por las fuentes oficiales de cada país. Para los demás países y grupos corresponden a lo publicado en el *World Economic Outlook 2026*.
Fuente: FMI, Ministerios de Hacienda de Colombia, Chile y México, y BCRP.

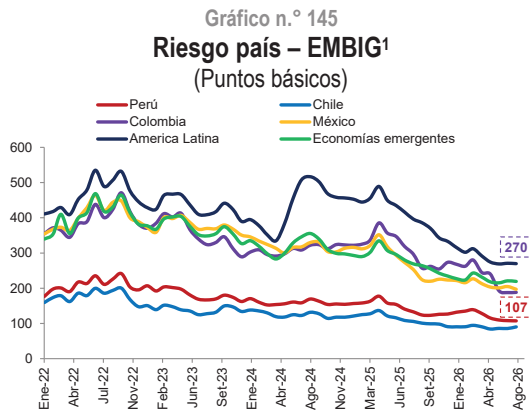


Gráfico n.º 146
Calificaciones crediticias para América Latina²

	Moody's Ratings	Fitch Ratings	S&P Global Ratings
Chile	A2	A-	A
Uruguay	Baa1	BBB	BBB
Perú	Baa1	BBB	BBB -
México	Baa2	BBB-	BBB
Paraguay	Baa3	BB+	BBB -
Colombia	Baa3	BB	BB
Brasil	Ba1	BB	BB
Ecuador	Caa1	B-	B-
Argentina	Caa1	CCC+	CCC+
Bolivia	Caa3	CCC	CCC+

Grado de inversión Sin grado de inversión

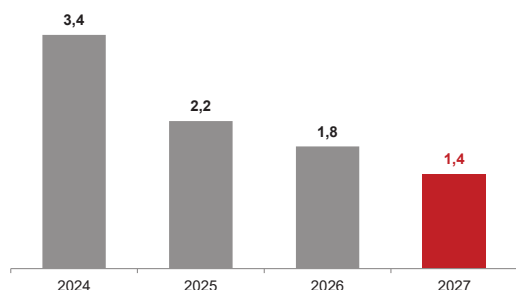
1/ Corresponde al diferencial de Rendimientos del Índice de Bonos de Mercados Emergentes (EMBIG) para cada país.
2/ Información a agosto de 2026. No incluye las perspectivas de calificación crediticia que mantienen los países.
Fuente: BCRP, Reuters, Moody's, Fitch, S&P.

Perspectivas para Perú de las cuentas fiscales en 2027

Para 2027, conforme a la senda de consolidación fiscal establecida en el Decreto Legislativo N° 1621, el déficit fiscal se ubicaría en 1,4% del PBI, lo que representa una reducción de 0,4 p.p. respecto al año previo. Respecto a los ingresos fiscales, se proyecta que crezcan 3,2% en 2027 (2026: 9,3% real) consistente con el dinamismo de la actividad económica esperado para dicho año (3,4% real) y con una moderación de los precios de exportación, que pasarían de un incremento de 23,9% en 2026 a una caída de 0,9% en 2027. Con ello, se ubicarían en 19,4% del PBI, por debajo de lo registrado en el promedio histórico (2011-2019: 20,4% del PBI), por lo que se debe continuar fortaleciendo los ingresos fiscales permanentes para atender las mayores necesidades de gasto. Asimismo, se espera que las empresas públicas no financieras mantengan un resultado primario equilibrado (0% del PBI).

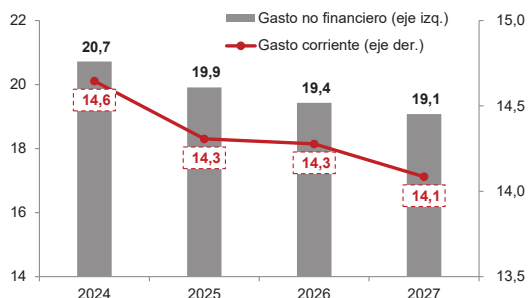
Por otro lado, el gasto no financiero se ubicaría en 19,1% del PBI en 2027, en línea con la senda de consolidación vigente. Ello implica un crecimiento de 1,7% real, tasa inferior a la registrada en los últimos años (2024: 7,3% real; 2025: 3,6% real; 2026: 4,3% real), en un contexto de mayores obligaciones y rigideces presupuestarias. En particular, el gasto corriente se reduciría hasta 14,1% del PBI, su nivel más bajo en la última década (promedio 2015-2025: 15,7% del PBI), lo que exigirá una contención importante frente a la tendencia reciente.

Gráfico n.º 147
Déficit fiscal del SPNF
(% del PBI)



Fuente: BCRP, Proyecciones MEF.

Gráfico n.º 148
Gastos no financieros y gasto corriente del gobierno general
(% del PBI)



Por su parte, en 2027 la deuda pública se mantendría en 29,3% del PBI, en un nivel similar a 2026, y en un rango prudente respecto a economías comparables. En línea con la trayectoria fiscal vigente, Perú mantendría uno de los niveles de déficit fiscal más bajo entre economías emergentes (5,8% del PBI), de la región (4,0% del PBI) y de economías con similar calificación crediticia (3,1% del PBI). En consistencia con ello, la deuda pública se mantendría estable como producto del crecimiento nominal del PBI, cuya contribución permitiría compensar el impacto de los déficits fiscales moderados sobre el endeudamiento público. Así, se proyecta que el país siga conservando su posición fiscal favorable, al tener niveles prudentes de deuda bruta (29,3% del PBI) y deuda neta (23,0% del PBI), en relación con economías comparables, como el promedio de economías emergentes (deuda bruta: 80,2% del PBI; deuda neta: 49,7% del PBI), de América Latina (deuda bruta: 73,5% del PBI; deuda neta: 59,2% del PBI) y países con similar calificación crediticia (deuda bruta: 58,3% del PBI; deuda neta: 33,8% del PBI).

Gráfico n.º 149
2027: Déficit fiscal
(% del PBI)

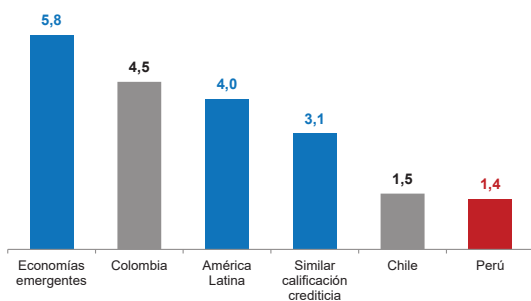
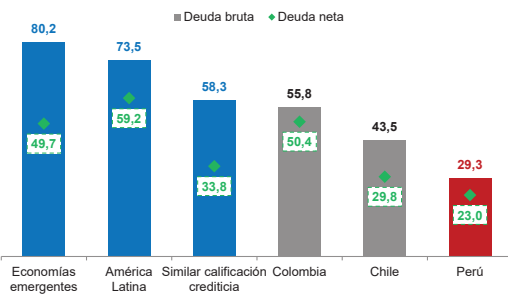


Gráfico n.º 150
2027: Deuda bruta y neta
(% del PBI)



Fuente: BCRP, FMI, MEF y proyecciones MEF.

Proyecciones de las cuentas fiscales para Perú 2028-2030

Para el periodo 2028-2030, la consolidación fiscal vigente requiere que el déficit fiscal se ubique en 1,0% del PBI, lo que implica una reducción significativa de los niveles de gasto no financiero, en medio de un contexto de creciente rigidez. Para dicho periodo, se proyecta que los ingresos fiscales crezcan en promedio 3,4% real anual y se establezcan en torno al 19,1% del PBI en promedio, en línea con el dinamismo de la actividad económica y en un contexto de normalización de los precios de exportación. Considerando que, acorde al marco vigente que regula la trayectoria del déficit fiscal hacia sus niveles de mediano plazo, este deberá ubicarse en 1,0% del PBI a partir de 2028 y en adelante; el ajuste fiscal se concentrará en el gasto no financiero, requiriendo que este converja gradualmente hasta 18,5% del PBI en 2030, creciendo 3,0% real en promedio anual, un ritmo inferior al observado en los últimos años.

Gráfico n.º 151
Déficit fiscal del SPNF¹
(% del PBI)

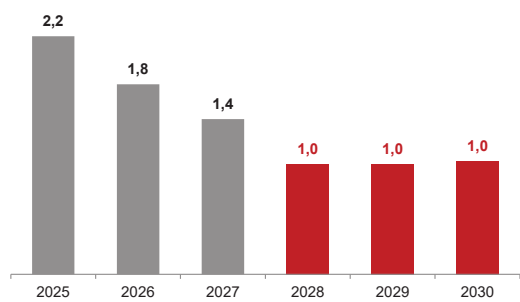
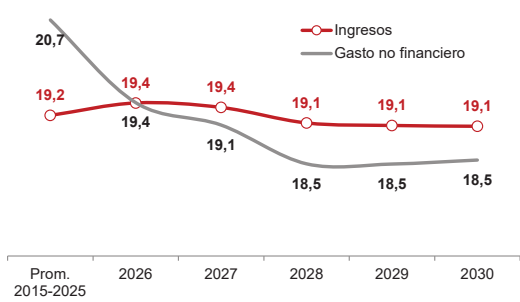


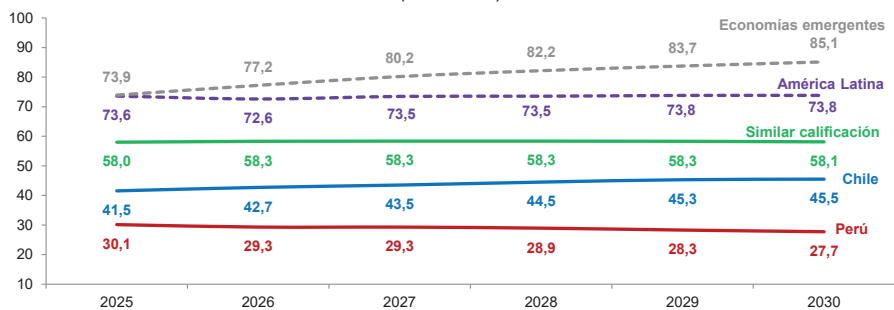
Gráfico n.º 152
Ingresos y gastos no financiero del gobierno general
(% del PBI)



1/ Para 2026-2030, según lo establecido en el Decreto Legislativo N.º 1621.
Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

En consistencia con la trayectoria del déficit fiscal establecida en el Decreto Legislativo N.º 1621 y N.º 1276, la deuda pública se debe mantener por debajo de su parámetro de mediano plazo (30,0% del PBI). Como resultado del desempeño fiscal acorde con una trayectoria del déficit fiscal hacia sus niveles de mediano plazo, la deuda debe converger a 27,7% del PBI hacia el 2030 (promedio 2028-2030: 28,3% del PBI). Así, se ubicará en niveles prudentes respecto a los promedios de economías emergentes (promedio 2028-2030: 83,7% del PBI), pares de América Latina (promedio 2028-2030: 61,1% del PBI) y economías con similar calificación crediticia (promedio 2028-2030: 34,7% del PBI). No obstante, es importante considerar que el país permanece expuesto a diversos choques geopolíticos, climáticos, entre otros, que podrían presionar al alza tanto el déficit fiscal como la deuda pública.

Gráfico n.º 153
2025-2030: Deuda pública bruta
(% del PBI)



Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

Cabe precisar que las proyecciones presentadas a lo largo de esta sección se alinean al marco legal vigente; sin embargo, las presiones estructurales y la mayor rigidez del gasto refuerzan la necesidad de fortalecer el marco macrofiscal. Dicha trayectoria se enmarca en la senda de convergencia del déficit fiscal establecida por el Decreto Legislativo N.º 1621 y en los parámetros de mediano plazo del déficit y la deuda pública regulados por el Decreto Legislativo N.º 1276. No obstante, la creciente rigidez en la composición del gasto, así como otras debilidades estructurales resaltan la importancia de trabajar en fortalecer de forma integral el marco macrofiscal. En ese sentido, tal como se detalla en el Recuadro n.º 5: *Mejoras estructurales al Marco Macrofiscal: reglas fiscales y otros elementos que contribuyan a la credibilidad y sostenibilidad fiscal*, se vienen evaluando mejoras al marco macrofiscal, entre ellas una actualización de las reglas fiscales, orientadas a asegurar una trayectoria de convergencia creíble y sostenible en el tiempo. Dichas mejoras contemplan tanto una actualización de las reglas fiscales como el fortalecimiento de otros elementos del marco, entre ellos los amortiguadores contracíclicos y los mecanismos de control y transparencia.

Estas presiones estructurales responden a un nivel de ingresos fiscales muy inferior al de otros países de la región y a debilidades que aún restan eficiencia al gasto público, por lo que se trabajará tanto en el fortalecimiento de los ingresos como en la mejora de la eficiencia del gasto. En la comparación internacional, los ingresos fiscales del Perú se proyectan muy por debajo del promedio de América Latina para el periodo 2028-2030 (19,1% frente a 30,0% del PBI), brecha que responde en gran medida al elevado incumplimiento tributario y a otros problemas estructurales que erosionan la base imponible. Por el lado del gasto, dicha rigidez, concentrada en remuneraciones y pensiones, ha limitado el espacio disponible para la inversión pública. Frente a ello, se implementarán acciones orientadas a fortalecer los ingresos fiscales permanentes mediante la reducción del incumplimiento tributario y el fortalecimiento de la administración tributaria, así como mejorar la calidad y eficiencia del gasto público, con énfasis en la inversión y las compras públicas, de manera que el espacio fiscal generado permita sostener la provisión de servicios públicos y ampliar la inversión pública. Para mayor detalle, ver la *Declaración de Política Fiscal*

Principales desafíos para la política fiscal peruana

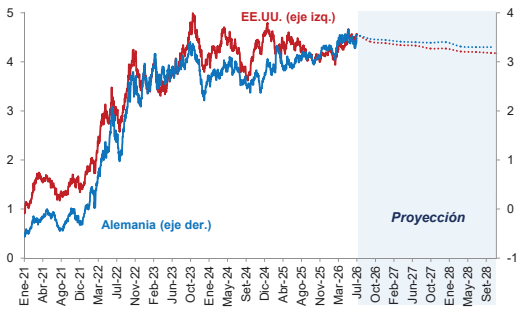
Las actuales perspectivas de la economía mundial²⁹⁵ han identificado un panorama de riesgos globales de corto y mediano plazo que inciden directamente sobre el espacio fiscal disponible de los países. El conflicto en Medio Oriente generó un choque de oferta en los mercados de *commodities* que, pese a moderarse tras el avance de la desescalada, mantiene los precios de la energía cerca de 25% por encima de los niveles previos a la guerra; una reescalada del conflicto podría reactivar la volatilidad de precios y presionar aún más la inflación mundial. A ello se suma la alta probabilidad de fenómenos meteorológicos extremos vinculados a un episodio excepcionalmente intenso de El Niño. A estos riesgos de corto plazo, el envejecimiento poblacional y el menor crecimiento potencial constituyen presiones de mediano y largo plazo. El aumento de la demanda de salud y pensiones puede elevar el gasto estructural, mientras un menor crecimiento limita la expansión de las bases tributarias. Estas tendencias refuerzan la necesidad de evitar compromisos permanentes sin financiamiento, mejorar la eficiencia del gasto y ampliar de manera sostenible los ingresos públicos.

Además, en un entorno de tasas elevadas y un contexto de aumento generalizado de la deuda pública, la prudencia fiscal resulta clave para evitar mayores deterioros en los costos de financiamiento. Las tasas de interés de bonos soberanos de países avanzados se mantienen en niveles altos y no se prevé que reviertan en el corto plazo. Cabe señalar que la relación entre deuda y costos de financiamiento no es lineal, dado que a medida que el nivel de deuda aumenta, los mercados tienden a exigir mayores primas de riesgo de forma creciente. Según el Banco Mundial (2026)²⁹⁶, mientras que un incremento de la deuda de 30% a 40% del PBI elevaría los *spreads* soberanos en alrededor de 36 pbs, un aumento de 60% a 70% del PBI los incrementaría en cerca de 188 pbs. Asimismo, el Banco Mundial estima que los *spreads* de las economías con calificaciones con grado especulativo son alrededor de 50% más sensibles a aumentos adicionales de deuda que los de economías con grado de inversión, mientras que países con una mayor proporción de la deuda pública a corto plazo también registran un impacto considerablemente mayor en los *spreads* ante incrementos de la deuda pública. Ello refuerza la importancia de preservar la calificación con grado de inversión, además de un nivel prudente de deuda pública junto con una composición adecuada de su perfil, lo que contribuirá a preservar la fortaleza fiscal en un contexto de múltiples riesgos en el corto y mediano plazo.

²⁹⁵ FMI (julio de 2026). “World Economic Outlook Update: Global Economy in Crosscurrents of War and Technology”.

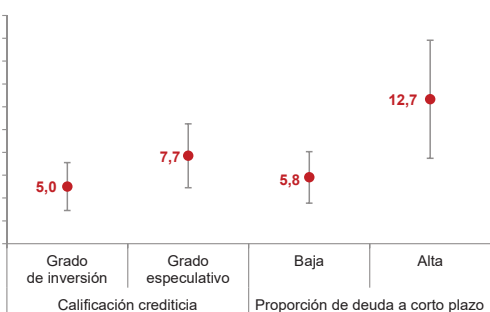
²⁹⁶ Banco Mundial (2026) – “Global Economic Prospects: June 2026”.

Gráfico n.º 154
Tasas de interés de bonos soberanos a 10 años
de Estados Unidos y Alemania
(%)



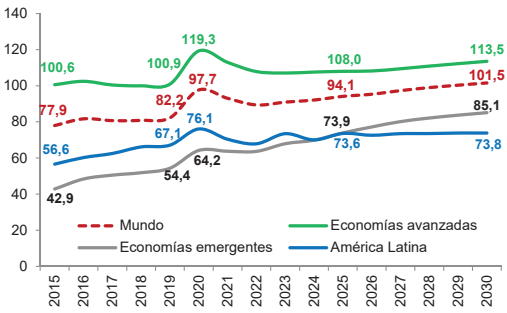
1/ Implica un incremento de la deuda pública en 1 p.p. del PBI.
Fuente: Banco Mundial y Bloomberg.

Gráfico n.º 155
Impacto de incremento de la deuda en
los *spreads* soberanos en emergentes¹
(pbs)



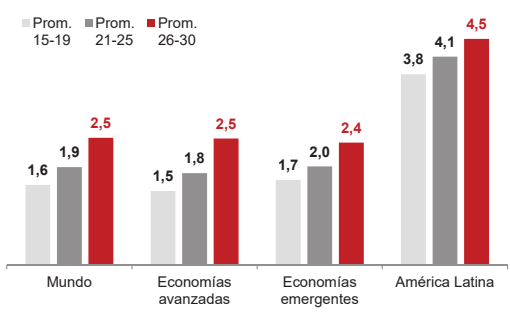
Esta dinámica se enmarca en un escenario donde la deuda pública mundial se ha elevado a niveles históricos y en trayectoria creciente influenciados por un incremento del resultado primario y los costos de financiamiento. A su vez, este mayor endeudamiento ha incrementado el pago de intereses de la deuda, generando una presión adicional sobre las cuentas fiscales que desplaza recursos hacia otros usos del gasto público, reduciendo el margen de maniobra fiscal. En 2020, el déficit fiscal mundial alcanzó 9,6% del PBI por las medidas de respuesta a la pandemia y, si bien se ha moderado desde entonces, se proyecta que se mantenga en 5,1% del PBI en promedio entre 2026 y 2030. Así, la deuda pública mundial pasó de 77,9% del PBI en 2015 a 94,1% en 2025, y se proyecta que supere el 100% del PBI hacia 2030, impulsada tanto por economías avanzadas, con niveles de endeudamiento estructuralmente más altos, como por economías emergentes, cuya deuda ha crecido a mayor ritmo relativo en la última década. Como consecuencia, el pago de intereses de la deuda pública aumentó de 1,6% del PBI entre 2015 y 2019 a 2,5% del PBI entre 2026 y 2030. A diferencia de otros componentes del gasto, el pago de intereses no puede reducirse en el corto plazo sin incumplir obligaciones de deuda, lo que explica por qué su aumento desplaza recursos que podrían destinarse a otros usos, como la inversión.

Gráfico n.º 156
Deuda pública
(% del PBI)



Fuente: FMI (WEO de abril de 2026).

Gráfico n.º 157
Pago de intereses de la deuda
(% del PBI)

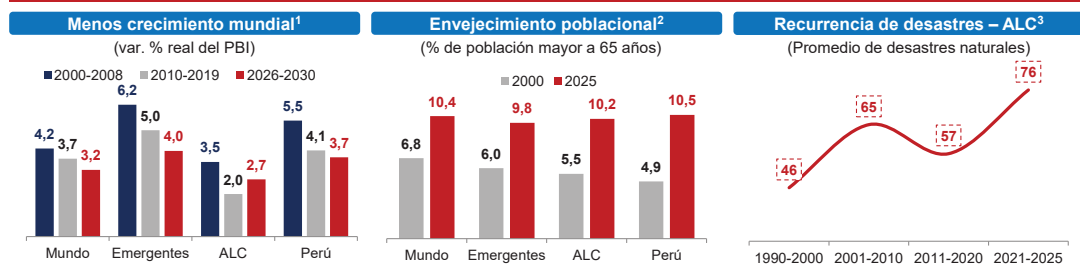


Así, las finanzas públicas del Perú se enfrentan a un entorno caracterizado por desafíos estructurales que ejercen crecientes presiones sobre la sostenibilidad fiscal, asociados a la desaceleración del crecimiento económico global, el envejecimiento poblacional, la mayor exposición a desastres naturales y el endurecimiento de las condiciones financieras internacionales. En particular, el menor crecimiento económico mundial observado en las últimas décadas (2000-2008: 4,2% vs 2026-2030: 3,2%) limita la capacidad de generar ingresos fiscales permanentes. En el caso peruano, esta tendencia se traduce en un menor crecimiento promedio, de 5,5% en el periodo 2000-2008 a 3,3% en el periodo 2026-2030, una reducción más marcada que lo esperado en economías

emergentes y de América Latina. Al mismo tiempo, el envejecimiento poblacional incrementa las presiones permanentes sobre el gasto público, especialmente en salud y pensiones, que en el caso peruano se refleja en un porcentaje de adultos mayores respecto de la población total que se duplicó entre 2000 (4,9%) y 2025 (10,5%). Por otro lado, la mayor frecuencia de eventos climáticos severos, que en América Latina y el Caribe habría pasado de 46 episodios en la década de 1990-2000 a 76 en el periodo 2021-2025, implica una mayor demanda de recursos para la atención de emergencias, la reconstrucción y el desarrollo de infraestructura. A ello se suma un contexto internacional de tasas de interés más elevadas, que encarece el financiamiento y reduce el espacio fiscal disponible. En conjunto, estos factores refuerzan la necesidad de fortalecer los ingresos permanentes, mejorar la eficiencia del gasto público y preservar la sostenibilidad de las finanzas públicas en el mediano y largo plazo.

Esquema n.º 2

Desafíos estructurales para la política fiscal



1/ Para los promedios de Mundo, Emergentes y ALC considera las cifras del WEO de abril 2026.

2/ Cifras publicadas por Naciones Unidas en sus perspectivas de población Mundial 2024. Para Perú, corresponde a información del INEI.

3/ Corresponde a la cantidad de desastres geofísicos, meteorológicos, hidrológicos y climatológicos.

Fuente: FMI, Naciones Unidas, Cepal, Bloomberg, INEI, BCRP.

Frente a mayores niveles de deuda, el aumento de los costos de endeudamiento y la incertidumbre externa, el FMI²⁹⁷ recomienda que los países prioricen la recomposición del espacio fiscal mediante el fortalecimiento de ingresos permanentes, mayor eficiencia del gasto y el fomento de ahorros fiscales. En general, diversos organismos internacionales coinciden en que una consolidación fiscal creíble se debe sustentar en medidas duraderas de ingresos fiscales, el fortalecimiento de la administración tributaria y la reasignación de recursos hacia prioridades que impulsen el crecimiento, como infraestructura, competencias laborales y protección social bien focalizada. Esto cobra particular relevancia frente a las medidas fiscales que muchos países han desplegado para amortiguar el impacto de la guerra en Medio Oriente, las cuales deberían ser temporales, estar focalizadas en los hogares vulnerables y retirarse conforme los precios de la energía se normalicen. En esa línea, también se recomienda que las economías que perciben ingresos extraordinarios por el alza de precios de materias primas deberían evitar un gasto procíclico y, en su lugar, recomponer los ahorros fiscales dentro de un marco fiscal creíble de mediano plazo compatible con la sostenibilidad de la deuda.

De cara al futuro, diversos organismos internacionales coinciden en que una consolidación fiscal creíble exige un fortalecimiento integral de las cuentas públicas, que abarque tanto la disciplina en la aprobación de nuevo gasto como la gestión prudente de los ingresos extraordinarios. En esa línea, resulta prioritario contener la expansión de compromisos rígidos de gasto y frenar la continua aprobación de iniciativas legislativas que erosionan las cuentas fiscales, evitando además que los ingresos extraordinarios se traduzcan en gasto permanente. Asimismo, será relevante fortalecer los amortiguadores fiscales en periodos favorables de precios y mantener disciplina fiscal. Recomponer este margen de maniobra y anclar las expectativas mediante un marco fiscal sólido resulta indispensable para mantener un riesgo país acotado, evitar mayores costos de financiamiento y asegurar la capacidad de respuesta del Estado ante futuros choques climáticos o energéticos globales.

²⁹⁷ FMI (julio de 2026). "World Economic Outlook Update: Global Economy in Crosscurrents of War and Technology".

Cuentas fiscales estructurales 2026-2030

En términos estructurales, se estima que el déficit fiscal se ubicaría en 2,9% del PBI potencial en 2026 e irá convergiendo gradualmente hasta el 1,0% del PBI al 2030, una vez que se disipe el efecto cíclico de los altos precios de *commodities*. Considerando el contexto favorable, en el cual los precios de las materias primas se encuentran por encima de sus niveles potenciales, los ingresos fiscales observados serán mayores a sus niveles estructurales (observados: 19,2% del PBI entre 2026 y 2030 vs. estructurales: 18,5% del PBI potencial entre 2026 y 2030). Hacia el mediano plazo, se prevé que la brecha entre ingresos observados y estructurales se reduzca progresivamente ante la convergencia de la actividad económica a su nivel potencial y que el efecto cíclico se disipe en el horizonte de proyección. Con ello, los ingresos estructurales tenderán a igualar a los ingresos observados y el déficit estructural convergería a 1,0% del PBI potencial en 2030.

Gráfico n.º 158
Déficit fiscal observado y estructural del SPNF
(% del PBI y del PBI potencial)

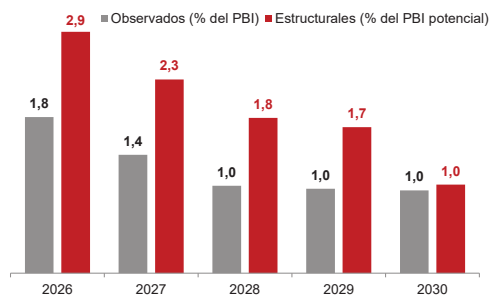
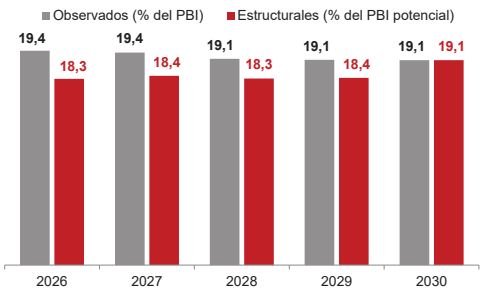


Gráfico n.º 159
Ingresos observados y estructurales del gobierno general
(% del PBI y del PBI potencial)



1/ Para el cálculo del resultado estructural se utilizó la metodología vigente aprobada por la Resolución Ministerial N° 024-2016-EF/15, en concordancia con lo dispuesto en el numeral 10.2 del artículo 10 del Decreto Legislativo N°1276. Se excluyen ingresos extraordinarios provenientes de grandes ventas de activos de no domiciliados, entre otros.
Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

Tabla n.º 8
Resumen de las cuentas fiscales – Sector Público No Financiero
(Millones de S/, var. % real anual, % del PBI)

	2026	2027	2028	2029	2030	Promedio 2027-2030
I. Ingresos del Gobierno General	261 610	276 363	289 641	306 664	324 859	299 382
Var. % real	9,3	3,2	2,7	3,8	3,8	3,4
% del PBI	19,4	19,4	19,1	19,1	19,1	19,1
Ingresos estructurales del Gobierno General¹	246 810	263 856	277 337	295 310	324 859	290 341
% del PBI potencial	18,3	18,4	18,3	18,4	19,1	18,5
II. Gasto No Financiero del Gobierno General	261 653	272 364	279 821	296 834	315 732	291 188
Var. % real	4,3	1,7	0,7	4,0	4,2	2,6
% del PBI	19,4	19,1	18,5	18,5	18,5	18,6
2.1. Gasto Corriente	192 268	201 111	205 930	214 436	223 238	211 179
Var. % real	6,7	2,2	0,3	2,1	2,0	1,6
% del PBI	14,3	14,1	13,6	13,3	13,1	13,5
2.2. Gasto de Capital	69 385	71 253	73 890	82 399	92 494	80 009
Var. % real	-1,7	0,3	1,6	9,3	10,0	5,3
% del PBI	5,2	5,0	4,9	5,1	5,4	5,1
III. Resultado Primario de Empresas Públicas	-2 333	-597	738	1 099	1 559	700
% del PBI	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0
IV. Resultado Primario (I - II + III)	-2 376	3 402	10 559	10 929	10 686	8 894
% del PBI	-0,2	0,2	0,7	0,7	0,6	0,6
V. Intereses	21 272	23 685	26 029	27 342	28 517	26 393
% del PBI	1,6	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7
VI. Resultado Económico del SPNF (IV - V)	-23 648	-20 282	-15 470	-16 413	-17 831	-17 499
% del PBI	-1,8	-1,4	-1,0	-1,0	-1,0	-1,1
Resultado Económico Estructural¹	-38 448	-32 789	-27 775	-27 768	-17 831	-26 541
% del PBI potencial	-2,9	-2,3	-1,8	-1,7	-1,0	-1,7
VII. Deuda Pública del SPNF	394 372	418 054	438 443	454 856	472 687	446 010
% del PBI	29,3	29,3	28,9	28,3	27,7	28,6

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

Se excluyen ingresos extraordinarios provenientes de grandes ventas de activos de no domiciliados, entre otros.

Fuente: BCRP, Sunat, MEF y proyecciones MEF.

Vale mencionar que, las cifras estructurales deben ser consideradas como referenciales debido a que se han identificado espacios significativos de mejora en la metodología vigente. En particular, se requiere revisar el cálculo del PBI potencial, los precios tendenciales de las materias primas y las elasticidades de ingresos, considerando los cambios estructurales posteriores a la pandemia. No obstante, cualquier modificación deberá seguir el proceso normativo correspondiente.

Recuadro n.º 7: Actualización de la metodología de cálculo del resultado económico estructural

Garantizar la consistencia del Resultado Económico Estructural (REE) es fundamental para evaluar adecuadamente la posición fiscal del país y orientar la conducción de la política fiscal de mediano plazo. Esta medida permite distinguir qué parte del resultado fiscal observado responde a factores transitorios o cíclicos, asociados a la evolución de la actividad económica y de los precios de materias primas, y qué parte refleja la situación subyacente de las finanzas públicas. De esta manera, el REE constituye una referencia técnica clave para promover un manejo contracíclico de la política fiscal, preservar la sostenibilidad fiscal y fortalecer la calidad de las decisiones económicas.

La metodología vigente, aprobada en 2016, ha contribuido a institucionalizar el cálculo de las cuentas fiscales estructurales. Sin embargo, los choques excepcionales registrados en los últimos años han evidenciado la necesidad de revisar sus principales insumos y parámetros. En particular, la pandemia de la COVID-19 y la elevada volatilidad de los precios internacionales de materias primas han introducido distorsiones que podrían afectar la estimación del PBI potencial, los precios tendenciales de exportación y las elasticidades utilizadas en el ajuste cíclico de los ingresos fiscales. En ese contexto, la actualización metodológica del REE forma parte de un proceso de mejora continua orientado a preservar su consistencia, prudencia y credibilidad, en línea con las buenas prácticas internacionales y con experiencias recientes de países de la región.

Limitaciones identificadas en la metodología vigente

El cálculo del REE necesita la estimación de los componentes tendenciales o de largo plazo de los ingresos fiscales. Para ello, la metodología vigente requiere estimar el PBI potencial, los precios tendenciales de exportación asociados a minería e hidrocarburos, así como las elasticidades que vinculan los ingresos fiscales con sus principales determinantes macroeconómicos. Estos insumos son centrales para aislar los efectos cíclicos o transitorios de la recaudación observada y obtener una medida más estable de los ingresos estructurales.

Sin embargo, la experiencia reciente evidencia que estos insumos requieren una revisión técnica.

En primer lugar, la metodología vigente no incorpora un tratamiento diferenciado para choques excepcionales como la pandemia de la COVID-19, lo que puede distorsionar la estimación del PBI potencial y del ciclo económico. En segundo lugar, el cálculo de los precios tendenciales de materias primas podría recoger de manera persistente episodios de alta volatilidad o picos prolongados en las cotizaciones internacionales, afectando la estimación de los ingresos estructurales de minería e hidrocarburos. Finalmente, las elasticidades utilizadas en el ajuste cíclico requieren actualización para incorporar información reciente y reflejar con mayor precisión la relación entre actividad económica, precios de exportación y recaudación fiscal.

En ese contexto, el MEF viene evaluando una actualización de la metodología del REE orientada a fortalecer la estimación de los ingresos estructurales y corregir las principales limitaciones identificadas. La revisión se concentra en tres insumos centrales del ajuste cíclico: el PBI potencial, los precios tendenciales de materias primas y las elasticidades de los ingresos fiscales. Estos componentes son determinantes para distinguir con mayor precisión entre factores transitorios y permanentes de la recaudación, así como para reforzar la prudencia y credibilidad del REE como referencia de política fiscal.

Propuesta de actualización metodológica

- **PBI potencial**

En el caso del PBI potencial, la propuesta en evaluación busca fortalecer la estimación del componente de largo plazo de la economía mediante una combinación de filtro multivariado y función de producción. El filtro multivariado incorpora información de términos de intercambio, PBI real e inflación, lo que permite recoger distintas dimensiones de la economía y distinguir con mayor precisión si un choque tiene efectos transitorios o modifica la trayectoria de largo plazo. Esta mejora no solo permitiría corregir las distorsiones generadas por la pandemia de la COVID-19, sino también dotar al modelo de una mayor capacidad para absorber futuros choques de magnitud similar y reflejar de manera más consistente sus efectos sobre el ciclo económico y el producto potencial. De manera complementaria, el enfoque de función de producción preservaría una base teórica sólida, al vincular el PBI potencial con la evolución de sus determinantes fundamentales, como la productividad, el stock de capital y la fuerza laboral ajustada por capital humano. La integración de ambos métodos se aplica de forma secuencial: en los dos primeros años del periodo de proyección (t y $t+1$), el nivel tendencial del PBI se estima con el filtro multivariado; mientras que para los años siguientes ($t+2$ a $t+4$), la proyección se construye con la tasa de crecimiento de largo plazo derivada de la función de producción.

Los resultados preliminares sugieren que esta aproximación permitiría corregir la subestimación del nivel tendencial del PBI observada en el periodo previo a la pandemia y obtener una trayectoria del ciclo económico más consistente con otras estimaciones de referencia. Asimismo, permitiría identificar una caída del nivel potencial durante 2020 y una recuperación posterior más gradual, evitando que eventos extraordinarios generen distorsiones persistentes en la medición de la capacidad productiva de la economía.

- **Precios tendenciales de materias primas**

En el caso de los precios tendenciales de materias primas, se plantea utilizar una media móvil hacia atrás con una ventana de 15 años para estimar el componente de largo plazo de los precios de exportación de minería e hidrocarburos. Esta alternativa se sustenta en la evidencia de que los precios de materias primas presentan ciclos más prolongados que los del PBI real, simplificaría el cálculo respecto de la metodología vigente y reduciría la influencia de supuestos ad hoc en la estimación del nivel tendencial. Los resultados preliminares sugieren que esta aproximación generaría niveles tendenciales inferiores a los obtenidos con la metodología vigente, lo que contribuiría a una estimación más prudente de los ingresos estructurales de minería e hidrocarburos. Con ello, se mitigaría el riesgo de incorporar de manera persistente episodios de precios excepcionalmente altos y se fortalecería la consistencia del REE.

- **Elasticidades de los ingresos fiscales**

Para las elasticidades de los ingresos fiscales, la propuesta en evaluación busca actualizar los parámetros utilizados en el ajuste cíclico, a fin de reflejar mejor la relación actual entre la recaudación, la actividad económica y los precios de exportación. Para los ingresos mineros, la propuesta plantea un modelo de Vectores Autorregresivos Estructurales (SVAR) que incorpora la actividad del sector y emplea una identificación no recursiva, asumiendo que los ingresos no responden contemporáneamente a los precios de exportación. Para el sector hidrocarburos, se utiliza un modelo SVAR análogo con identificación recursiva. En tanto, para la elasticidad ingresos corrientes-PBI, se establece un modelo VAR con bloque exógeno que evalúa las tasas de crecimiento del IPX, el gasto corriente y de capital real, el PBI y los ingresos corrientes reales. Cabe precisar que los tres modelos incluyen variables *dummies* para mitigar los valores extremos de la pandemia. Los resultados preliminares sugieren elasticidades superiores a la unidad para los ingresos mineros y de hidrocarburos respecto a sus precios de exportación, mientras que la elasticidad ingresos-PBI resulta inferior a 1,36, lo que demuestra que estos parámetros fluctúan en el tiempo y requieren revisión periódica.

Próximos pasos para actualizar la metodología

El MEF continuará evaluando técnicamente la actualización metodológica del REE, con el objetivo de fortalecer su consistencia como referencia para la conducción de la política fiscal. Los resultados presentados son preliminares y forman parte de un proceso de revisión que requiere validación rigurosa antes de cualquier ajuste formal. Concluida dicha evaluación, los eventuales cambios metodológicos se formalizarán mediante los mecanismos institucionales y legales correspondientes, con participación de expertos independientes y una comunicación transparente, en línea con lo dispuesto en el Decreto Legislativo N° 1276 que aprueba el Marco de Responsabilidad y Transparencia Fiscal.

4.2. INGRESOS

En 2026, los ingresos fiscales²⁹⁸ registrarían una tasa de crecimiento de 9,3% real, impulsados principalmente por un contexto externo favorable, reflejado en los elevados precios de exportación y el mayor dinamismo de la actividad económica interna. No obstante, a pesar del panorama macroeconómico favorable, los ingresos alcanzarían el 19,4% del PBI, nivel inferior al promedio proyectado para América Latina (29,9% del PBI) y la OCDE (40,3% del PBI)²⁹⁹. Este bajo nivel evidencia problemas estructurales como el alto incumplimiento tributario (9,0% del PBI en 2025³⁰⁰), la elevada informalidad, la coexistencia de regímenes y tratamientos tributarios diferenciados que reducen las bases imponibles y generan complejidad y distorsiones en el sistema tributario, entre otros. En consecuencia, incluso en un contexto externo favorable, persisten limitaciones para generar mayores ingresos permanentes, lo que refuerza la necesidad de avanzar, en el corto plazo, en la simplificación y mejora del diseño tributario, la optimización de los gastos tributarios, la ampliación y protección de la base tributaria, y la contención de leyes con impacto fiscal negativo. Asimismo, se deberán sostener los esfuerzos para reducir el incumplimiento de las obligaciones tributarias y modernizar la administración tributaria, cuyos resultados se materializarían progresivamente en el mediano plazo. En 2027, se prevé que los ingresos continuarían expandiéndose (3,2% real), aunque a un ritmo más moderado, en un contexto de normalización de las condiciones externas y de disipación de factores puntuales que impulsaron el crecimiento del año previo. Entre 2028 y 2030, los ingresos crecerían en promedio 3,4% real y se estabilizarían en torno al 19,1% del PBI, en línea con el dinamismo del PBI (4,0% real en promedio), y con los precios de exportación (-0,1% en promedio) que, a pesar de su normalización, seguirán en niveles elevados.

Perspectivas de los ingresos fiscales en 2026

Entre enero y julio de 2026, los ingresos fiscales crecieron 14,1% real³⁰¹, impulsados en gran medida por los elevados precios de exportación de las materias primas y favorecidos también por el dinamismo de la actividad económica. Estos factores impulsaron de manera transversal la recaudación, en particular del Impuesto a la Renta (IR) de tercera categoría (31,7% real) y del IGV interno (10,6% real), que en conjunto explicaron más de la mitad del incremento de los ingresos del gobierno general. A nivel sectorial, la expansión de los precios de exportación de las materias primas (IPX: 34,8%³⁰²) acentuó la recaudación de los tributos internos del sector minería (73,2% real), así como de las regalías mineras y GEM³⁰³ (96,3% real). Junto con el dinamismo del PBI, los elevados precios de exportación también respaldaron la recaudación de otros sectores, como comercio (17,0% real). Por su parte, las mayores importaciones FOB impulsaron la recaudación de las cuentas aduaneras³⁰⁴ que crecieron 6,5% real, aunque este efecto fue atenuado por el menor tipo de cambio (-6,9%). A ello se sumaron factores puntuales, como las transferencias extraordinarias de utilidades de entidades públicas al Tesoro Público, que ascendieron a S/ 3 409 millones³⁰⁵, frente a S/ 994 millones en el mismo periodo en 2025.

²⁹⁸ Los ingresos fiscales presentados en esta sección corresponden a los ingresos del gobierno general, que comprenden los ingresos corrientes tributarios y no tributarios de los tres niveles de gobierno y los ingresos de capital.

²⁹⁹ *World Economic Outlook (April 2026). "Global Economy in the Shadow of War"*.

³⁰⁰ Considera el incumplimiento tributario del IR de tercera categoría (6,1% del PBI) y del IGV (2,9% del PBI) estimado por la Sunat.

³⁰¹ Consistente con la información publicada en la Nota Semanal N° 31-2026 del BCRP.

³⁰² Considera el avance del IPX entre enero y junio de 2026.

³⁰³ Gravamen Especial a la Minería.

³⁰⁴ Considera la recaudación del IGV e ISC importado, aranceles, Impuesto al Rodaje aduanero, entre otros tributos aduaneros.

³⁰⁵ Entre enero y julio de 2026, las entidades públicas transfirieron al Tesoro Público un total de S/ 3 409 millones, de los cuales S/ 1 648 millones correspondieron al BCRP, S/ 795 millones a las empresas bajo el ámbito de FONAFE y S/ 966 millones al Banco de la Nación.

Gráfico n.º 160

Ingresos del gobierno general a julio de 2026 (Var. % real acumulada y contribución en p.p.)

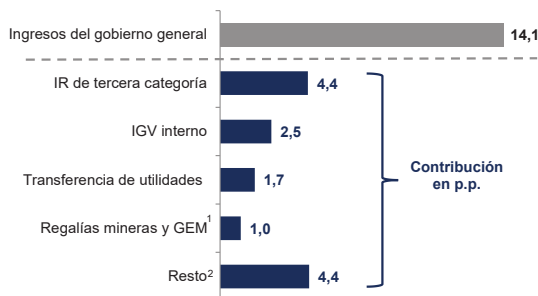
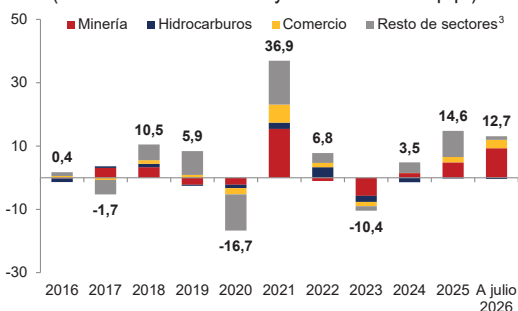


Gráfico n.º 161

Tributos internos del gobierno central (Var. % real acumulada y contribución en p.p.)



1/ Gravamen Especial a la Minería.

2/ Incluye los pagos a cuenta del IR de personas naturales y de personas jurídicas, a excepción del IR de tercera categoría, la regularización del IR, el IGV importado, ISC, multas, fraccionamientos, contribuciones sociales y otros ingresos tributarios y no tributarios de los tres niveles de gobierno, así como los ingresos de capital.

3/ Considera los sectores agricultura, pesca, manufactura, intermediación financiera y otros servicios.

Fuente: BCRP, Sunat y MEF.

El crecimiento de los ingresos estuvo sustentado en la recaudación tributaria, que aumentó 13,5% real, impulsada por impuestos clave como el IR (15,1% real) y el IGV (9,1% real). En el caso del IR, el crecimiento respondió tanto a los mayores pagos a cuenta (20,6% real) como al elevado nivel de regularización. Los pagos a cuenta fueron favorecidos por las altas cotizaciones de los *commodities* y el dinamismo del PBI, lo que impulsó la recaudación del IR de personas naturales (11,9% real) y de personas jurídicas (25,1% real). En particular, destacó el aumento del IR de tercera categoría (31,7% real), concentrado en los sectores de minería, comercio e intermediación financiera. Asimismo, la regularización del IR alcanzó el 1,1% del PBI anualizado, como resultado del desempeño empresarial en 2025, y se mantuvo en un nivel similar al registrado el año previo. Por su parte, el IGV creció 9,1% real, impulsado tanto por su componente interno (10,6% real) como por el importado (6,9% real). El IGV interno fue favorecido por el dinamismo de la demanda interna y por el repunte de los precios de los metales, que se reflejó principalmente en la recaudación de los sectores comercio, minería y manufactura. En tanto, el IGV importado estuvo explicado por el crecimiento de las importaciones FOB, aunque fue atenuado por la caída del tipo de cambio (-6,9%).

Gráfico n.º 162

Pagos a cuenta del IR de tercera categoría, por sectores (Var. % real acumulada y contribución en p.p.)

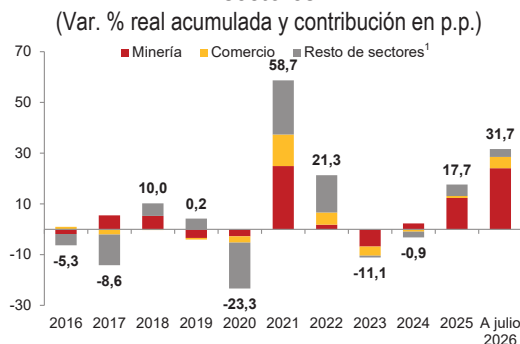
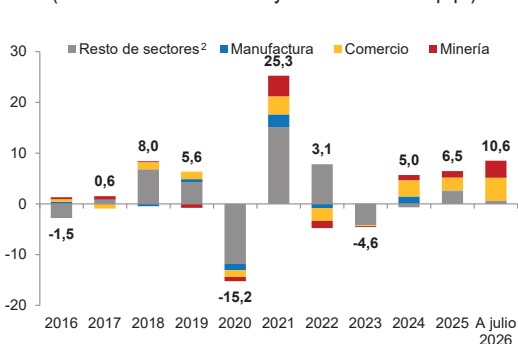


Gráfico n.º 163

IGV interno, por sectores (Var. % real acumulada y contribución en p.p.)



1/ Considera el sector agropecuario, pesca, hidrocarburos, manufactura, construcción y otros servicios.

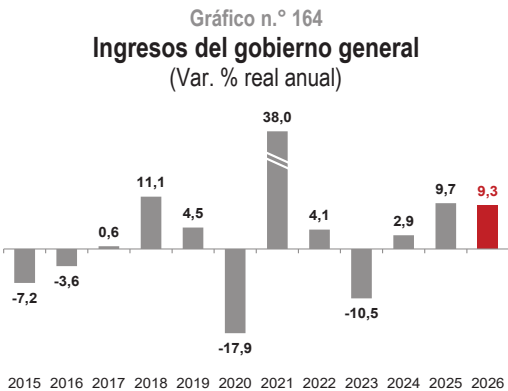
2/ Considera el sector agropecuario, pesca, hidrocarburos, construcción y otros servicios.

Fuente: Sunat.

Por su parte, los ingresos no tributarios crecieron 14,6% real a julio de 2026, impulsados principalmente por las mayores transferencias de utilidades de entidades públicas al Tesoro Público, en un contexto macroeconómico favorable. Dichas transferencias aumentaron 231,8% real, reflejando las utilidades obtenidas durante 2025 y, además, el registro de algunos pagos que el año previo

se registraron en meses posteriores. También contribuyeron los mayores ingresos por regalías mineras y Gravamen Especial a la Minería, que crecieron 28,2% real, favorecidos por el incremento del precio del cobre de 38,7% en el 1S2026. A ello se sumó el crecimiento de las contribuciones sociales, que aumentaron 4,9% real, en línea con el dinamismo de la actividad económica y del empleo formal.

Con ello, hacia el cierre de 2026, los ingresos fiscales continuarían en una senda de crecimiento, impulsados por los elevados precios de exportación de materias primas y el mayor dinamismo de la actividad económica. Los ingresos del gobierno general crecerían 9,3% real y alcanzarían el 19,4% del PBI al cierre de 2026. Este desempeño estaría explicado principalmente por el favorable contexto externo, reflejado en un crecimiento importante del IPX (23,9%), que favorecería los ingresos asociados a recursos naturales, los cuales aumentarían de 1,8% del PBI en 2025 a 2,5% del PBI en 2026. Asimismo, los ingresos estarían favorecidos por el crecimiento de la actividad económica (3,4% real), el mayor dinamismo de las importaciones (18,2%) y exportaciones (24,2%). A ello se sumarían el efecto de las medidas tributarias implementadas en años anteriores, como la aplicación del IGV e ISC a plataformas digitales³⁰⁶. La proyección también incorpora los resultados de la Campaña de Renta³⁰⁷, que reflejaron el sólido desempeño de las utilidades empresariales obtenidas en 2025, y otros factores puntuales como las transferencias de utilidades de entidades públicas al Tesoro Público, que ascenderían a S/ 3,7 mil millones en 2026.



1/ Considera la recaudación del IR de tercera categoría, la regularización del IR y regalías del sector minería e hidrocarburos, así como el IEM y GEM.

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

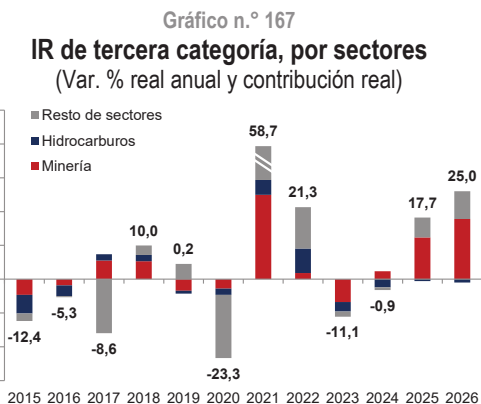
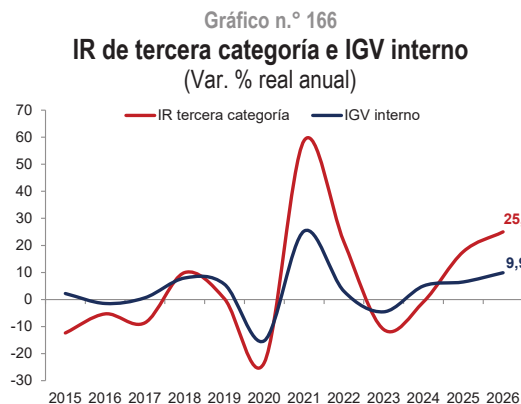
A nivel de componentes, la recaudación tributaria del gobierno central crecería 10,4% real en 2026, impulsada principalmente por el desempeño del Impuesto a la Renta (IR) y del IGV, que explicarían la mayor parte del incremento previsto. En el caso del IR, la recaudación aumentaría 11,9% real, favorecida por los mayores pagos a cuenta y el importante nivel de ingresos por regularización de la Campaña de Renta 2025. Los pagos a cuenta crecerían 15,0% real, impulsados por el IR de personas naturales, respaldado por el dinamismo del PBI y del empleo, y por el IR de personas jurídicas, favorecido por los elevados precios de exportación. En particular, el IR de tercera categoría crecería 25,0% real, explicado por los mayores pagos de los sectores minería y comercio. Asimismo, la regularización del IR alcanzaría el 1,0% del PBI, reflejando las mayores utilidades empresariales de 2025 y manteniéndose en un nivel similar al del año previo, pese a que dicho resultado estuvo acentuado por pagos extraordinarios³⁰⁸. Por su parte, el IGV crecería 9,5% real, impulsado por el dinamismo de la demanda interna, la expansión de las importaciones y el efecto de medidas tributarias implementadas en años anteriores. En particular, el IGV interno aumentaría 9,9% real, mientras que el IGV importado crecería 9,0% real, favorecido por el mayor volumen de importaciones, aunque atenuado por la caída esperada del tipo de cambio. Finalmente,

³⁰⁶ Medidas aprobadas a través del Decreto Legislativo N° 1623 y 1644, publicado en el Diario Oficial El Peruano el 4 de agosto y 13 de setiembre de 2024, respectivamente.

³⁰⁷ La mayor parte de la regularización del IR se recauda en la Campaña de Renta Anual, cuya recaudación se concentra en el primer semestre de cada año.

³⁰⁸ En abril de 2025 la regularización del IR registró pagos extraordinarios por S/ 2,2 mil millones (0,2% del PBI) asociados a la venta de activos de una empresa del sector eléctrico.

el Impuesto Especial a la Minería (IEM) registraría un crecimiento significativo de 65,4% real, en línea con las mayores cotizaciones del cobre y del oro observadas desde el cuarto trimestre de 2025³⁰⁹.



Fuente: Sunat y proyecciones MEF.

Por el lado de los ingresos no tributarios, estos crecerían 5,1% real, impulsados por el entorno externo favorable, el dinamismo de la actividad económica y las transferencias de utilidades de entidades públicas. Los elevados precios de exportación de metales y el mayor valor de las exportaciones mineras favorecerían el incremento de las regalías mineras, que crecerían 60,9% real. A su vez, el mayor nivel de actividad económica y del empleo formal sostendría el crecimiento de las contribuciones sociales, que aumentarían 4,2% real. Asimismo, la proyección incorpora transferencias extraordinarias de utilidades de entidades públicas al Tesoro Público por S/ 3,7 mil millones, monto superior al registrado en 2025, de S/ 2,6 mil millones.

Tabla n.º 9
Ingresos del gobierno general
(% del PBI)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Ingresos del gobierno general	19,5	17,5	20,6	21,7	19,3	18,7	19,0	19,4
I. Ingresos tributarios	14,4	13,0	16,1	16,9	14,8	14,4	14,8	15,3
A. Gobierno central	14,0	12,7	15,7	16,6	14,5	14,0	14,4	14,9
1. Impuesto a la renta	5,6	5,2	6,2	7,3	6,2	5,9	6,5	6,8
2. IGV	8,0	7,5	8,8	9,3	8,2	8,0	7,8	8,0
3. ISC	1,0	0,9	1,0	0,9	0,9	0,8	0,8	0,8
4. Aranceles	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1
5. Otros ¹	1,5	1,2	1,8	1,5	1,4	1,4	1,6	1,5
6. Devoluciones	-2,3	-2,3	-2,2	-2,7	-2,4	-2,2	-2,4	-2,3
B. Gobiernos locales	0,4	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
II. Ingresos no tributarios	4,8	4,4	4,6	4,8	4,6	4,3	4,2	4,1
2.1. Regalías y GEM ²	0,6	0,4	1,0	1,0	0,7	0,6	0,6	0,7
2.2. Contribuciones sociales	2,2	2,2	2,0	2,0	1,9	1,9	1,8	1,8
2.3. Otros ³	2,1	1,8	1,5	1,8	2,0	1,8	1,8	1,7
III. Ingresos de capital	0,2	0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,1

1/ Incluye ITF, ITAN, multas, entre otros.
2/ Gravamen Especial a la Minería.
3/ Principalmente recursos directamente recaudados, otros ingresos del Tesoro Público, entre otros.
Fuente: BCRP, EsSalud, Perupetro, Sunat, MEF y proyecciones MEF.

Pese al importante crecimiento previsto para 2026, los ingresos fiscales seguirían rezagados frente a niveles históricos y a los estándares internacionales, reflejando restricciones estructurales como

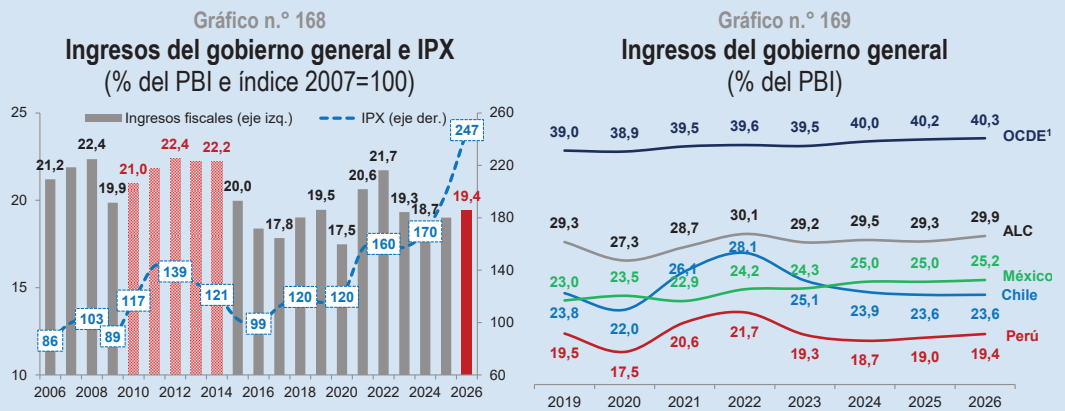
³⁰⁹ El IEM se determina y paga trimestralmente sobre la utilidad operativa de los titulares de la actividad minera. En ese sentido, la recaudación proyectada para 2026 incorpora el efecto de las mayores utilidades generadas por el incremento de las cotizaciones del cobre y del oro observado desde el cuarto trimestre de 2025.

el elevado incumplimiento tributario; la alta informalidad; baja digitalización e inclusión financiera; y un conjunto de medidas legislativas con alto costo fiscal que reducen la base imponible. Estas limitaciones muestran que, aun en un contexto externo favorable, el sistema tributario no logra transformar plenamente las bases imponibles en ingresos permanentes, lo que refuerza la necesidad de avanzar en una agenda de medidas para fortalecer la capacidad recaudatoria y asegurar finanzas públicas sostenibles.

Recuadro n.º 8: Ingresos fiscales en el Perú: diagnóstico y agenda para su fortalecimiento

En 2026, los ingresos fiscales registrarían un crecimiento importante. No obstante, pese al entorno macroeconómico favorable, la recaudación no lograría reflejar plenamente el repunte de sus principales determinantes y se mantendría por debajo de los niveles registrados en periodos previos con condiciones económicas similares. Los ingresos fiscales aumentarían 9,3% real y alcanzarían el 19,4% del PBI, en un contexto en el que el Índice de precios de exportación (IPX) se ubicaría en 247 (2007=100), su máximo histórico. A pesar de ello, los ingresos serían inferiores en 0,9 p.p. del PBI al promedio de los últimos 20 años (20,3% del PBI) y en 2,5 p.p. al registrado entre 2010 y 2014 (21,9% del PBI), periodo también caracterizado por precios favorables de las materias primas. Así, si bien las condiciones macroeconómicas previstas contribuirían al crecimiento de la recaudación, no serían suficientes para recuperar los niveles alcanzados en episodios anteriores, evidenciando restricciones estructurales en la generación de ingresos permanentes.

Asimismo, los ingresos fiscales de Perú continuarían ubicándose por debajo de los niveles previstos para economías comparables y de los promedios de América Latina y el Caribe y la OCDE. En 2026, los ingresos del gobierno general serían equivalentes al 19,4% del PBI, nivel inferior al proyectado para economías comparables como Chile (23,6% del PBI) y Colombia (27,9% del PBI), así como para el promedio de países de América Latina (29,9% del PBI) y de la OCDE (40,3% del PBI) ³¹⁰. Si bien estas comparaciones deben interpretarse considerando las diferencias económicas e institucionales entre países, muestran que el Perú dispone de una base de ingresos relativamente reducida para financiar de manera sostenida las políticas de Estado.



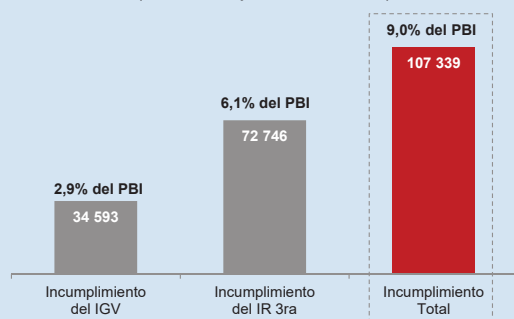
ALC: América Latina y el Caribe. OCDE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico.
1/ Considera el promedio simple de los 38 países miembros de la OCDE.
Fuente: FMI, BCRP, MEF y proyecciones MEF.

La baja recaudación fiscal responde a restricciones estructurales que limitan la capacidad del sistema tributario para captar las bases imponibles existentes y transformar el crecimiento económico en ingresos permanentes. Entre ellas destaca el elevado incumplimiento del IGV y del IR, que en 2025 habría ocasionado una pérdida de ingresos superior a S/ 100 mil millones, equivalente a 9,0% del PBI, evidenciando que una parte importante de la actividad económica no se traduce en recaudación efectiva. A ello se suman i) la proliferación de medidas legislativas que otorgan beneficios y tratamientos tributarios que reducen las bases imponibles, amplían los gastos tributarios y elevan la

³¹⁰ World Economic Outlook (April 2026). “Global Economy in the Shadow of War”.

complejidad del sistema; ii) los altos niveles de informalidad; iii) las limitaciones en el uso y aprovechamiento de información digital; iv) la baja inclusión financiera; y v) la débil cultura de cumplimiento. Por ello, la agenda para fortalecer los ingresos permanentes deberá priorizar la reducción del incumplimiento y el fortalecimiento de la administración tributaria, complementados con la simplificación de los regímenes del IR, la mejora del diseño del sistema y la optimización de los gastos tributarios, sin incrementar las tasas generales.

Gráfico n.º 170
Incumplimiento tributario, 2025
(% del PBI y millones de S/)



Fuente: Sunat y MEF.

Esquema n.º 3

Otros factores que reducen los ingresos fiscales



En este contexto, existe espacio para implementar un conjunto de medidas tributarias orientadas a fortalecer la progresividad y eficiencia del sistema, lo que a su vez permitiría mejorar su capacidad para reflejar plenamente el dinamismo económico interno y el contexto externo favorable. En esta línea, se deberán implementar medidas orientadas a la:

• Reducción del incumplimiento tributario

La reducción del incumplimiento del IGV y del IR deberá constituir el eje central de la estrategia para fortalecer los ingresos fiscales permanentes, sin modificar las tasas tributarias vigentes. Considerando que la pérdida de ingresos asociada al incumplimiento de ambos impuestos ascendió al 9,0% del PBI en 2025³¹¹, la reducción de esta brecha requerirá esfuerzos sostenidos, cuyos resultados se materializarían progresivamente en el mediano plazo. En ese sentido, existe un espacio significativo para elevar la recaudación mediante una estrategia integral de cumplimiento basada en riesgos, que aproveche la información de los comprobantes electrónicos y otras fuentes para identificar inconsistencias, diferenciar las acciones según el perfil de los contribuyentes y asegurar el seguimiento de las obligaciones detectadas. La OCDE³¹² estima, de manera ilustrativa, que las mejoras en la administración de la Sunat podrían generar ingresos adicionales equivalentes a 1,8% del PBI en el largo plazo. Para Perú, un estudio publicado como documento de trabajo del FMI³¹³ encuentra que la implementación de la facturación electrónica incrementó en más de 5% las ventas, compras y el valor agregado declarados durante el primer año, principalmente entre empresas pequeñas y sectores con mayor incumplimiento. No obstante, un análisis del BID³¹⁴ señala que la digitalización, por sí sola, genera ganancias limitadas de recaudación cuando no está acompañada de mecanismos de fiscalización y cobranza capaces de dar seguimiento a la información generada. Por ello, la siguiente etapa deberá concentrarse en transformar la información disponible en recaudación efectiva, mejorando la captación de las bases imposables existentes.

³¹¹ Considera el incumplimiento tributario del IR de tercera categoría (6,1% del PBI) y del IGV (2,9% del PBI) estimado por la Sunat.

³¹² OCDE (2025), Estudios Económicos de la OCDE: Perú 2025.

³¹³ Bellon, M. et al. (2019), Digitalization to Improve Tax Compliance: Evidence from VAT E-Invoicing in Peru, IMF Working Paper n.º 19/231.

³¹⁴ BID, Informe Macroeconómico de América Latina y el Caribe 2026

- **Fortalecimiento de la administración tributaria**

El fortalecimiento institucional, operativo y tecnológico de la Sunat es una condición necesaria para que la estrategia de cumplimiento se traduzca en mayores ingresos permanentes. El FMI³¹⁵ reconoce los avances alcanzados mediante la facturación electrónica, el registro tributario digital y el uso de herramientas de análisis de datos. Asimismo, señaló en 2024 que la administración tributaria había perdido cerca de un tercio de su personal, además de recursos críticos destinados a mejoras tecnológicas, y que nuevos avances requerirían recursos adicionales y mayor independencia operativa. En su evaluación más reciente sobre Perú, el FMI³¹⁶ destaca que la modernización continua de la Sunat puede contribuir a reducir los elevados niveles de incumplimiento mediante planes específicos de mejora del cumplimiento y una gestión de riesgos integrada. En esta línea, el fortalecimiento institucional deberá asegurar capacidades para la gestión de riesgos, el análisis de información, la fiscalización y la cobranza, acompañadas de sistemas interoperables y personal especializado.

- **Simplificación del Impuesto a la Renta**

La simplificación de los regímenes tributarios aplicables a las MYPE permitiría reducir los costos de cumplimiento, limitar los espacios de arbitraje y facilitar el tránsito hacia la formalidad. La OCDE³¹⁷ señala que la coexistencia del régimen general con tres regímenes especiales genera incentivos para subdeclarar ingresos, fragmentar operaciones o limitar el crecimiento empresarial con el fin de permanecer en regímenes de menor exigencia. Asimismo, advierte que los umbrales vigentes ocasionan que alrededor del 98% de los contribuyentes sean clasificados como pequeñas y medianas empresas, lo que reduce la adecuada focalización del sistema. A ello se suma que las empresas peruanas destinan aproximadamente 480 horas al año al cumplimiento de procedimientos tributarios, frente a 317 horas en América Latina. En este contexto, se debería avanzar hacia un sistema más simple y coherente, en el que la tributación refleje mejor las rentas obtenidas, con transiciones graduales entre regímenes y obligaciones proporcionales a la capacidad económica de los contribuyentes. De manera ilustrativa, la OCDE señala que la integración de los regímenes empresariales intermedios podría mejorar el resultado fiscal en alrededor de 0,3% del PBI en el largo plazo.

- **Optimización de los gastos tributarios y protección de las bases imponibles**

La optimización de los gastos tributarios contribuirá a proteger las bases imponibles y preservar la simplicidad del sistema. La incorporación sucesiva de tratamientos preferenciales ha ampliado los gastos tributarios y elevado la complejidad del sistema. Por ello, tanto los beneficios vigentes como las propuestas de nuevos tratamientos deberán sustentarse en evaluaciones técnicas sobre su efectividad, focalización y costo fiscal, de modo que su continuidad o aprobación, según corresponda, se encuentre debidamente justificada³¹⁸.

En conjunto, el fortalecimiento de los ingresos permanentes deberá combinar medidas de corto plazo orientadas a simplificar los regímenes empresariales, optimizar los gastos tributarios y proteger las bases imponibles, con esfuerzos sostenidos para reducir el incumplimiento y fortalecer la administración tributaria, cuyos resultados se materializarían principalmente en el mediano plazo. De esta manera, el crecimiento económico y las condiciones externas favorables podrían traducirse de forma más sostenida en mayores recursos para financiar las políticas de Estado, sin incrementar las tasas generales.

³¹⁵ FMI (2024), Perú: 2024 Article IV Consultation, IMF Country Report n.º 24/133.

³¹⁶ FMI (2026), Perú: 2026 Article IV Consultation, IMF Country Report n.º 26/113.

³¹⁷ OCDE (2025), Estudios Económicos de la OCDE: Perú 2025.

³¹⁸ OCDE (2026), *OECD Tax Policy Reviews: Peru 2026*, OECD Tax Policy Reviews, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/47e6c63e-en>.

Perspectivas de los ingresos fiscales en 2027

En 2027, los ingresos fiscales continuarían creciendo, aunque a un ritmo más moderado que en 2026, debido principalmente al menor impulso del IPX, mientras que la actividad económica mantendría su dinamismo. En este contexto, los ingresos del gobierno general aumentarían 3,2% real y alcanzarían el 19,4% del PBI, mientras que los ingresos tributarios crecerían 4,2% real y serían equivalentes a 15,4% del PBI. Este desempeño estaría sustentado en la expansión de la actividad económica (3,4% real), el crecimiento de las importaciones (3,3%) y exportaciones (2,3%), así como el efecto de las medidas tributarias aprobadas e implementadas en años previos (IGV e ISC digital^{319,320}). A ello se sumarían los mayores pagos por regularización del IR, que aumentarían 14,2% real y alcanzarían el 1,1% del PBI, como resultado de las mayores utilidades empresariales que se registrarían en 2026, especialmente en el sector minero. No obstante, el crecimiento de la recaudación sería menor que en 2026, debido principalmente al menor dinamismo del IPX (de 23,9% en 2026 a -0,9% en 2027), aunque se mantendrían en niveles elevados, y porque las transferencias de utilidades de entidades públicas al Tesoro Público registradas en 2026 no se repetirían en la misma magnitud. En conjunto, estos factores reflejan que, si bien la recaudación mantendría una tasa positiva, lo haría en un entorno menos expansivo, evidenciando la necesidad de continuar fortaleciendo los ingresos fiscales permanentes.

Gráfico n.º 171
Ingresos del gobierno general
(Var. % real anual)

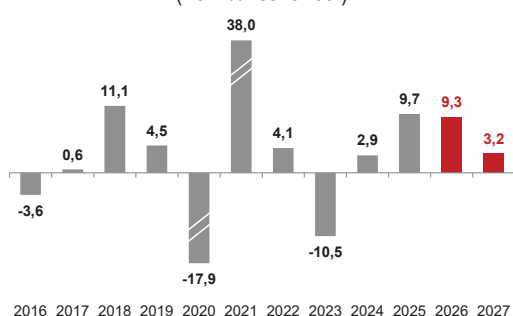
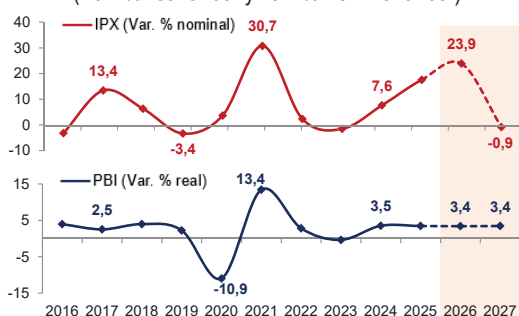


Gráfico n.º 172
Principales supuestos macroeconómicos
(Var. % real anual y var. % nominal anual)



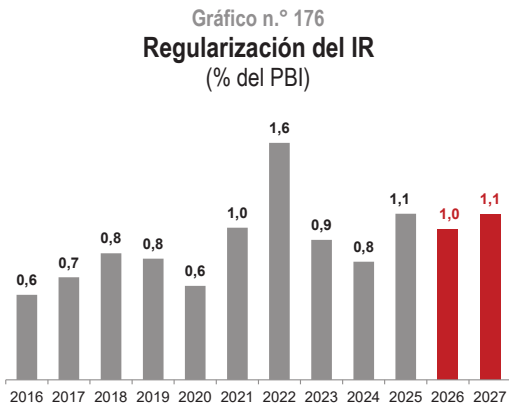
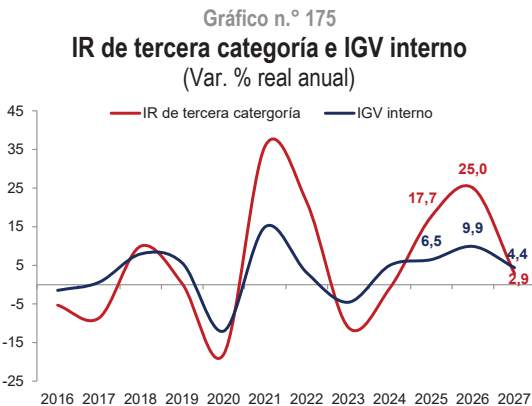
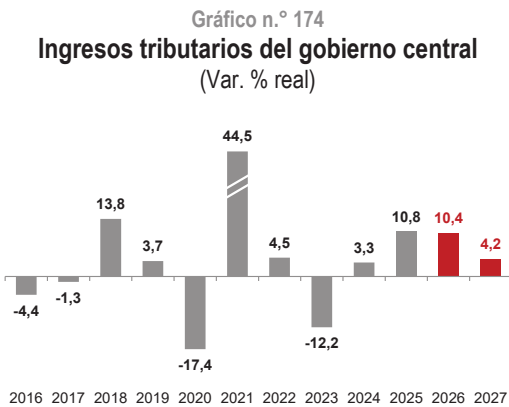
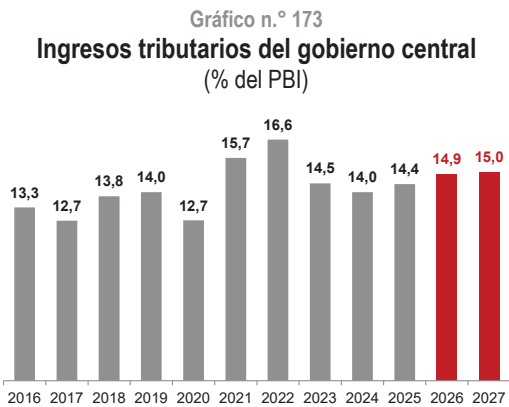
Fuente: BCRP, EsSalud, FMI, Perupetro, Sunat, MEF y proyecciones MEF.

Por componentes, los ingresos tributarios del gobierno central crecerían 4,2% real, impulsados principalmente por la recaudación del IR (5,1% real) y del IGV (2,8% real). Por un lado, el desempeño del IR estaría sustentado por los mayores pagos por regularización del IR, que registrarían un incremento de S/ 2,3 mil millones respecto a 2026 y alcanzarían el 1,1% del PBI. Este resultado reflejaría las mayores utilidades empresariales generadas en 2026, especialmente en el sector minero, en un contexto de precios de exportación históricamente elevados. Asimismo, los pagos a cuenta del IR crecerían 3,5% real impulsados principalmente por el IR de tercera categoría (2,9% real), en línea con el crecimiento de la actividad económica y la moderación del IPX. Por su parte, el IGV crecería 2,8% real (interno: 4,4% real; importado: 0,5% real), impulsado por el dinamismo de la demanda interna y de las importaciones FOB. Asimismo, los efectos de las disposiciones aprobadas por delegación de facultades legislativas en años previos con el fin de ampliar y proteger la base imponible seguirían fortaleciendo los ingresos permanentes. Como resultado, la presión tributaria³²¹ alcanzaría el 15,0% del PBI en 2027.

³¹⁹ Medida aprobada a través del Decreto Legislativo N° 1623, publicado en el Diario Oficial El Peruano el 4 de agosto de 2024.

³²⁰ Medida aprobada a través del Decreto Legislativo N° 1644, publicado en el Diario Oficial El Peruano el 13 de setiembre de 2024.

³²¹ Considera la cobertura de los ingresos tributarios del gobierno central.



Fuente: Sunat, MEF y proyecciones MEF.

De otro lado, los ingresos no tributarios crecerían 0,2% real, desempeño limitado por una elevada base de comparación asociada a las transferencias extraordinarias registradas en 2026. En 2027, los ingresos no tributarios estarían impulsados por el crecimiento de las contribuciones sociales (4,0% real), sustentado en el dinamismo del PBI y del empleo, así como por los mayores ingresos por regalías y Gravamen Especial a la Minería (0,9% real), en línea con las favorables cotizaciones internacionales de las materias primas y el crecimiento conjunto de la producción minera y de hidrocarburos (3,1% real). No obstante, el crecimiento de los ingresos no tributarios sería atenuado por el efecto base negativo de las transferencias de utilidades de entidades públicas al Tesoro Público que alcanzarían los S/ 2,4 mil millones, monto inferior al registrado en 2026 (S/ 3,7 mil millones). Cabe precisar que este escenario no incorpora transferencias de utilidades del Fonafe, dado que su determinación depende de la aprobación de Ley de Equilibrio Financiero del Presupuesto del Sector Público 2027, la cual se emitirá luego de la publicación del MMM y tras su debate en el Congreso.

Es importante señalar que la proyección de ingresos fiscales para 2027, que sirve de base para la determinación del límite de gasto considerado en la formulación presupuestal, se sustenta en los supuestos macroeconómicos del presente documento e incorpora los efectos de las medidas aprobadas en años previos. En esa línea, el escenario base considera únicamente medidas aprobadas, vigentes y con impacto fiscal verificable. Por ello, los proyectos de ley, las facultades legislativas no ejercidas o las reformas recomendadas por organismos externos corresponden a escenarios alternativos o a una agenda de política y administración tributaria, y no deben incorporarse como ingresos oficiales mientras no cuenten con sustento normativo, implementación efectiva y cuantificación técnica, evitando así la incorporación de recursos sin sustento que podrían distorsionar las proyecciones y comprometer la sostenibilidad de las finanzas públicas.

Perspectivas de los ingresos fiscales para 2028-2030

Entre 2028 y 2030, los ingresos fiscales mantendrían una trayectoria de crecimiento sostenido, aunque se estabilizarían en 19,1% del PBI, en ausencia de nuevas medidas. Los ingresos del gobierno general crecerían 3,4% real en promedio, sustentados principalmente en la expansión de la actividad económica (4,0% real en promedio), mientras que los precios de exportación registrarían una ligera reducción (-0,1% en promedio), aunque permanecerían en niveles elevados. No obstante, esta trayectoria permanece sujeta al riesgo de aprobación de nuevas medidas legislativas que reduzcan de manera permanente la base imponible y los recursos disponibles para financiar las políticas del Estado.

Gráfico n.º 177
Ingresos del gobierno general
(Var. % real anual)

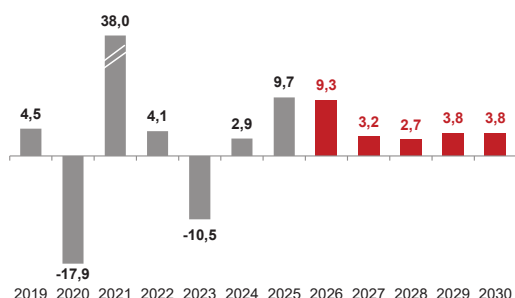


Gráfico n.º 178
Ingresos del gobierno general
(% del PBI)

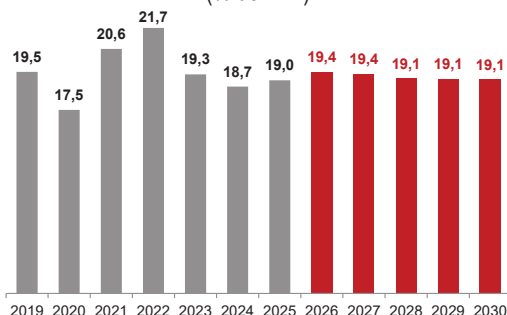


Tabla n.º 10
Ingresos del gobierno general
(% del PBI)

	2016	2019	2020	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Ingresos del gobierno general	18,4	19,5	17,5	19,0	19,4	19,4	19,1	19,1	19,1
I. Ingresos tributarios	13,7	14,4	13,0	14,8	15,3	15,4	15,3	15,2	15,2
A. Gobierno central	13,3	14,0	12,7	14,4	14,9	15,0	14,9	14,9	14,9
1. Impuesto a la renta	5,5	5,6	5,2	6,5	6,8	6,9	6,8	6,7	6,6
2. IGV	7,8	8,0	7,5	7,8	8,0	7,9	7,9	7,9	7,9
3. ISC	0,9	1,0	0,9	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
4. Aranceles	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
5. Otros ¹	1,2	1,5	1,2	1,6	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5
6. Devoluciones	-2,4	-2,3	-2,3	-2,4	-2,3	-2,3	-2,2	-2,1	-2,1
B. Gobiernos locales	0,4	0,4	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
II. Ingresos no tributarios	4,5	4,8	4,4	4,2	4,1	4,0	3,8	3,8	3,8
2.1. Regalías y GEM ²	0,5	0,6	0,4	0,6	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6
2.2. Contribuciones sociales	2,2	2,2	2,2	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8
2.3. Otros ³	1,9	2,1	1,8	1,8	1,7	1,5	1,4	1,4	1,4
III. Ingresos de capital	0,1	0,2	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0

1/ Incluye ITF, ITAN, multas, entre otros.

2/ Gravamen Especial a la Minería.

3/ Principalmente recursos directamente recaudados, otros ingresos del Tesoro Público, entre otros.

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

Principales desafíos para los ingresos fiscales

En este contexto, consolidar la trayectoria de los ingresos fiscales en el mediano plazo requerirá avanzar en una agenda integral que permita transformar de manera más sostenida el crecimiento económico en recaudación permanente. Los esfuerzos deberán priorizar la reducción del incumplimiento del IGV y del IR y la incorporación progresiva de empresas y personas con capacidad contributiva que permanecen fuera del sistema, mediante la modernización y el fortalecimiento de la administración tributaria, el uso más eficiente de la información disponible y una fiscalización basada en riesgos. Estas

acciones deberán complementarse con medidas que faciliten el cumplimiento voluntario, simplifiquen los regímenes aplicables a las empresas de menor tamaño, promuevan la formalización, mejoren el diseño del sistema tributario y protejan las bases imponibles. Asimismo, la estimación y evaluación periódica de los gastos tributarios contribuirán a fortalecer la transparencia fiscal, orientar su optimización y evaluar su contribución a los objetivos económicos y sociales que sustentan su aplicación.

Recuadro n.º 9: Gastos tributarios en el Perú

Los gastos tributarios constituyen instrumentos de política pública mediante los cuales se otorgan tratamientos tributarios preferenciales para contribuir con el logro de determinados objetivos económicos y sociales. Estos tratamientos pueden adoptar la forma de exoneraciones, inafectaciones, devoluciones, tasas diferenciadas, créditos, deducciones y diferimientos³²². Debido a que su aplicación reduce o posterga el pago de obligaciones tributarias respecto del sistema de referencia, su estimación y publicación permiten transparentar el costo fiscal asociado y disponer de información para evaluar periódicamente su diseño, focalización y efectividad.

En el Perú, las exoneraciones y las inafectaciones constituyen las principales modalidades mediante las cuales se otorgan beneficios tributarios. Según estimaciones de la Sunat, entre 2021 y 2026, las exoneraciones representaron el 53,0% del total de gastos tributarios, mientras que las inafectaciones concentraron el 33,7%. La estimación y publicación periódica de estos beneficios contribuye a la transparencia fiscal^{323,324,325,326} al permitir conocer su magnitud, composición y evolución, así como disponer de información para evaluar su contribución al logro de los objetivos económicos y sociales que justificaron su implementación. En el Perú, la Sunat realiza esta estimación anualmente y sus resultados se incorporan en el Marco Macroeconómico Multianual, en cumplimiento de lo establecido en el Marco de Responsabilidad y Transparencia Fiscal del Sector Público No Financiero (DL N.º 1276³²⁷).



1/ Incluye tasas diferenciadas, diferimientos, deducciones y créditos. Fuente: CIAT (2011) y Sunat.

La Sunat estima los gastos tributarios bajo un enfoque³²⁸ que distingue entre dos tipos de estimaciones: el gasto tributario potencial y el gasto tributario de corto plazo. El gasto tributario potencial aproxima los ingresos que el Estado deja de percibir bajo el supuesto de que la administración tributaria cuenta con plena capacidad para recaudar los montos asociados a los beneficios, mientras que

³²² CIAT (2011). "Manual de buenas prácticas en la medición de los gastos tributarios".
³²³ Cepal (2023). "Estadísticas tributarias en América Latina y el Caribe (1990-2021)".
³²⁴ OCDE (2002). "Best practices for Budget transparency".
³²⁵ BID (2025). Revisión sistemática de la evidencia sobre el impacto de los incentivos tributarios en América Latina y el Caribe.
³²⁶ FMI (1998). "The fiscal transparency code".
³²⁷ La evaluación del sistema tributario se contempla en el artículo 14º del Decreto Legislativo N° 1276, donde se dispone la presentación anual de la relación completa de los gastos tributarios y el estimado del costo fiscal de cada uno de ellos, así como el costo total por región y por sector económico.
³²⁸ El enfoque del "ingreso renunciado" calcula la pérdida de ingresos derivada de un trato preferencial, a través de un análisis de equilibrio parcial que asume que no hay cambios en el comportamiento de los contribuyentes.

el gasto de corto plazo incorpora las limitaciones operativas y de cumplimiento que podrían restringir su recuperación inmediata³²⁹. Para fines de análisis fiscal se utiliza la estimación potencial, debido a que permite aproximar el costo total de los tratamientos preferenciales y facilita su comparación en el tiempo y con otros países. No obstante, esta estimación no equivale necesariamente a la recaudación que podría obtenerse de manera inmediata ante una modificación del beneficio, pues no incorpora plenamente posibles cambios en el comportamiento de los contribuyentes.

Para 2027, la Sunat estima que el gasto tributario potencial ascendería a S/ 27 697 millones, equivalente a 2,04% del PBI y al 12,03% de la recaudación tributaria esperada para dicho año. Según tipo de impuesto, del total estimado, el 74,9% corresponde al IGV, principalmente por las exoneraciones aplicadas a productos agrícolas y las operaciones realizadas en la Amazonía. Le siguen los beneficios asociados al Impuesto a la Renta, que representan el 18,6% del total, principalmente por la inafectación de la Compensación por Tiempo de Servicios (CTS), y los relacionados con impuestos Ad Valorem (4,5%), explicados principalmente por el beneficio de devolución arancelaria otorgado a través del mecanismo del *drawback*.

Tabla n.º 11
Gasto tributario potencial, según impuesto¹
(% de los gastos tributarios, millones de S/ y % del PBI)

Impuesto / Beneficio	% de los gastos tributarios	Millones de S/		% del PBI	
		2026	2027	2026	2027
1) IGV	74,9	20 233	20 731	1,66	1,53
- Exoneración de productos agrícolas	16,2	4 645	4 489	0,38	0,33
- Exoneración del IGV en la Amazonía	14,4	3 709	3 992	0,30	0,29
- Otros	44,2	11 879	12 251	0,97	0,90
2) IR	18,6	4 382	5 144	0,36	0,38
- Inafectación de la CTS	7,5	1 880	2 065	0,15	0,15
- Otros	11,1	2 502	3 080	0,20	0,23
3) Ad Valorem	4,5	1 234	1 239	0,10	0,09
- Devolución del <i>drawback</i>	4,3	1 206	1 204	0,10	0,09
- Otros	0,1	28	35	0,00	0,00
4) Resto²	2,1	502	583	0,04	0,04
Total	100,0	26 350	27 697	2,16	2,04

1/ Las estimaciones anuales de los gastos tributarios corresponden a la información remitida por la Sunat para la elaboración del MMM de cada año.

2/ Incluye el ISC y derechos específicos.

Fuente: Sunat.

Los gastos tributarios estimados para 2027 se concentrarían principalmente en los beneficios de aplicación general y en los sectores agropecuario y financiero. Los beneficios de aplicación general representarían el 34,5% del total, seguidos por los correspondientes a los sectores agropecuario (28,2%), intermediación financiera (15,0%) y educación (5,5%). Según la clasificación de los gastos tributarios, estos se otorgan en su mayoría mediante exoneraciones (50,1%), principalmente por los tratamientos aplicables al sector agrícola, mientras que las inafectaciones representarían el 36,7%, asociadas principalmente a la intermediación financiera y a beneficios de aplicación general.

Tabla n.º 12

³²⁹ Sunat (2026). "Informe N.º 000049-2026-SUNAT/1V3000".

Gasto tributario potencial, según sectores¹
(% de los gastos tributarios, millones de S/ y % del PBI)

Sector	% de los gastos tributarios	Millones de S/		% del PBI	
		2026	2027	2026	2027
Aplicación General	34,5	9 532	9 551	0,78	0,70
Agropecuario	28,2	6 737	7 824	0,55	0,58
Intermediación Financiera	15,0	4 520	4 152	0,37	0,31
Educación	5,5	1 428	1 513	0,12	0,11
Otros servicios	6,1	1 355	1 687	0,11	0,12
Hidrocarburos	3,1	785	861	0,06	0,06
Resto de sectores ²	7,6	1 992	2 108	0,16	0,16
Total	100,0	26 350	27 697	2,16	2,04

1/ Las estimaciones anuales de los gastos tributarios corresponden a la información remitida por la Sunat para la elaboración del MMM de cada año.
2/ Considera los sectores: salud, transporte, manufactura, construcción, régimen MYPE, agroindustria, cultura y deporte, minería y acuicultura.
Fuente: Sunat.

Durante 2026 culminaría la vigencia de diversos beneficios tributarios cuyo costo fiscal potencial, en caso de mantenerse, se estima en S/ 848 millones para 2027, equivalente a 0,06% del PBI. La proximidad de su vencimiento constituye una oportunidad para evaluar técnicamente sus resultados, de conformidad con lo establecido en la Norma VII del Título Preliminar del Código Tributario³³⁰. Estas evaluaciones deberían considerar el cumplimiento de los objetivos que justificaron su implementación, la identificación de sus beneficiarios, su costo fiscal y las características del contexto económico en el que operan, a fin de sustentar las decisiones sobre su continuidad o los ajustes que pudieran requerir.

Tabla n.º 13
Gastos tributarios estimados que vencen en 2026
(Millones de S/, % del PBI y % de la recaudación)

Tributo	Descripción del beneficio	Tipo de gasto	Estimado Potencial 2027		
			Millones de S/	% del PBI ¹	% de la recaudación ²
IRPJ	Fundaciones y asociaciones sin fines de lucro	Exoneración	495	0,04	0,2
IRPN	Intereses por depósitos bancarios	Exoneración	268	0,02	0,1
IRPJ	Instituciones religiosas	Exoneración	41	0,00	0,0
IRPN	Intereses de cooperativas de ahorro y crédito	Exoneración	25	0,00	0,0
IGV	Reintegro tributario a editoriales de libros	Devolución	11	0,00	0,0
IRPJ	Donaciones para actividades deportivas	Deducción	2	0,00	0,0
IGV	Incentivo migratorio	Exoneración	2	0,00	0,0
ISC	Incentivo migratorio	Exoneración	1	0,00	0,0
IR	Tasa reducida del IR para FIRBI	Tasas diferenciadas	1	0,00	0,0
IR	Exoneración del IR a regalías por derechos de autor	Exoneración	0	0,00	0,0
AD VALOREM	Incentivo migratorio	Exoneración	0	0,00	0,0
IRPN	Donaciones para actividades deportivas	Deducción	0	0,00	0,0
IGV	Importación de bienes para actividades deportivas	Exoneración	0	0,00	0,0
Total			848	0,06	0,4

1/ Los porcentajes mostrados han sido calculados sobre la base de un PBI nominal estimado en S/ 1 357 957 millones para 2027 en el IAPM 2026-2029.
2/ Los porcentajes mostrados han sido calculados sobre la base de una recaudación tributaria estimada, sin descontar devoluciones y sin considerar Contribuciones Sociales ni Ingresos No Tributarios, en S/ 230 154 millones para 2027 del IAPM 2026-2029.
Fuente: Sunat.

Cuentas fiscales estructurales

³³⁰ El Decreto Legislativo N.º 1521: Decreto Legislativo que modifica la Norma VII del Título Preliminar del Código Tributario, exige realizar una evaluación de impacto al menos un año antes del vencimiento de su vigencia, así como un análisis de su contribución a la inversión o al empleo directo.

Hacia 2030, los ingresos fiscales observados se situarían en niveles similares a los ingresos estructurales, conforme se reduzcan las brechas del PBI y de los precios de exportación. Según lo señalado en el numeral 10.2 del artículo 10 del Decreto Legislativo N° 1276, el cálculo de las cuentas fiscales estructurales debe seguir la metodología vigente, aprobada mediante la Resolución Ministerial N° 024-2016-EF/15. Bajo este marco metodológico, se prevé que en 2026 los ingresos observados sean superiores a los estructurales, reflejo de los elevados precios de las materias primas que se ubican por encima de sus niveles potenciales. No obstante, esta brecha tendería a reducirse en los siguientes años, conforme los efectos cíclicos de la actividad económica y de los precios se moderen, lo que permitiría que los ingresos converjan hacia sus estimados potenciales en el horizonte de proyección.

Cabe señalar que estos resultados se basan en la metodología actualmente vigente y deben interpretarse con cautela, pues los cambios experimentados por la economía en los últimos años sugieren la necesidad de actualizar algunos de sus componentes. En particular, se requiere revisar el cálculo del PBI potencial, los precios tendenciales de las materias primas y las elasticidades de ingresos, considerando los cambios estructurales y coyunturales derivados de la pandemia de la COVID-19 y la mayor disponibilidad de datos. En ese sentido, se vienen evaluando alternativas metodológicas con el objetivo de fortalecer la solidez del cálculo del Resultado Económico Estructural (REE) como referencia fundamental para el diseño de la política fiscal. No obstante, cualquier modificación deberá seguir el proceso normativo correspondiente, por lo que, al igual que en informes previos, los resultados actuales deben ser considerados como referenciales y no vinculantes para la toma de decisiones de política.

Gráfico n.° 180

Ingresos observados y estructurales del gobierno general¹

(% del PBI y % del PBI potencial)

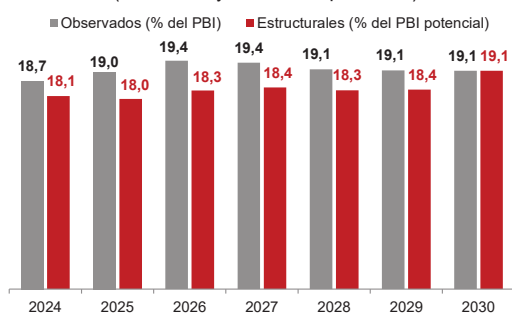
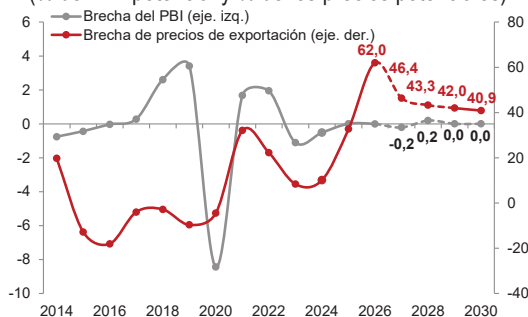


Gráfico n.° 181

Brecha de PBI y de precios de exportación respecto a sus potenciales^{1,2}

(% del PBI potencial y % de los precios potenciales)



1/ Considera la metodología para el cálculo de las cuentas estructurales aprobada mediante la Resolución Ministerial N° 024-2016-EF/15 del 31 de enero de 2016. Se excluyen ingresos extraordinarios provenientes de grandes ventas de activos de no domiciliados, entre otros.

2/ Precios de exportación de minería e hidrocarburos.

Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

4.3. GASTOS³³¹

La trayectoria del gasto no financiero del gobierno general se proyecta en un contexto de mayor rigidez, limitada holgura de ingresos permanentes y crecientes demandas por servicios públicos, infraestructura, atención de contingencias y cierre de brechas. En particular, la acumulación de obligaciones permanentes aprobadas en los últimos años ha elevado la base del gasto corriente y reducido progresivamente el margen para atender nuevas prioridades sin desplazar otros componentes del presupuesto.

En 2026, el gasto ascendería a S/ 262 mil millones (19,4% del PBI) y crecería 4,3% real. Esta expansión se concentraría principalmente en el gasto corriente (6,7% real), impulsado por compromisos presupuestarios y obligaciones permanentes incorporadas en años recientes, especialmente en remuneraciones, pensiones, bienes y servicios y otros gastos recurrentes. A ello se sumarían requerimientos asociados a la prevención y atención de riesgos climáticos y a medidas focalizadas frente a presiones de precios. En contraste, la inversión pública crecería 1,2% real, reflejando el esfuerzo por sostener este componente pese al menor espacio presupuestario generado por la expansión y creciente rigidez del gasto corriente.

Sobre esta base más exigente y considerando un déficit de 1,4% del PBI, en 2027 el gasto no financiero crecería 1,7% real. Si bien ello supone una moderación respecto de 2026, el escenario parte de una base de gasto corriente elevada y de obligaciones legales heredadas cuyos costos, en varios casos, continúan incrementándose progresivamente. Así, el gasto corriente crecería 2,2% real; sin embargo, esta trayectoria no es inercial, sino que supone la implementación efectiva de medidas de eficiencia y contención del gasto, así como un resultado favorable de las acciones de inconstitucionalidad respecto de las normas de mayor impacto fiscal. Ello permitiría absorber parte de las presiones heredadas y preservar espacio para la inversión pública, que crecería 0,5% real y se mantendría alrededor de 4,5% del PBI. De no materializarse estos supuestos, las mayores obligaciones corrientes tendrían que ser absorbidas dentro de un espacio fiscal ya acotado, reduciendo principalmente los recursos disponibles para inversión y otros componentes más flexibles del presupuesto.

A partir de 2028, la estrategia plantea avanzar hacia una recomposición gradual de la estructura del gasto, reduciendo la presión del componente corriente y recuperando espacio para la inversión pública. Hacia 2030, el gasto no financiero se situaría alrededor de 18,5% del PBI. En este escenario, el gasto corriente crecería en promedio 1,5% real anual y convergería a 13,1% del PBI; aunque esta tasa es menor que la observada en años recientes, todavía implicaría incrementos nominales promedio cercanos a S/ 7 mil millones anuales, superiores al promedio prepandemia. El espacio generado permitiría que la inversión del gobierno general crezca 7,2% real anual en promedio y alcance 4,9% del PBI en 2030, convirtiéndose en el componente más dinámico del gasto de mediano plazo y revirtiendo gradualmente el desplazamiento observado en años recientes.

La materialización de esta trayectoria será particularmente exigente, dada la elevada rigidez acumulada del gasto corriente y el limitado margen disponible para absorber nuevas obligaciones sin desplazar inversión u otros componentes prioritarios. Por ello, la estrategia fiscal contempla medidas de eficiencia y revisiones de gasto orientadas a liberar espacio dentro del presupuesto. Las estimaciones disponibles identifican espacios de eficiencia cercanos a 2,4%-2,5% del PBI, principalmente en inversión pública, compras públicas y transferencias, lo que refuerza la necesidad de fortalecer los sistemas administrativos y el Presupuesto por Resultados para reasignar recursos hacia intervenciones de mayor impacto. No obstante, dada la magnitud de las presiones acumuladas, estas medidas no serían suficientes por sí solas. En consecuencia, la estrategia también contempla la adecuación del diseño y de los parámetros de las reglas de gasto, así como el uso de los mecanismos institucionales correspondientes, incluida la presentación de acciones de inconstitucionalidad frente a las normas de mayor impacto fiscal, con el objetivo de contener nuevas fuentes de rigidez y preservar una trayectoria fiscal sostenible sin trasladar recurrentemente el ajuste hacia la inversión pública.

³³¹ En esta sección, a menos que se indique lo contrario, el gasto tiene la cobertura del gobierno general, es decir, comprende los tres niveles de gobierno (nacional, regional y local). No incluye empresas públicas no financieras. Las proyecciones de gasto son consistentes con el marco macrofiscal vigente.

Proyecciones del gasto no financiero del gobierno general en 2026³³²

El gasto no financiero del gobierno general en 2026 se desenvuelve sobre una base presupuestaria más rígida que en años anteriores, como resultado de la acumulación progresiva de obligaciones recurrentes que ha reducido el margen disponible para reasignar recursos. Esta mayor rigidez se concentra principalmente en componentes remunerativos, previsionales y laborales, cuyos costos se incorporan de manera permanente al presupuesto y, en diversos casos, continúan aumentando aun después del año en que fueron aprobados. Como resultado, una proporción creciente del gasto se encuentra predeterminada desde el inicio de cada ejercicio, limitando la capacidad para atender nuevas prioridades o contingencias sin afectar otros componentes con mayor flexibilidad.

Este proceso se ha acentuado desde 2021 en un contexto institucional que amplió el espacio para la aprobación de iniciativas legislativas con incidencia fiscal. A partir de la interpretación sobre el alcance de la prohibición constitucional de iniciativa de gasto del Congreso, se generó una mayor flexibilidad para aprobar disposiciones que crean o amplían obligaciones a cargo del Estado. En la práctica, cuando estas normas generan compromisos permanentes, sus costos deben ser atendidos presupuestalmente aun cuando no hayan sido previstos en la programación fiscal inicial, lo que reduce el margen para mantener la trayectoria del gasto dentro de los límites previstos por el marco macrofiscal, particularmente en el componente corriente. Así, la incorporación progresiva de nuevas obligaciones legales ha elevado la base del gasto corriente y ha reducido la capacidad de mantener su trayectoria dentro de las previsiones originales del marco macrofiscal.

Esta mayor flexibilidad se ha traducido en una proliferación de normas con impacto sobre el gasto público. Entre 2021 y 2025 se aprobaron 80 leyes por insistencia con impacto en el gasto, el mayor número registrado desde 2006 y cinco veces por encima de las 16 aprobadas entre 2016 y 2020. Una parte importante de estas disposiciones corresponde a medidas en materia de recursos humanos que generan obligaciones recurrentes y, por tanto, requieren asignaciones presupuestarias que se mantienen o incrementan en los años siguientes. En esa línea, el monto programado anualmente para el cumplimiento de dichas medidas pasó de S/ 14 mil millones en 2020 a S/ 44 mil millones en 2026. De este último monto, S/ 14 mil millones corresponden a medidas aprobadas entre 2011 y 2020 y S/ 30 mil millones a medidas aprobadas entre 2021 y 2026.

Esta expansión no solo eleva de manera permanente la base del gasto, sino que puede profundizar las distorsiones existentes en la gestión de los recursos humanos del Estado cuando los incrementos remunerativos y beneficios se incorporan de manera fragmentada y al margen de una política integral de empleo público. En efecto, la OCDE³³³ ha identificado para Perú una elevada complejidad del sistema de empleo y remuneraciones, caracterizado por múltiples regímenes, reglas y conceptos salariales, lo que dificulta su planificación y gestión y limita la capacidad para asegurar criterios homogéneos de responsabilidad, mérito, competencias y equidad remunerativa. Asimismo, una mayor asignación de recursos al personal no garantiza por sí sola mejoras equivalentes en productividad o en la calidad de los servicios públicos, en tanto estos resultados dependen también de la adecuada selección, organización, gestión y desempeño de los servidores públicos.

Así, el desafío no se limita al mayor costo fiscal de estas medidas. La incorporación sucesiva de obligaciones para grupos específicos puede reducir la coherencia de la estructura remunerativa, limitar la capacidad del Estado para orientar sus recursos hacia puestos y capacidades prioritarias y hacer más difícil atraer y retener talento sobre la base de criterios consistentes.

³³² El gasto no financiero proyectado corresponde a las cuentas fiscales del gobierno general, por lo que no es directamente comparable con el PIA, el PIM ni el devengado del presupuesto público, debido a diferencias de cobertura institucional, registro y oportunidad. El PIA corresponde a la asignación presupuestaria inicial; el PIM incorpora las modificaciones realizadas durante el año; y el devengado registra las obligaciones reconocidas en la ejecución presupuestaria. Por tanto, las referencias al PIA, PIM o devengado se emplean únicamente como elementos complementarios para analizar cambios en la composición presupuestaria o en la dinámica de ejecución, y deben interpretarse considerando estas diferencias de cobertura.

³³³ OCDE (2023), Gestión de las Finanzas Públicas en el Perú, capítulo 4: "Garantizar un régimen salarial competitivo y fiscalmente sostenible para la administración pública en el Perú"

Gráfico n.º 182
Leyes aprobadas por insistencia
con impacto en gasto público¹
(Número)

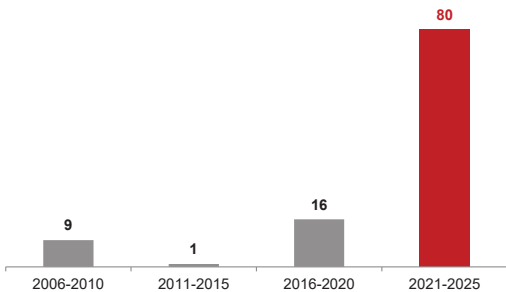
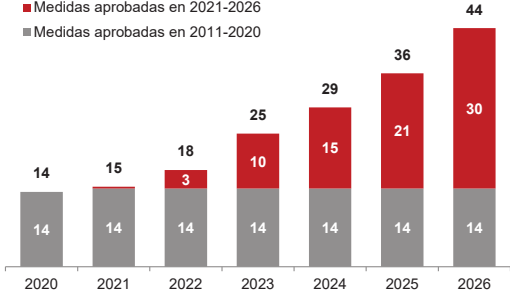


Gráfico n.º 183
Costo anual de la implementación de
medidas en recursos humanos²
(Miles de millones de S/)



1/ Corresponde a lo informado por el Consejo Fiscal en su Nota de Discusión N° 01-2025. Cada periodo legislativo se considera desde agosto del primer año de la legislatura hasta julio del último año.

2/ Hace referencia a los recursos programados en cada presupuesto del año para el cumplimiento de dispositivos legales publicados durante el periodo 2011-2026 con fecha de corte el 30 de junio de 2026. Se excluyen las medidas con carácter de excepcionales y por única vez, y medidas relacionadas a la definición de mecanismos o criterios de aplicación de los conceptos de ingresos ocasionales.

Fuente: MEF.

La acumulación de estas obligaciones permanentes ha modificado progresivamente la estructura del presupuesto, elevando el peso del gasto corriente y reduciendo el espacio relativo destinado a inversión pública. Entre 2023 y 2026, la participación del gasto corriente en el PIA no financiero aumentó de 68,7% a 74,3%, mientras que la correspondiente a inversión pública se redujo de 28,5% a 22,3%. Esta recomposición refleja una mayor proporción de recursos comprometidos desde el inicio de cada ejercicio y, por tanto, un menor margen para reasignar recursos hacia otras prioridades. Dentro del gasto corriente, esta mayor rigidez se explica principalmente por el crecimiento sostenido de las remuneraciones y otros componentes recurrentes. Entre 2016 y 2026, el PIA de remuneraciones pasó de alrededor de S/ 44 mil millones a S/ 94 mil millones, mientras que el PIA total de gasto corriente aumentó de S/ 90 mil millones a S/ 167 mil millones. Así, el presupuesto no solo destina una mayor proporción de recursos al gasto corriente, sino que dentro de este componente aumenta el peso de partidas de menor flexibilidad, haciendo cada vez más exigente absorber nuevas presiones o realizar ajustes sin afectar la inversión pública.

Gráfico n.º 184
Participación del gasto corriente e inversión
pública en el presupuesto¹
(% del total del PIA no financiero)

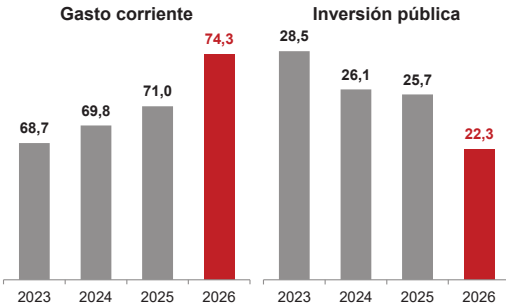
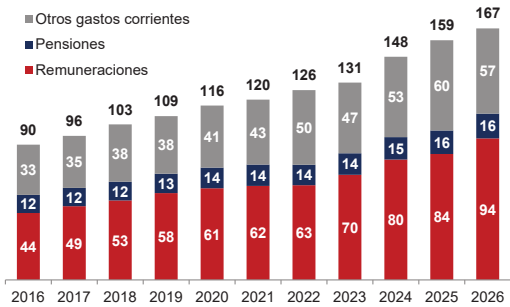


Gráfico n.º 185
PIA para gasto corriente, por componentes²
(Miles de millones de S/)



1/ El Presupuesto Institucional de Apertura (PIA) para gasto no financiero excluye la genérica 7-28: Servicio de la deuda pública.

2/ El PIA de gasto corriente se desglosa en los siguientes componentes: remuneraciones (genérica 5-21), pensiones (genérica 5-22) y otros gastos corrientes, que comprenden la reserva de contingencia (5-20), bienes y servicios (5-23), donaciones y transferencias (5-24) y otros gastos corrientes (5-25). Para asegurar la comparabilidad de la serie 2016-2026, el gasto asociado a CAS se incorpora en remuneraciones en el periodo 2016-2023; y se excluye, en esos mismos años, de bienes y servicios.

Fuente: MEF.

De esta manera, la ejecución del gasto durante 2026 viene recogiendo una combinación de compromisos previamente asumidos y requerimientos específicos del ejercicio, en un contexto de menor flexibilidad presupuestaria. La información disponible a julio permite identificar cómo estas presiones se vienen materializando y, junto con las necesidades previstas para el resto del año, constituye la base para evaluar la trayectoria esperada del gasto al cierre de 2026.

A julio de 2026, el gasto no financiero del gobierno general habría ascendido a S/ 139 mil millones, acumulando un crecimiento de 4,3% real respecto del mismo periodo del año anterior y situándose, en términos anualizados, alrededor de 19,4% del PBI. Estas cifras son preliminares y los porcentajes anualizados constituyen indicadores de seguimiento, por lo que no representan el resultado definitivo del año. La ejecución muestra una dinámica diferenciada entre sus principales componentes. El gasto corriente habría crecido 8,2% real y alcanzado una proporción anualizada de 14,3% del PBI, mientras que la inversión pública habría registrado una contracción de 0,7% real. Si bien los ratios anualizados del gasto no financiero y del gasto corriente muestran una reducción respecto de años recientes, esta evolución responde parcialmente al crecimiento nominal del PBI y no a una moderación equivalente de las presiones de gasto, particularmente en el componente corriente, que mantiene un crecimiento real elevado.

Gráfico n.º 186

Acumulado entre enero y julio: Gasto no financiero del gobierno general

(Miles de millones de S/ y % del PBI anualizado)

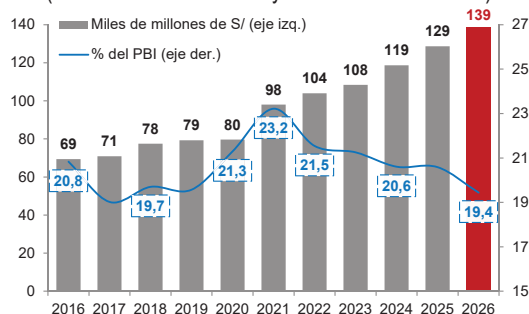
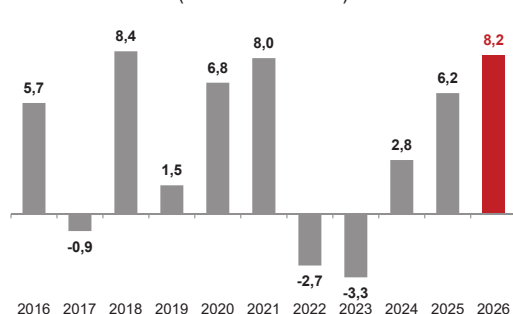


Gráfico n.º 187

Acumulado entre enero y julio: Gasto corriente del gobierno general

(Var. % real anual)



Nota: Información preliminar.

Fuente: BCRP y MEF.

El dinamismo corriente observado a julio combina la incidencia de obligaciones ya incorporadas en la base presupuestaria con requerimientos específicos del ejercicio. Entre estos últimos se encuentran las contrataciones vinculadas al proceso electoral, las transferencias asociadas a la atención de emergencias climáticas y el primer desembolso para la adquisición de aviones³³⁴. De esta manera, aunque una parte del crecimiento responde a factores que pueden concentrarse temporalmente durante determinados momentos del año, la ejecución también recoge obligaciones de carácter más persistente que continúan incidiendo sobre la trayectoria del gasto corriente.

En contraste, la inversión del gobierno general³³⁵ mostró una trayectoria más acotada durante los primeros siete meses del año, aun cuando los gobiernos regionales y locales han contado con mayores recursos durante el ejercicio³³⁶. Esta evolución refleja una menor contribución de la inversión

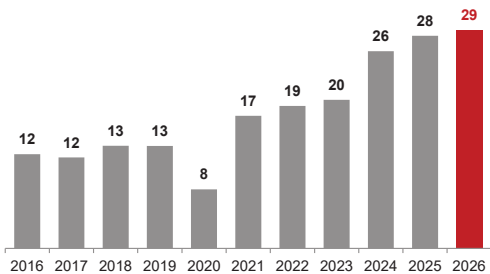
³³⁴ El Decreto Supremo N° 020-2026-EF autorizó una transferencia por S/ 1 137 millones y, posteriormente, el Decreto Supremo N° 043-2026-EF autorizó S/ 522,4 millones adicionales.

³³⁵ En esta sección, salvo que se indique lo contrario, la inversión pública corresponde a la cobertura del gobierno general, la cual comprende los tres niveles de gobierno: nacional, regional y local. Asimismo, incluye entidades presupuestales y extrapresupuestales, como EsSalud, SBS y otras. Cabe señalar que esta inversión no incluye a las empresas públicas ni los pagos diferidos asociados a Asociaciones Público-Privadas (APP), tales como el Pago Anual por Obras u otros mecanismos similares.

³³⁶ A pesar de la reducción del PIA total de inversión, la asignación se orientó en mayor medida hacia los gobiernos regionales y locales, cuya participación pasó de 49% en 2023 a 59% en 2026, en un contexto de priorización de recursos para continuidad de inversiones. Adicionalmente, la Trigésima Segunda Disposición Complementaria Final de la Ley N° 32513 asignó S/ 2 207 millones para financiar el incremento del FONCOMUN. Estos recursos fueron presupuestados inicialmente en el MEF como gasto de capital en la genérica 2.4 Donaciones y Transferencias y, mediante el Decreto Supremo N° 029-2026-EF, se transfirieron a los gobiernos locales, incorporándose como Recursos Determinados en la genérica 2.6 Adquisición de Activos no Financieros.

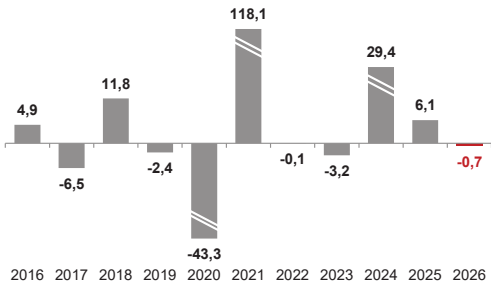
del gobierno nacional, parcialmente compensada por un mayor dinamismo de los gobiernos subnacionales. Dado que la ejecución presupuestaria presenta patrones estacionales y que una parte importante de la inversión suele concentrarse durante el segundo semestre, estos resultados deben interpretarse con cautela. No obstante, la diferencia observada entre el dinamismo del gasto corriente y de la inversión evidencia la necesidad de preservar espacio para gasto de capital y acelerar la ejecución de los recursos destinados a proyectos prioritarios durante el resto del año.

Gráfico n.º 188
Acumulado enero-julio: Inversión
del gobierno general
(Miles de millones de S/)



Nota: Información preliminar.
Fuente: BCRP y MEF.

Gráfico n.º 189
Acumulado enero-julio: Inversión
del gobierno general
(Var. % real anual)



Frente a la dinámica observada durante el año, se han adoptado instrumentos de programación y control orientados a moderar determinadas presiones sobre el gasto, mejorar su priorización y proteger la inversión pública de un ajuste desproporcionado. En concreto, mediante el Decreto de Urgencia N° 001-2026³³⁷ se aprobaron medidas específicas de eficiencia y contención, que incluyeron restricciones a la adquisición de bienes y servicios en el Poder Ejecutivo y la priorización de recursos hacia proyectos de inversión en fase de ejecución física y la reactivación de obras paralizadas. Con ello, se buscó ordenar el uso de los recursos disponibles, acotar determinadas presiones durante la ejecución y preservar, en la medida de lo posible, el gasto de capital frente a la mayor rigidez del gasto corriente.

Asimismo, se reforzaron las acciones orientadas a sostener la ejecución de la inversión pública. La DGPMI fortaleció el seguimiento y la asistencia técnica a los gobiernos subnacionales, priorizó inversiones con mejores condiciones de ejecución y aprobó instrumentos orientados a mejorar la programación, cierre y depuración de la cartera de inversiones públicas, incluyendo lineamientos para modificar la cartera del PMI, una nota técnica para el cierre de inversiones y criterios para la desactivación de inversiones en el Banco de Inversiones³³⁸.

No obstante, el alcance de este tipo de instrumentos es acotado cuando una parte importante de las presiones proviene de obligaciones permanentes ya incorporadas en la base presupuestaria. Si bien las medidas adoptadas permiten moderar determinados rubros de gasto y mejorar su priorización durante el ejercicio, no revierten por sí solas el incremento estructural del gasto corriente ni la mayor rigidez acumulada en años recientes. Por ello, su contribución resulta principalmente complementaria: permiten contener presiones de corto plazo y proteger componentes prioritarios, pero requieren acompañarse de acciones de carácter más estructural que eviten la incorporación de nuevas obligaciones permanentes sin financiamiento sostenible y permitan recuperar progresivamente margen presupuestario.

³³⁷ Decreto de Urgencia N° 001-2026, que establece medidas extraordinarias en materia económica y financiera que coadyuven a la eficiencia del gasto público, garantizando la ejecución y la continuidad de inversiones.
³³⁸ Resolución Directoral N° 0004-2026-EF/63.01, que modifica el Anexo N° 05 “Lineamientos para las Modificaciones de la Cartera de Inversiones del PMI” de la Directiva General del Sistema Nacional de Programación Multianual y Gestión de Inversiones; Resolución Directoral N° 0005-2026-EF/63.01, que aprueba la “Nota Técnica para el Cierre de Inversiones”; y Resolución Directoral N° 0006-2026-EF/63.01, que aprueba los “Criterios para la desactivación de inversiones en el Banco de Inversiones”.

La necesidad de combinar medidas de contención y racionalización del gasto en el corto plazo con acciones de carácter estructural no corresponde a una respuesta aislada de Perú, sino que se enmarca en una respuesta más amplia observada en la región frente a la menor holgura fiscal. En los últimos años, distintos países de América Latina han adoptado medidas orientadas a alinear la trayectoria del gasto con sus objetivos fiscales mediante una combinación de disciplina presupuestaria, racionalización de gastos operativos, control de componentes corrientes y mejoras de eficiencia.

Así, por ejemplo, Colombia oficializó una reducción del gasto equivalente a cerca del 5% de su presupuesto³³⁹, acompañada de medidas de austeridad³⁴⁰ orientadas a ordenar el gasto en personal, contratación de servicios y otros gastos operativos. De manera similar, Chile³⁴¹ viene implementando un Plan de Ajuste Fiscal que contempla una reducción del gasto cercana al 4% del presupuesto total, mediante una rebaja transversal del gasto de los ministerios y medidas asociadas al control de contrataciones, servicios, inversiones y revisión de ineficiencias en la gestión pública; además, ha recurrido a mecanismos de control constitucional frente a iniciativas legislativas con disposiciones que podían generar obligaciones fiscales no previstas o ampliar compromisos del Estado³⁴².

En México, las medidas de austeridad vigentes desde 2019 incluyeron en 2025 acciones dirigidas a reducir gastos de funcionamiento, como viáticos, telefonía, vehículos, servicios administrativos y uso de inmuebles. Por su parte, Brasil³⁴³ incorporó desde 2023 mecanismos de contención dentro de su marco fiscal, que limitan el crecimiento del gasto y contemplan medidas correctivas ante riesgos de incumplimiento de las metas fiscales, incluidas restricciones sobre gastos de personal y creación de cargos.

En conjunto, estas experiencias muestran que, cuando las restricciones fiscales son persistentes, la respuesta de política no suele descansar en una única medida de ajuste, sino en una combinación de disciplina presupuestaria, racionalización de componentes corrientes y mejoras de eficiencia para contener presiones sobre el gasto y preservar la sostenibilidad fiscal.

Considerando la ejecución observada hasta julio y los recursos y requerimientos previstos para el resto del ejercicio, el gasto no financiero del gobierno general ascendería a alrededor de S/ 262 mil millones en 2026, equivalente al 19,4% del PBI y a un crecimiento de 4,3% real. Esta evolución recoge la implementación de compromisos previstos en la Ley de Presupuesto 2026; asimismo, considera los recursos adicionales aprobados mediante la Ley N° 32732³⁴⁴, orientados principalmente a sostener la inversión pública, la continuidad de servicios y otras intervenciones prioritarias; y los mayores requerimientos asociados a la ocurrencia de fenómenos naturales adversos, incluido el FEN y eventos sísmicos registrados en distintas zonas del país, al contexto de elevados precios de los combustibles y al fortalecimiento de determinadas intervenciones sociales.

³³⁹ Ministerio de Hacienda (2026). Actualización del plan financiero 2026. <https://www.minhacienda.gov.co/politica-fiscal/documentos-planeacion-financiera/plan-financiero/2026>

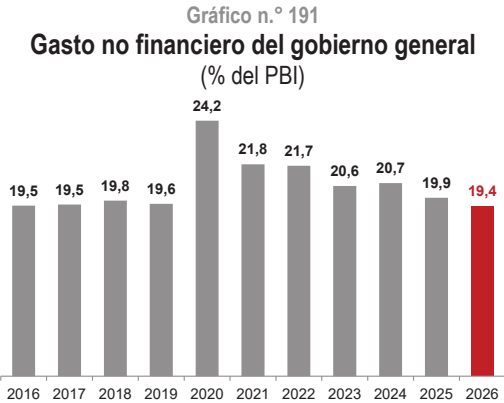
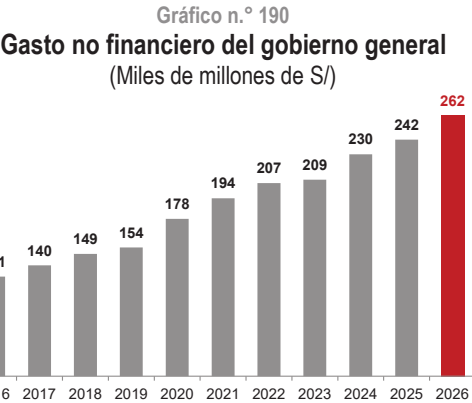
³⁴⁰ Ministerio de Hacienda y Crédito Público (2026). Plan de Austeridad del Gasto para el Presupuesto General de la Nación 2026. <https://www.minhacienda.gov.co/wp/pd-planausteridaddelgasto2026>

³⁴¹ Ajuste fiscal instruido mediante el Oficio Circular N° 12 del Ministerio de Hacienda, de fecha 13 de marzo de 2026. <http://bibliotecadigital.dipres.gob.cl/handle/11626/24126>

³⁴² Tribunal Constitucional de Chile (2026). Comunicado Rol N.° 17.828-26-CPT, sobre requerimientos de inconstitucionalidad vinculados al proyecto de Ley para la Reconstrucción Nacional y Desarrollo Económico y Social, Boletín N.° 18.216-05.

³⁴³ Brasil. Presidência da República. (2023, 30 de agosto). Lei Complementar n° 200, de 30 de agosto de 2023. Casa Civil, Secretaría Especial para Assuntos Jurídicos. https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp200.htm

³⁴⁴ La Ley N° 32732, que aprueba créditos suplementarios para el financiamiento de inversiones públicas orientadas al cierre de brechas, la continuidad de los servicios del Estado y garantizar la transición democrática; y dicta otras medidas, publicado en el Diario Oficial El Peruano el 19 de julio de 2026; contempla la incorporación de recursos adicionales por cerca de S/ 10 mil millones, financiados en parte por un escenario de ingresos más favorable. De este monto, alrededor de S/ 5 mil millones corresponde a recursos destinados a gobiernos regionales y locales, con una orientación mayoritaria a inversión pública. Adicionalmente, cerca de S/ 4 mil millones se asignan a otras intervenciones prioritarias, de los cuales alrededor de S/ 2,5 mil millones se destinan a inversión con énfasis en la continuidad de proyectos, principalmente de los gobiernos regionales y locales; mientras que el resto de los recursos se destinarían a gastos operativos y continuidad de servicios.

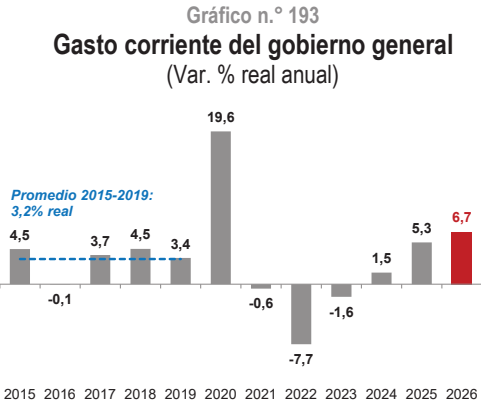
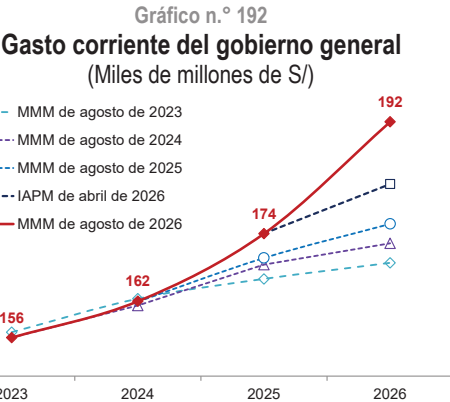


Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

Más allá del aumento previsto para 2026, el principal cambio se encuentra en la composición del gasto y en el menor margen disponible para reasignar recursos. Si bien el gasto no financiero del gobierno general se mantendría en 19,4% del PBI, cerca del promedio observado entre 2016 y 2019 (19,6% del PBI), su composición presenta actualmente un mayor grado de rigidez. En particular, la expansión de remuneraciones, pensiones y otros compromisos recurrentes ha elevado la proporción de recursos que se encuentra predeterminada desde el inicio del ejercicio, reduciendo la capacidad de reasignación frente a nuevas prioridades o contingencias. Así, aun cuando durante el año se incorporen recursos adicionales para sostener la inversión pública, esta opera sobre una base presupuestaria con menor holgura, debido al mayor peso de obligaciones permanentes dentro del gasto.

En este contexto, el gasto corriente constituye el principal factor detrás del crecimiento del gasto no financiero en 2026. Este componente ascendería a alrededor de S/ 192 mil millones y crecería 6,7% real, por encima del promedio prepandemia (promedio 2015-2019: 3,2% real). Esta trayectoria es consistente con la dinámica observada hasta julio y refleja tanto los requerimientos específicos del ejercicio como la incidencia de una base estructuralmente más elevada de obligaciones recurrentes. Entre los factores propios del año se encuentran el proceso electoral, la atención de riesgos climáticos asociados al FEN, el fortalecimiento de programas sociales, las medidas frente a las presiones sobre los precios de los combustibles y la continuidad de servicios públicos.

De esta manera, aun cuando parte de los requerimientos de 2026 tiene un carácter específico o transitorio, el mayor crecimiento del gasto corriente opera sobre una base ya elevada por compromisos permanentes incorporados en años anteriores, lo que limita el margen para absorber estas necesidades sin ampliar las presiones sobre la trayectoria agregada del gasto que, de hecho, explica parte importante de la revisión al alza respecto de previsiones oficiales anteriores.



Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

En contraste, la inversión del gobierno general³⁴⁵ ascendería a alrededor de S/ 62 mil millones en 2026 y se mantendría en uno de los niveles más altos registrados históricamente en términos nominales, aunque con un crecimiento más moderado. Como porcentaje del PBI, se ubicaría en torno a 4,6%, por debajo del nivel observado en 2025 (4,9% del PBI) y de las previsiones previas para dicho año. Esta evolución parte de una asignación inicial más acotada, dado que el PIA de inversión pública se ubicó en 3,7% del PBI, por debajo del 4,8% del PBI observado en 2025, reduciendo desde el inicio del ejercicio el espacio presupuestario disponible para este componente. A ello se suma la culminación de inversiones emblemáticas comprendidas en la cartera de los Proyectos Especiales de Inversión Pública (PEIP), lo que reduce su contribución a la ejecución de la inversión del gobierno nacional en 2026 respecto de años anteriores. Estos factores serían parcialmente compensados por los mayores recursos incorporados mediante la Ley N° 32732³⁴⁶ y por acciones orientadas a fortalecer la ejecución, priorizar proyectos con mejores condiciones de avance, asegurar la continuidad de inversiones y mejorar la gestión de la cartera³⁴⁷.

En esa línea, el nivel proyectado de inversión debe interpretarse con prudencia, ya que, si bien se mantiene en un máximo histórico en términos nominales, su menor participación en el PBI evidencia que el espacio relativo para gasto de capital es más acotado. Asimismo, parte de su desempeño dependerá de la ejecución oportuna de los recursos incorporados durante el año, del avance de la cartera y de las acciones de fortalecimiento de capacidades de los operadores de inversión. En este escenario, sostener la inversión pública requiere mejorar la priorización y ejecución de la cartera, así como preservar el espacio presupuestario destinado al gasto de capital. Para ello, resulta relevante evitar que la incorporación de nuevas obligaciones permanentes incremente la rigidez del gasto corriente y reduzca progresivamente los recursos disponibles para inversión.

Gráfico n.º 194
Inversión del gobierno general
(Miles de millones de S/)

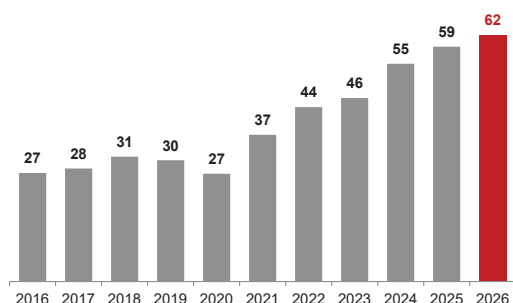
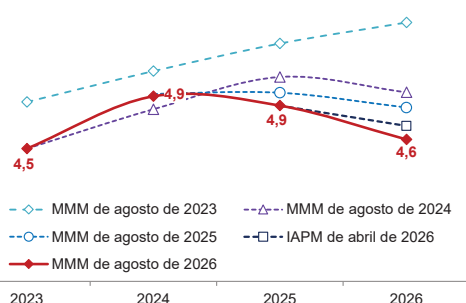


Gráfico n.º 195
Inversión del gobierno general
(% del PBI)



Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

En conjunto, la evolución descrita de los distintos componentes del gasto configura para 2026 una trayectoria del gasto no financiero del gobierno general superior al nivel compatible con el cumplimiento conjunto de las reglas fiscales aplicables. En particular, frente a un límite estimado en alrededor de S/ 252 mil millones, la proyección del gasto no financiero ascendería a alrededor de S/ 262 mil millones. La diferencia se explica principalmente por la mayor expansión del gasto corriente, que al

³⁴⁵ En esta sección, salvo que se indique lo contrario, la inversión pública corresponde a la cobertura del gobierno general, la cual comprende los tres niveles de gobierno: nacional, regional y local. Asimismo, incluye entidades presupuestales y extrapresupuestales, como EsSalud, SBS y otras. Cabe señalar que esta inversión no incluye a las empresas públicas ni los pagos diferidos asociados a Asociaciones Público-Privadas (APP), tales como el Pago Anual por Obras u otros mecanismos similares.

³⁴⁶ La Ley N.º 32732 autorizó créditos suplementarios por alrededor de S/ 10 mil millones. De este monto, cerca de S/ 5 mil millones fueron asignados a los gobiernos regionales y locales, principalmente para inversión pública, mientras que alrededor de S/ 2,5 mil millones adicionales correspondieron a inversiones comprendidas en otras intervenciones financiadas por la norma.

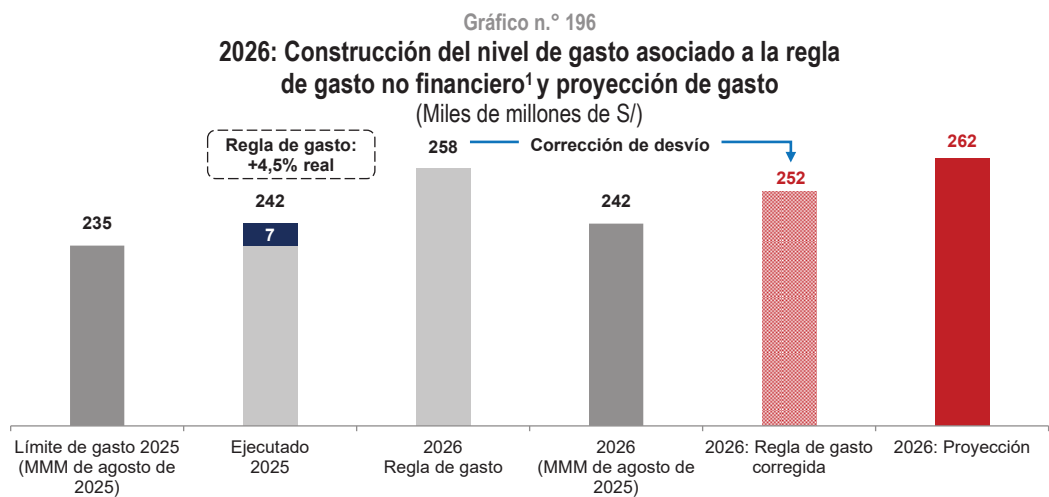
³⁴⁷ El Decreto de Urgencia N.º 001-2026 estableció medidas para coadyuvar a la eficiencia del gasto público y garantizar la continuidad de inversiones, priorizando proyectos con contrato vigente y obras paralizadas o desfinanciadas. Asimismo, la DGPMI reforzó el seguimiento y la asistencia técnica a gobiernos subnacionales, priorizó inversiones con mayor ejecutabilidad y aprobó instrumentos para mejorar la programación, cierre y depuración de la cartera de inversiones públicas, incluyendo lineamientos para modificar la cartera PMI, nota técnica para el cierre de inversiones y criterios para la desactivación de inversiones en el Banco de Inversiones.

excluir mantenimiento registraría un crecimiento cercano a 8,0% real, por encima del crecimiento compatible con su regla específica³⁴⁸.

Para determinar el nivel de gasto compatible con las reglas fiscales, primero se calcula cuánto gasto permitiría, por separado, cada una de las reglas vigentes. Así, se obtiene un nivel máximo de gasto consistente con la regla de gasto no financiero, con la meta de resultado económico dado el nivel de las proyecciones de ingresos, y con la regla de deuda. De esta manera, se constituye la restricción que finalmente determina el máximo de gasto que permite cumplir simultáneamente con todas las reglas fiscales.

En 2026, la regla que establece el menor nivel de gasto es la regla de gasto no financiero y, por tanto, es la que determina el límite aplicable. Para calcular dicho límite, la normativa establece que debe corregirse cualquier desvío registrado en el año previo. En particular, como en 2025 el gasto habría excedido en aproximadamente S/ 7 mil millones el nivel permitido por la regla³⁴⁹, este monto se descuenta al calcular el límite de 2026, evitando que la sobre-ejecución de 2025 eleve de manera permanente la base de gasto³⁵⁰. Con esta corrección, la regla de gasto establece un límite de aproximadamente S/ 252 mil millones para 2026, inferior a los cerca de S/ 262 mil millones que permitiría la regla de resultado económico.

Por tanto, para cumplir conjuntamente con las reglas fiscales, el gasto debería mantenerse dentro del límite de S/ 252 mil millones. Sin embargo, las obligaciones acumuladas de años anteriores y los requerimientos propios de 2026 llevarían la proyección de gasto a alrededor de S/ 262 mil millones, generando una brecha de aproximadamente S/ 10 mil millones respecto del límite fiscal aplicable.



1/ El nivel de gasto se obtiene aplicando la tasa de crecimiento permitida sobre la ejecución del año anterior y descontando el desvío registrado respecto del límite del año previo. El resultado no necesariamente es más restrictivo que las proyecciones previas, ni que los niveles de gasto asociados a las demás reglas fiscales.
Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

La tensión con las reglas fiscales refleja, por tanto, no solo un mayor nivel de gasto, sino principalmente una composición que reduce la capacidad de ajuste. La diferencia entre la proyección de gasto y el límite compatible se concentra principalmente en el gasto corriente, cuya expansión responde tanto a obligaciones recurrentes incorporadas en años anteriores como a requerimientos propios de 2026, entre ellos el proceso electoral y la atención de emergencias. En 2026, el gasto corriente se mantendría en 14,3% del PBI, mientras que el gasto de capital disminuiría de 5,6% del PBI en 2025 a 5,2% del PBI y la

³⁴⁸ La regla de gasto corriente excluyendo mantenimiento limita el crecimiento de este componente en función de la tasa de crecimiento real de largo plazo de la economía, determinada en el MMM de agosto de 2025 en 2,3% real para 2026. Considerando que el gasto corriente del gobierno general crecería alrededor de 6,7% real en 2026, su dinámica se ubicaría por encima del crecimiento compatible con dicha regla, reflejando presiones asociadas a obligaciones recurrentes de baja flexibilidad.
³⁴⁹ Para más detalle se sugiere revisar la [Declaración sobre Cumplimiento de Responsabilidad Fiscal 2025](#).
³⁵⁰ Numeral 1) del párrafo 8.1 del artículo 8 del Decreto Legislativo N° 1276.

inversión pública pasaría de 4,9% a 4,6% del PBI. De esta manera, la reducción del gasto no financiero en términos del PBI se concentraría en el componente de capital, mientras el gasto corriente conservaría su participación. A ello se suma que, si bien el escenario de ingresos previsto para 2026 amplía la disponibilidad de recursos, una parte de estos responde a factores de naturaleza temporal o volátil. Por tanto, su mayor disponibilidad no elimina la necesidad de evitar la generación de nuevas obligaciones permanentes, particularmente en un contexto en el que los ingresos del gobierno general se mantendrían por debajo de sus promedios históricos y de los niveles observados en economías comparables.

En este contexto, recuperar una trayectoria compatible con las reglas fiscales requiere evitar que las presiones observadas durante 2026 se consoliden en una base de gasto aún más rígida en los siguientes años. Para ello, resulta necesario moderar el crecimiento de los componentes corrientes, evitar la incorporación de nuevas obligaciones permanentes sin financiamiento sostenible, fortalecer la priorización presupuestaria y profundizar las medidas orientadas a mejorar la eficiencia y calidad del gasto. Asimismo, preservar el espacio para la inversión pública requiere limitar la generación de compromisos recurrentes que reduzcan progresivamente los recursos disponibles para gasto de capital. En esa línea, las medidas de contención y priorización adoptadas durante 2026 deben complementarse con acciones de carácter más estructural que permitan recuperar capacidad de reasignación, mejorar los resultados asociados a los recursos ya comprometidos y reducir el riesgo de que el cumplimiento de las reglas fiscales recaiga crecientemente sobre los componentes más flexibles del presupuesto.

Tabla n.º 14
Gasto no financiero del gobierno general
 (% del PBI)

	Promedio 2015-2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Gasto no financiero (I+II)	19,9	24,2	21,8	21,7	20,6	20,7	19,9	19,4
I. Gasto corriente	15,1	19,8	16,8	15,7	15,4	14,6	14,3	14,3
1. Remuneraciones	6,0	7,2	6,1	5,8	6,1	6,1	6,0	6,0
2. Bienes y servicios	5,9	6,8	6,7	6,3	6,2	5,7	5,5	5,5
3. Transferencias	3,2	5,8	4,1	3,5	3,0	2,8	2,7	2,7
II. Gasto de capital	4,8	4,4	4,9	6,0	5,2	6,1	5,6	5,2
1. Inversión	4,1	3,7	4,1	4,6	4,5	4,9	4,9	4,6
2. Otros gastos de capital	0,7	0,7	0,8	1,4	0,7	1,1	0,7	0,6

Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

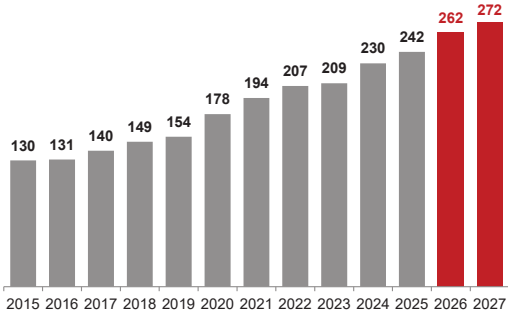
Proyecciones del gasto no financiero para 2027

En 2027, el gasto no financiero del gobierno general se proyecta en alrededor de S/ 272 mil millones (19,1% del PBI), nivel consistente con el cumplimiento de la regla de déficit fiscal de 1,4% del PBI y que, al mismo tiempo, busca preservar el espacio destinado a la inversión pública. Respecto de 2026, este nivel representaría un incremento nominal de S/ 10,7 mil millones y una expansión real de 1,7%. Sin embargo, esta trayectoria no constituye un escenario inercial, pues 2027 parte de una base de gasto históricamente elevada que incorpora obligaciones permanentes aprobadas en años anteriores, varias de las cuales son de cumplimiento obligatorio y continúan incrementando progresivamente sus costos en remuneraciones, pensiones, beneficios laborales y otros componentes recurrentes. A estas obligaciones se añaden las necesidades para garantizar la continuidad de los servicios públicos, fortalecer las intervenciones sociales y atender y prevenir los riesgos climáticos.

En este contexto, el espacio de gasto compatible con la regla de déficit resulta particularmente restringido frente a las obligaciones que deberá atender el presupuesto de 2027. Una parte importante de estas obligaciones ya se encuentra incorporada en la base de gasto y otra continuará aumentando conforme avance la implementación de normas aprobadas en años anteriores. Por tanto, la proyección de S/ 272 mil millones supone un esfuerzo fiscal relevante para contener presiones de gasto y adoptar medidas que permitan absorber parte de estos mayores costos sin trasladarlos íntegramente al nivel de gasto total. En particular, el escenario incorpora medidas de eficiencia y priorización del gasto, la contención de nuevas obligaciones permanentes y la adopción de acciones institucionales frente a determinadas normas con

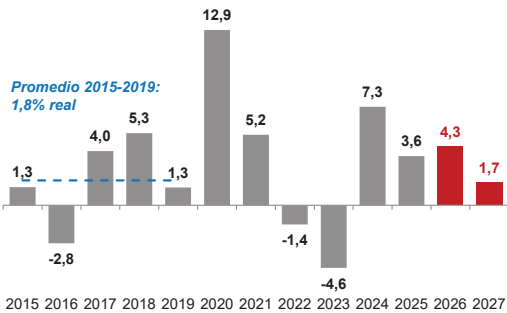
elevado impacto fiscal. Asimismo, se preserva deliberadamente espacio para la inversión pública, evitando que esta se convierta nuevamente en la principal variable de ajuste frente al crecimiento de las obligaciones corrientes.

Gráfico n.º 197
Gasto no financiero del gobierno general
(Miles de millones de S/)



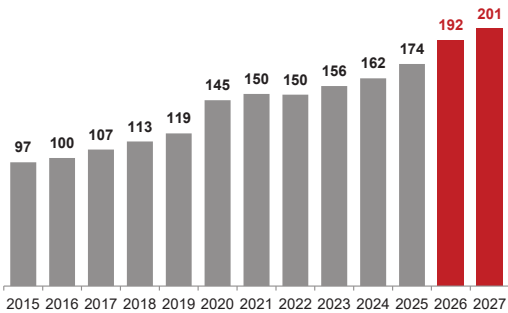
Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

Gráfico n.º 198
Gasto no financiero del gobierno general
(Var. % real anual)



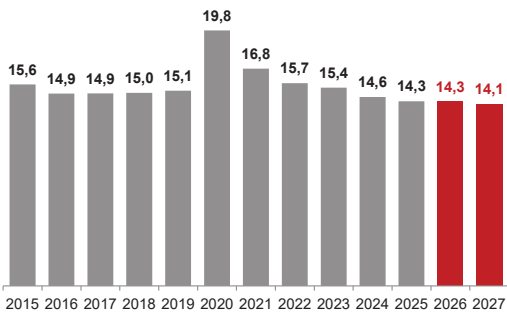
La principal fuente de tensión se concentra en el gasto corriente, que en 2027 ascendería a alrededor de S/ 201 mil millones y crecería 2,2% real. Este nivel refleja una moderación frente al dinamismo observado en 2026, pero no corresponde a la evolución que tendría el gasto en ausencia de medidas. Por el contrario, 2027 hereda obligaciones permanentes derivadas de normas aprobadas en los últimos años, varias de las cuales continúan desplegando efectos fiscales y deben ser implementadas mientras mantengan su vigencia. En consecuencia, atender integralmente estas presiones dentro de un espacio fiscal limitado reduciría los recursos disponibles para otros componentes del presupuesto y, en particular, volvería a trasladar el ajuste hacia el gasto de capital y la inversión pública.

Gráfico n.º 199
Gasto corriente del gobierno general
(Miles de millones de S/)



Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

Gráfico n.º 200
Gasto corriente del gobierno general
(% del PBI)



La trayectoria proyectada para 2027 supone adoptar medidas adicionales frente a una presión de gasto que ya no puede ser absorbida únicamente mediante ajustes ordinarios. De implementarse íntegramente las principales medidas en materia de recursos humanos aprobadas en los últimos años, su costo potencial anual se acercaría a S/ 50 mil millones en 2027³⁵¹, reflejando no solo nuevas obligaciones, sino también el incremento progresivo de medidas aprobadas previamente. Atender plenamente estos compromisos dentro del espacio fiscal disponible implicaría reducir recursos destinados a inversión, mantenimiento y otros gastos necesarios para sostener la provisión de servicios públicos. Por ello, el

³⁵¹ Se considera el costo total de la implementación de la Ley N° 32563 (gratificación y CTS para CAS). Si bien su implementación se realiza gradualmente conforme al Decreto Supremo N° 142-2026-EF, el monto presentado corresponde al costo anual de la medida. En consecuencia, su ejecución efectiva en 2027 sería menor; bajo el esquema vigente, el costo total se alcanzaría progresivamente hacia 2030.

escenario incorpora medidas de eficiencia y racionalización del gasto, el fortalecimiento de las revisiones de gasto y la contención de nuevas obligaciones permanentes sin financiamiento sostenible.

Asimismo, será necesario profundizar el uso de los mecanismos institucionales disponibles frente a aquellas normas cuyo elevado costo fiscal comprometa la sostenibilidad de las finanzas públicas.

En esta línea, el Colegio de Economistas de Lima³⁵² ya ha presentado demandas de inconstitucionalidad ante el Tribunal Constitucional contra normas previsionales aprobadas en 2026, cuestionando, entre otros aspectos, sus implicancias sobre la sostenibilidad financiera y el equilibrio presupuestario. Sobre la base de este precedente, se impulsará la presentación de acciones similares respecto de un grupo acotado de normas de mayor impacto fiscal, priorizando aquellas que generan obligaciones permanentes, presentan costos crecientes en el tiempo y comprometen de manera significativa recursos de ejercicios futuros. Estas acciones no desconocen la relevancia de los objetivos sociales, laborales o previsionales perseguidos por dichas medidas; sin embargo, su implementación simultánea, sin una fuente de financiamiento sostenible, puede comprometer la capacidad del Estado para atender otras obligaciones igualmente prioritarias, incluida la provisión de servicios públicos, el mantenimiento de infraestructura y la inversión pública.

La materialización del escenario fiscal de 2027 está, por tanto, condicionada tanto a la implementación de medidas de eficiencia como al resultado de estas acciones institucionales. De mantenerse íntegramente las obligaciones actualmente previstas, las presiones sobre el gasto corriente serían superiores a las incorporadas en la proyección y, dado que el gasto total se encuentra acotado por el cumplimiento de la regla de déficit, el ajuste tendría que trasladarse hacia los componentes más flexibles del presupuesto, particularmente la inversión pública. En este sentido, las acciones planteadas buscan contener las fuentes de mayor presión estructural sobre el gasto, evitando que su acumulación comprometa la capacidad del Estado para sostener simultáneamente sus obligaciones, la provisión de servicios públicos y un nivel de inversión consistente con las necesidades de crecimiento y cierre de brechas.

Por su parte, la inversión pública del gobierno general crecería 0,5% real en 2027 y se mantendría alrededor de 4,5% del PBI, reflejando la decisión de preservar este componente dentro del limitado espacio fiscal disponible. El escenario proyectado busca evitar una nueva contracción del gasto de capital y sostener recursos para la continuidad de proyectos en ejecución y para intervenciones con alto impacto económico y social. Esta priorización permitiría mantener una cartera de proyectos bajo distintas modalidades, incluyendo Asociaciones Público-Privadas (APP), Obras por Impuestos (OxI) y acuerdos de Gobierno a Gobierno (G2G), contribuyendo al cierre de brechas de infraestructura, la provisión de servicios públicos y el crecimiento potencial.

Preservar este espacio para la inversión exige, sin embargo, contener las presiones provenientes del gasto corriente y elevar simultáneamente la calidad de la inversión ejecutada. En un contexto en el que el gasto total se encuentra acotado por la regla de déficit, cada obligación corriente adicional que no sea compensada reduce el espacio disponible para gasto de capital. Por ello, además de las medidas orientadas a contener la expansión del gasto corriente, será necesario fortalecer la gestión de la cartera de inversiones, priorizando proyectos con mayor maduración, avance físico, capacidad de ejecución y contribución al cierre de brechas. Asimismo, dado que 2027 será el primer año de gestión de los nuevos gobiernos regionales y locales, será clave reforzar las capacidades técnicas y fortalecer la programación, formulación, contratación y ejecución de proyectos. De esta manera, la preservación de la inversión constituye una decisión explícita dentro del escenario fiscal y dependerá tanto de contener las presiones corrientes como de asegurar un uso más eficiente de los recursos destinados a gasto de capital.

³⁵² Colegio de Economistas de Lima (2026). Comunicado N.º 02-CD-CEL/2026; y demandas de inconstitucionalidad presentadas ante el Tribunal Constitucional contra la Ley N.º 32561 en julio de 2026 y la Ley N.º 32581 en agosto de 2026.

Gráfico n.º 201
Inversión del gobierno general
(Miles de millones de S/)

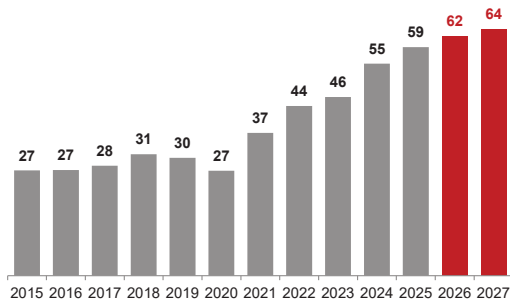
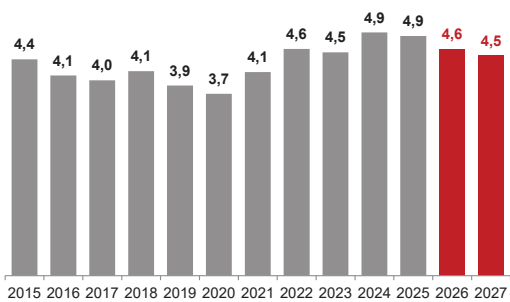


Gráfico n.º 202
Inversión del gobierno general
(% del PBI)



Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

Proyecciones del gasto no financiero para 2028-2030

Para el periodo 2028-2030, el gasto no financiero del gobierno general se ubicaría en torno al 18,5% del PBI reflejando una moderación respecto de los niveles previstos para 2026 y 2027, y alcanzaría los S/ 316 mil millones al final del horizonte de proyección. Esta trayectoria marca una etapa de reordenamiento de la composición del gasto, luego de años en los que el gasto corriente ganó mayor peso por la acumulación de obligaciones recurrentes, presiones operativas y medidas con impacto permanente. En adelante, el escenario supone que dicho componente modere gradualmente su crecimiento, apoyado en medidas de eficiencia, revisiones de gasto y una mayor priorización de recursos, a fin de evitar que las rigideces recientes sigan ampliando la base corriente. Al mismo tiempo, esta moderación permitiría recomponer espacio para la inversión pública y otros componentes con mayor incidencia sobre el crecimiento potencial, el cierre de brechas y la provisión de servicios públicos. En ese sentido, el objetivo no es reducir la capacidad de gasto del Estado, sino mejorar su composición: contener la expansión de los rubros más rígidos, elevar la eficiencia del gasto corriente y orientar una mayor proporción de los recursos hacia intervenciones de capital, infraestructura y servicios efectivos para la población.

Gráfico n.º 203
Gasto no financiero del gobierno general
(% del PBI)

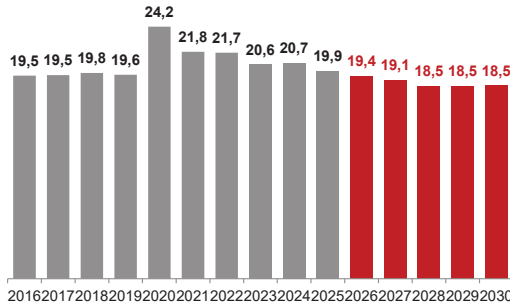
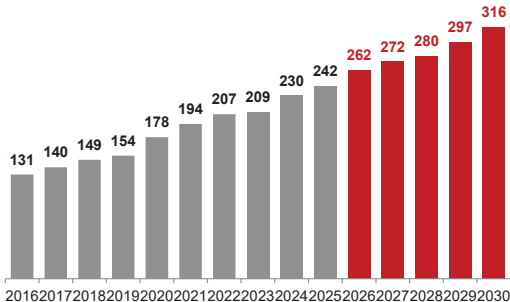


Gráfico n.º 204
Gasto no financiero del gobierno general
(Miles de millones de S/)



Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

En cuanto al gasto corriente del gobierno general, se proyecta que crecería a una tasa promedio de 1,5% real anual en el periodo 2028-2030, hasta converger a 13,1% del PBI al final del horizonte. Esta trayectoria refleja un proceso de reordenamiento gradual respecto de los años recientes, en los que el gasto corriente registró una expansión significativamente mayor, asociada primero a la atención de la emergencia sanitaria y, posteriormente, a la implementación progresiva de obligaciones permanentes aprobadas en años previos. Así, el crecimiento previsto para 2028-2030 sería inferior al observado durante la pandemia y al periodo 2024-2027, cuando se intensificaron las presiones derivadas de normas con impacto fiscal; pero se mantendría por encima del promedio prepandemia, etapa que también estuvo marcada por presiones de gasto asociadas a eventos climáticos, reconstrucción y continuidad de servicios públicos.

En ese sentido, la convergencia prevista debe interpretarse como una reconducción gradual de su crecimiento hacia una senda más sostenible. De esta manera, el desafío consiste en gestionar los compromisos ya incorporados en la base del gasto y, al mismo tiempo, recuperar capacidad de priorización sobre los componentes más rígidos, de modo que se recupere espacio para financiar inversión pública. Ello adquiere especial relevancia luego de un periodo reciente caracterizado por una expansión significativa de obligaciones permanentes, varias de ellas originadas en iniciativas legislativas que incrementaron la base estructural del gasto corriente y redujeron el margen de maniobra presupuestario. Por tanto, la incorporación de nuevas medidas con efectos recurrentes deberá realizarse de manera gradual, previsible y consistente con la sostenibilidad de las finanzas públicas, de manera que la moderación prevista no recaiga sobre servicios esenciales ni sobre componentes con alta incidencia económica y social.

Para sostener esta trayectoria, será necesario que las medidas de eficiencia y ordenamiento del gasto tengan un rol más visible durante el periodo 2028-2030. En particular, las revisiones de gasto deberán permitir identificar intervenciones de baja efectividad, duplicidades, sobrecostos y espacios de reasignación hacia prioridades con mayor impacto. Asimismo, la consolidación del Sistema Nacional de Abastecimiento, la implementación integral de la Ley General de Contrataciones Públicas y la mejora de los procesos de contratación contribuirían a reducir costos, acortar tiempos de provisión y mejorar la calidad del gasto público. De manera complementaria, la gestión del gasto en personal deberá apoyarse en el fortalecimiento del Sistema Nacional de Gestión Fiscal de los Recursos Humanos y en la consolidación progresiva del régimen del Servicio Civil, en línea con una administración pública meritocrática y fiscalmente sostenible.

De esta manera, la moderación del gasto corriente constituye una condición necesaria para mejorar la composición del gasto público. Si este componente continúa absorbiendo una proporción creciente de los recursos disponibles, se limitará la capacidad de financiar inversión pública y otras intervenciones con mayor incidencia sobre la productividad, la provisión de infraestructura y el cierre de brechas. Por ello, la senda prevista para 2028-2030 combina una expansión más ordenada del gasto corriente con una mayor orientación hacia inversión pública, buscando que la consolidación fiscal se apoye no solo en restricciones agregadas, sino también en una composición del gasto más eficiente y favorable al crecimiento.

Gráfico n.º 205

Gasto corriente del gobierno general
(% del PBI)

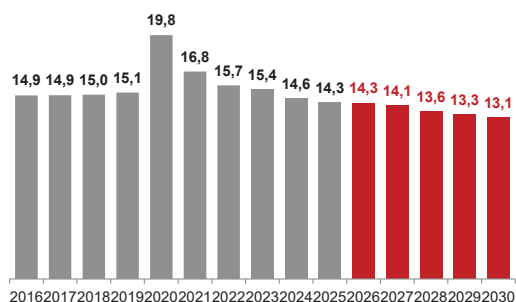
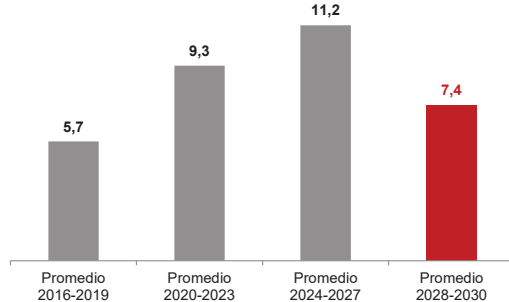


Gráfico n.º 206

Gasto corriente del gobierno general
(Var. en miles de millones de S/)

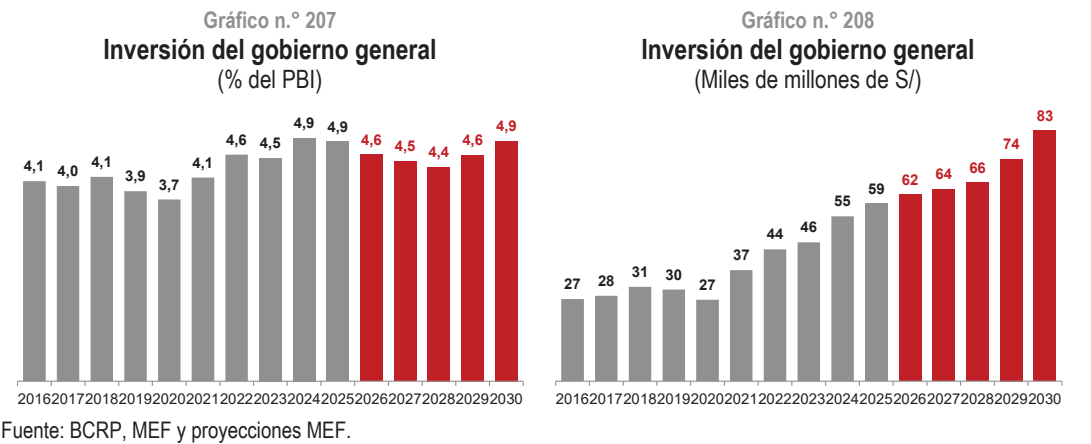


Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

La inversión del gobierno general en el periodo 2028-2030 crecería a una tasa promedio de 7,2% real anual y convergería a 4,9% del PBI hacia 2030, en una trayectoria que combina la moderación de otros componentes del gasto con un entorno de ingresos más favorable. Esta trayectoria refleja la necesidad de que la inversión vuelva a constituirse en el componente más dinámico del gasto público en el mediano plazo, luego de años en los que el mayor crecimiento del gasto corriente redujo el espacio disponible para gasto de capital. En ese sentido, el impulso previsto a la inversión debe entenderse como parte de una recomposición de la estructura del gasto, orientada a fortalecer el crecimiento potencial, cerrar brechas de infraestructura y mejorar la provisión de servicios públicos. Esta recomposición requiere que la moderación del gasto corriente se traduzca efectivamente en mayor espacio para inversión pública. Asimismo, supone que los mayores ingresos previstos, especialmente aquellos asociados a condiciones

favorables en los precios de *commodities* y a una mayor disponibilidad de recursos en gobiernos regionales y locales, se orienten prioritariamente hacia gasto de capital. Dado que parte de estos recursos puede tener naturaleza transitoria o volátil, su asignación a inversión resulta más prudente que su uso para financiar obligaciones permanentes de gasto corriente, pues permite atender brechas sin incrementar la rigidez estructural del presupuesto.

No obstante, este espacio no se encuentra garantizado, pues la persistencia de presiones corrientes podría absorber parte de los mayores ingresos, mientras que la materialización de un entorno menos favorable podría limitar su disponibilidad, reduciendo en ambos casos el margen para financiar inversión. Por ello, sostener el dinamismo de la inversión pública exigirá combinar disciplina en el crecimiento del gasto corriente, mejoras de eficiencia y una gestión más rigurosa de la cartera de inversiones. En este marco, los recursos previstos deberán respaldar una asignación priorizada hacia proyectos con mayor impacto económico y social, capacidad de ejecución y contribución al cierre de brechas, mediante el financiamiento priorizado de la cartera de la Programación Multianual de Inversiones (PMI), la cual comprende proyectos de alto impacto con ejecución prevista en el mediano plazo, tales como los vinculados al Plan Nacional de Infraestructura 2026-2031 (PNI).



En conjunto, la composición del gasto prevista para 2028-2030 supone una recomposición gradual hacia una estructura más favorable al crecimiento, sustentada en la moderación del gasto corriente y en el impulso de la inversión pública. Esta trayectoria busca evitar que las presiones recurrentes acumuladas en los años recientes continúen ampliando la base rígida del gasto y, al mismo tiempo, preservar espacio para intervenciones de capital, infraestructura y cierre de brechas. Para ello, será necesario contener la generación de nuevas obligaciones permanentes sin financiamiento sostenible, orientar los mayores recursos hacia prioridades de mediano plazo y asegurar que las medidas de eficiencia y revisión del gasto comiencen a reflejarse en una mejor asignación de los recursos públicos.

Así, el mediano plazo no solo requiere ordenar el crecimiento agregado del gasto, sino mejorar progresivamente su composición. La sostenibilidad de esta trayectoria dependerá de que el gasto corriente crezca de manera más contenida, que la inversión pública recupere dinamismo y que los recursos disponibles se traduzcan en intervenciones con mayor impacto económico y social. Sobre esa base, la siguiente sección analiza los principales desafíos del gasto no financiero del gobierno general para sostener una estrategia fiscal compatible con el crecimiento, eficiencia y sostenibilidad.

Principales desafíos del gasto no financiero del gobierno general

La trayectoria prevista para 2026 y el mediano plazo evidencia un desafío central para la política fiscal: sostener la provisión de servicios públicos y atender nuevas demandas de gasto en un contexto en el que la composición del presupuesto se ha vuelto más rígida. Si bien el nivel agregado del gasto se mantiene relativamente moderado como porcentaje del PBI frente a economías comparables, una proporción creciente del presupuesto se encuentra comprometida en obligaciones recurrentes

asociadas a remuneraciones, pensiones, bienes y servicios, transferencias y otros compromisos permanentes. Esta dinámica eleva la base del gasto corriente, reduce los márgenes efectivos de reasignación y limita la capacidad de responder a nuevas prioridades o contingencias sin afectar componentes con mayor incidencia sobre el crecimiento potencial, como la inversión pública y el mantenimiento de infraestructura.

En este contexto, el desafío no consiste únicamente en definir cuánto puede crecer el gasto, sino en recuperar capacidad de priorización y mejorar progresivamente su composición. Ello requiere contener la generación de nuevas obligaciones permanentes que no cuenten con una fuente de financiamiento sostenible o cuya implementación no haya sido adecuadamente incorporada en la programación fiscal multianual. En estos casos, resulta necesario fortalecer la evaluación fiscal y jurídica desde la etapa de formulación de las medidas y, cuando corresponda, utilizar oportunamente los mecanismos institucionales previstos, incluidas las acciones de inconstitucionalidad. El objetivo de estos mecanismos no es limitar la atención de nuevas necesidades de política pública, sino procurar que las medidas adoptadas cuenten con un diseño, una gradualidad y un financiamiento compatibles con la sostenibilidad de las finanzas públicas.

A esta restricción por el lado del gasto se suma una base de ingresos permanentes relativamente reducida. En 2025, los ingresos del gobierno general se ubicaron alrededor de 19% del PBI y el gasto no financiero en torno a 20% del PBI, niveles inferiores a los observados en América Latina, economías emergentes y países de la OCDE. Esta comparación evidencia que la capacidad para sostener mayores niveles de provisión pública no depende únicamente de ampliar el gasto, sino también de contar con ingresos permanentes que permitan financiarlo de manera sostenible. En ausencia de una base de ingresos más amplia, una expansión sostenida del gasto incrementaría las presiones sobre el déficit fiscal y la deuda pública.

Al mismo tiempo, existe un espacio relevante para generar capacidad fiscal mediante una asignación y ejecución más eficiente de los recursos existentes. Los diagnósticos disponibles³⁵³ identifican para Perú pérdidas de eficiencia asociadas principalmente a inversión pública, compras públicas y transferencias, con estimaciones agregadas cercanas a 2,4%-2,5% del PBI. Estos resultados muestran que mejorar la sostenibilidad del gasto no requiere actuar únicamente sobre su nivel, sino también elevar su efectividad, reducir duplicidades y sobrecostos y reasignar recursos desde intervenciones de menor desempeño hacia aquellas con mayor impacto económico y social.

Gráfico n.º 209

2025: Gasto no financiero e ingresos del gobierno general¹
(% del PBI)

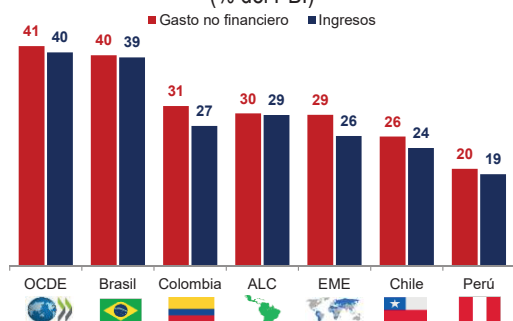


Gráfico n.º 210

Perú: Estimado del desperdicio de recursos²
(% del PBI)



ALC: América Latina y el Caribe; EME: Economías emergentes.

1/ Cifras para Perú corresponden al BCRP. Para el resto de los países, las cifras provienen del FMI (WEO, abril 2026).

2/ Información de BID (2018); Banco Mundial (2025); FMI (2020); CGR (2024). Estimación de la corrupción e inconducta funcional en el Perú 2023.

Fuente: BCRP, BID, BM y FMI.

³⁵³ BID (2018). "Mejor gasto para mejores vidas: Cómo América Latina y el Caribe puede hacer más con menos"; Banco Mundial (2025). Perú: Revisión de las finanzas públicas; y FMI (2020). *Well Spent: How strong infrastructure can end waste in public investment*.

Para que estas ganancias de eficiencia se traduzcan efectivamente en espacio fiscal, las revisiones de gasto deben incorporarse de manera sistemática al ciclo presupuestario y a la programación multianual. Su aplicación permite identificar programas, asignaciones o procesos con bajo desempeño, duplicidades, filtraciones, sobrecostos o limitada contribución a los objetivos de política pública, y generar evidencia para definir si corresponde mantener, rediseñar, reducir o cerrar determinadas intervenciones. Su efectividad dependerá de que sus resultados se reflejen posteriormente en decisiones concretas de asignación y reasignación presupuestaria.

De manera complementaria, el fortalecimiento del Presupuesto por Resultados debe permitir una vinculación más efectiva entre los recursos asignados y los bienes, servicios y resultados obtenidos. Ello requiere mejorar los indicadores de desempeño, fortalecer las evaluaciones independientes y ampliar el uso de esta información durante la formulación presupuestaria. En conjunto, las revisiones de gasto y el Presupuesto por Resultados pueden contribuir a que la consolidación fiscal no dependa únicamente de límites agregados, sino también de decisiones orientadas a mejorar la calidad y composición del gasto.

De esta manera, los principales desafíos del gasto no financiero del gobierno general se concentran en tres frentes complementarios: contener la expansión de obligaciones rígidas, fortalecer la base de ingresos permanentes y mejorar la efectividad con la que se asignan y ejecutan los recursos públicos. A medida que una mayor proporción del presupuesto queda comprometida en obligaciones recurrentes, se reduce la capacidad de reasignar recursos y responder a nuevas prioridades sin desplazar otros componentes del gasto. En este contexto, recuperar márgenes de decisión requiere actuar simultáneamente sobre la composición del gasto, su financiamiento y la eficiencia en el uso de los recursos disponibles.

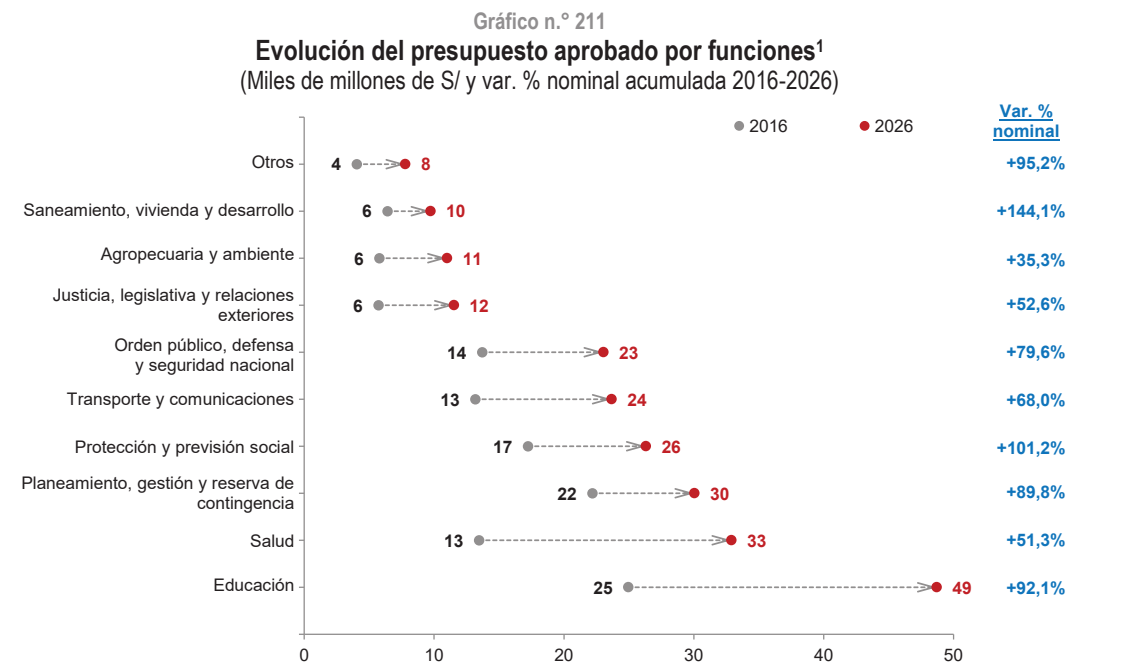
Este desafío adquiere especial relevancia en áreas como educación, salud e inversión pública, que concentran una proporción significativa del gasto y tienen una incidencia directa sobre la formación de capital humano, la acumulación de capital físico y el crecimiento potencial. Por ello, además de evaluar cuánto se destina a estas áreas, resulta necesario observar cómo ha evolucionado su desempeño y en qué medida los mayores recursos asignados se han traducido efectivamente en mejores servicios, infraestructura y resultados para la población.

Eficiencia del gasto público en áreas prioritarias para el crecimiento

En un contexto de creciente rigidez presupuestaria y menores márgenes para reasignar recursos, la sostenibilidad del gasto depende no solo de su nivel, sino también de su composición y de la capacidad de las intervenciones públicas para generar resultados. Durante la última década, educación, salud e inversión pública han concentrado una proporción creciente de los recursos públicos, reflejando su importancia para la provisión de servicios esenciales, la formación de capital humano y el cierre de brechas de infraestructura. Sin embargo, una mayor asignación de recursos no garantiza por sí sola mejores resultados, pues su efectividad depende de la calidad de la priorización, la continuidad de las intervenciones, la capacidad institucional, la coordinación entre niveles de gobierno, los incentivos de gestión y otros factores no presupuestarios. Por ello, resulta pertinente revisar los indicadores disponibles sobre eficiencia del gasto en estos sectores y complementarlos con evidencia sobre insumos, productos, cobertura, calidad y resultados finales, a fin de evaluar la capacidad del gasto público orientado al crecimiento para contribuir a una mejor provisión de servicios esenciales y al avance de los objetivos de política nacional.

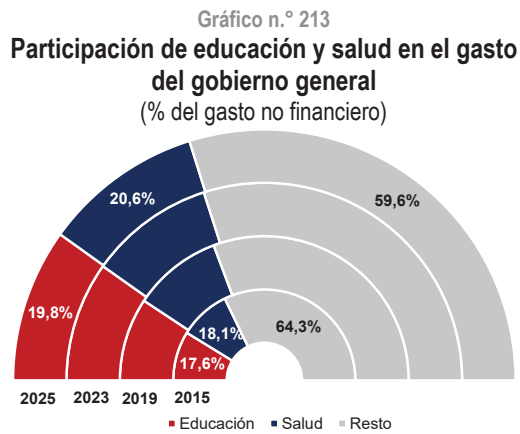
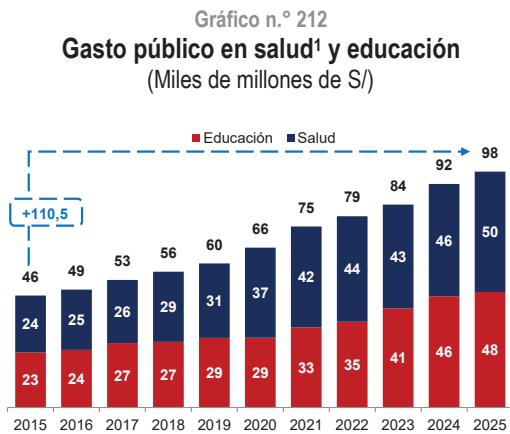
Priorización del gasto en áreas estratégicas para el crecimiento

Entre 2016 y 2026, el presupuesto no financiero registró una expansión en diversas funciones, con incrementos particularmente relevantes en educación, salud y otras áreas intensivas en infraestructura. En términos nominales, los presupuestos de educación y salud aumentaron en 95,2% y 144,1%, respectivamente, y se ubicaron entre las funciones con mayor participación presupuestaria al cierre del periodo. Asimismo, se observaron aumentos en funciones vinculadas con infraestructura, como transportes y comunicaciones, saneamiento, vivienda y desarrollo urbano, lo que refleja una ampliación de los recursos destinados a la provisión de servicios básicos y al desarrollo de infraestructura. Dentro de esta evolución, educación y salud destacan tanto por la magnitud de su crecimiento como por el peso que mantienen dentro del presupuesto y por su vínculo directo con la formación de capital humano y la provisión de servicios esenciales. En conjunto, estos elementos reflejan la importancia de ambas funciones dentro de las prioridades del gasto público durante el periodo analizado. Esta mayor relevancia hace pertinente dar seguimiento a la eficiencia de los recursos asignados y a la evolución de los resultados asociados, como una forma de observar la efectividad de la política fiscal en estas áreas.



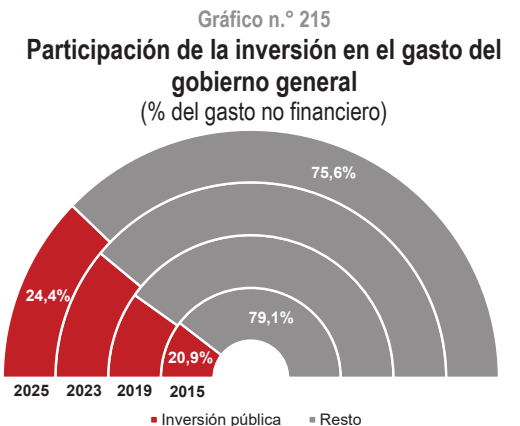
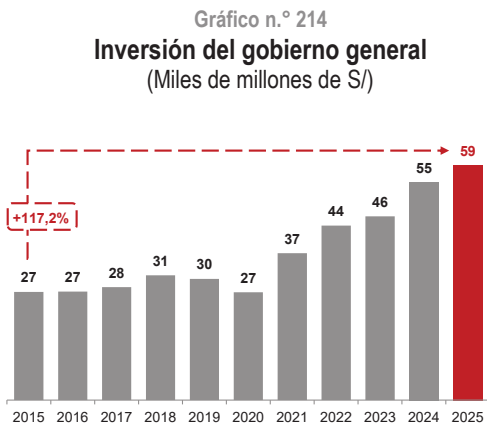
1/ Corresponde al presupuesto aprobado para gasto no financiero. La categoría "Otros" agrupa las funciones cultura y deporte, trabajo, turismo, energía, minería, comercio, pesca e industria.
Fuente: MEF.

En particular, el gasto en educación y salud registró un incremento sostenido y una mayor participación dentro del gasto no financiero del gobierno general en la última década. Entre 2015 y 2025, el gasto conjunto en ambas funciones pasó de S/ 46 mil millones a S/ 98 mil millones, equivalente a un crecimiento nominal de 110,5%. Esta evolución respondió a incrementos en ambos componentes: el gasto en educación aumentó de S/ 23 mil millones a S/ 48 mil millones, mientras que el gasto en salud pasó de S/ 24 mil millones a S/ 50 mil millones. Como resultado, la participación conjunta de educación y salud en el gasto no financiero se elevó de 35,6% en 2015 a 40,4% en 2025. Esta mayor asignación refleja la prioridad otorgada a funciones vinculadas con la provisión de servicios básicos a la población; sin embargo, su contribución efectiva a mejores servicios depende de la eficiencia en la asignación, ejecución y gestión de los recursos.



1/ Considera el gasto registrado en la función Salud a nivel presupuestal y el gasto de EsSalud reportado en su flujo de caja.
Fuente: BCRP y MEF.

El análisis funcional del gasto debe complementarse con la evolución de la inversión pública, categoría económica que aproxima el esfuerzo fiscal orientado a la formación de capital público y que también registró una expansión durante la última década. Entre 2015 y 2025, la inversión del gobierno general pasó de S/ 27 mil millones a S/ 59 mil millones, acumulando un crecimiento nominal de 117,2%. En el mismo periodo, su participación en el gasto no financiero aumentó de 20,9% a 24,4%, ubicándose cerca de una cuarta parte del total en 2025. Esta evolución refleja la relevancia de la inversión pública dentro de la composición del gasto y su papel en la atención de brechas de infraestructura y acceso a servicios. No obstante, su contribución efectiva depende de la calidad de la cartera, la oportunidad de la ejecución y la capacidad de las inversiones para traducirse en infraestructura operativa y servicios públicos para la población. Ello es de especial relevancia en un contexto en el que en años recientes se ha ralentizado el crecimiento del gasto en inversión pública debido a los mayores compromisos asumidos en los componentes más rígidos.



Fuente: BCRP y MEF.

El mayor esfuerzo fiscal observado en educación, salud e inversión pública plantea la necesidad de evaluar la eficiencia con la que estos recursos se traducen en mejores servicios e infraestructura. Si bien educación y salud han ganado relevancia dentro de la clasificación funcional del gasto, y la inversión pública ha aumentado su participación como categoría económica, su contribución efectiva al cierre de brechas y al bienestar depende de la calidad de la asignación, la oportunidad de la ejecución y la capacidad de gestión de las entidades responsables. En esa línea, la persistencia de brechas en resultados educativos, sanitarios y de infraestructura sugiere la existencia de márgenes de eficiencia que podrían limitar el impacto del gasto público. Por ello, a continuación, se analiza la eficiencia del gasto en educación, salud e inversión pública, a partir de medidas reportadas por organismos multilaterales, indicadores oficiales e información estadística sectorial.

Eficiencia del gasto público en educación

De acuerdo con diagnósticos de organismos multilaterales, el Perú destina una proporción importante del gasto público a educación, pero mantiene brechas de eficiencia en el uso de estos recursos. En 2023, el gasto en educación alcanzó el 18,4% del gasto total del gobierno, por encima del promedio de América Latina y el Caribe y de la OCDE. Sin embargo, la brecha de eficiencia del gasto público en educación se ha incrementado sostenidamente en los últimos años, lo que sugiere un uso cada vez más ineficiente de los recursos y, según el FMI³⁵⁴, se ubica en niveles similares a la brecha de eficiencia de economías de bajos ingresos. Esta evidencia sugiere que el principal desafío no radica únicamente en la magnitud de los recursos asignados, sino en la capacidad del gasto para traducirse en mejores resultados educativos.

Gráfico n.º 216

Gasto en educación, 2023¹ (% del gasto del gobierno general)

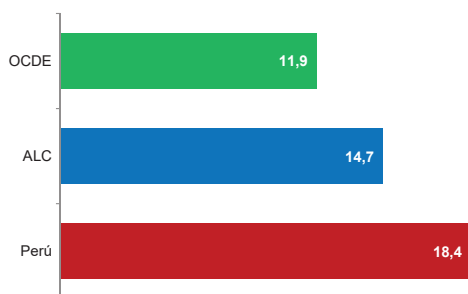
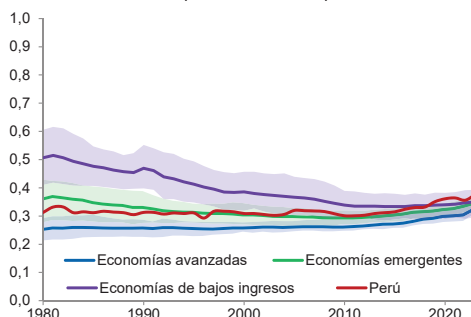


Gráfico n.º 217

Brecha de eficiencia del gasto público en educación, por grupo de países² (Índice de 0 a 1)



OCDE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos. ALC: América Latina y el Caribe.

1/ Datos para Perú corresponden al año 2021; ALC es un promedio simple de Chile, Colombia y Costa Rica.

2/ La brecha de eficiencia es una escala de 0 a 1, donde 0 significa que un país es "totalmente eficiente" (logra los mejores resultados posibles con los recursos que tiene) y 1 significa que es "totalmente ineficiente".

Fuente: FMI y OCDE.

La brecha de eficiencia del gasto en educación se refleja en resultados clave de aprendizaje, lo que evidencia que los recursos asignados aún no se traducen plenamente en mejoras efectivas de aprendizaje escolar. En la prueba PISA 2022, Perú registró un rendimiento en lectura por debajo del promedio de América Latina y el Caribe y distante de las economías de mayor desempeño, como Chile, promedio OCDE y Estados Unidos. Asimismo, de acuerdo con el Banco Mundial (2025), los años de escolaridad ajustados por aprendizaje muestran que la permanencia en el sistema educativo no equivale necesariamente a aprendizajes efectivos: entre 2010 y 2020, Perú aumentó este indicador de 7,7 a 8,6 años, pero todavía se mantuvo por debajo de la referencia de alto desempeño, que alcanzó 9,7 años en 2020. En conjunto, estos resultados confirman que el reto central no es solo sostener mayores niveles de gasto educativo, sino elevar su efectividad para cerrar brechas de aprendizaje y mejorar la calidad del capital humano.

³⁵⁴ FMI (2026). Perú: 2026 Article IV. La brecha de eficiencia es una escala del 0 al 1, donde 0 significa que un país es "totalmente eficiente" y 1 significa que es "totalmente ineficiente".

Gráfico n.º 218
Prueba PISA 2022: Rendimiento en lectura¹
(Puntaje promedio)

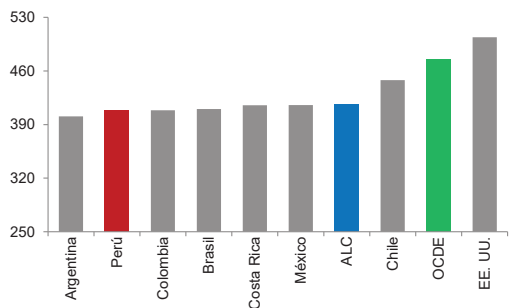
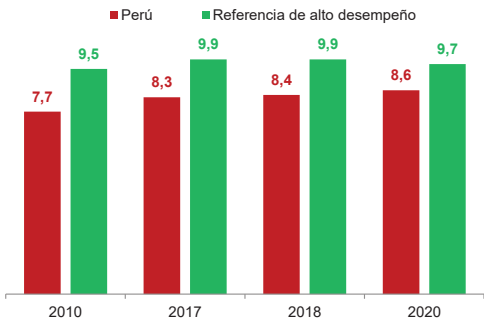


Gráfico n.º 219
Años de escolarización ajustados en función del aprendizaje (2010–2020)^{2,3}
(Número de años)



EE. UU.: Estados Unidos. OCDE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.
1/ ALC es un promedio simple de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica y México.
2/ Los años de escolaridad ajustados por aprendizaje miden la escolaridad efectiva al ajustar los años de asistencia a la escuela por la calidad del aprendizaje, aproximada mediante el desempeño en evaluaciones estandarizadas. Así, la métrica expresa los años de escolaridad en términos del aprendizaje efectivamente adquirido respecto de un nivel de referencia.
3/ La referencia de alto desempeño corresponde a los pares aspiracionales utilizados para aproximar la meta de calidad educativa del Perú. Este grupo comprende a Chile, Polonia y Rumania, así como al promedio de países de ingresos altos.
Fuente: Estudios Económicos de la OCDE: Perú 2025 y Banco Mundial (2025)

La expansión sostenida del gasto público en educación ha estado impulsada por el crecimiento del gasto corriente y la priorización de programas presupuestales asociados a resultados. Entre 2015 y 2025, el presupuesto asignado al sector se duplicó al pasar de S/ 23 mil millones a S/ 48 mil millones, registrando un incremento promedio anual de S/ 4 mil millones a partir de 2023. Parte de estos recursos se canalizaron hacia programas asociados a resultados específicos; entre los que destaca el programa de aprendizaje en educación básica regular, cuyo presupuesto se expandió en 114,9% en dicho período. De igual manera, las asignaciones para los programas formación universitaria de pregrado y acceso de alto rendimiento a educación superior crecieron en 122,1% y 79,2%, respectivamente, consolidándose como los principales programas presupuestales del sector durante la última década.

Gráfico n.º 220
Educación: Gasto público y componentes¹
(Miles de millones de S/; % del total)

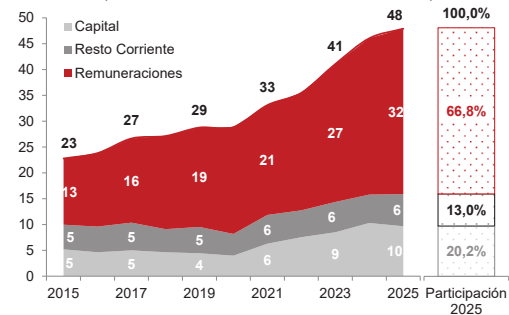
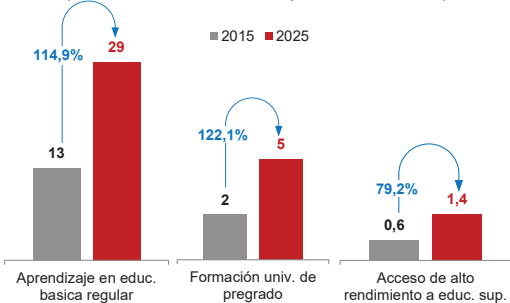


Gráfico n.º 221
Educación: Principales programas²
(Miles de millones de S/ y var. % nominal)



1/ El gasto en remuneraciones considera el gasto CAS y la genérica 5-21: Personal y obligaciones sociales.
2/ Corresponde al Presupuesto Institucional de Apertura (PIA).
Fuente: MEF.

Sin embargo, el incremento sostenido de recursos asignados en gasto corriente e infraestructura no se ha reflejado en mejoras equivalentes en aprendizaje, calidad docente ni condiciones de infraestructura educativa. En el caso del Programa Presupuestal Logros de Aprendizaje en Educación Básica Regular, que concentró el 62% de los recursos adicionales de la última década, la proporción de alumnos con aprendizaje satisfactorio se mantiene en niveles reducidos, con resultados de 36% en comprensión lectora y 11% en matemática. Además, este indicador en primaria no ha superado históricamente el 50%, lo que es consistente con los resultados rezagados observados en evaluaciones

internacionales. A ello se suma que, desde 2020, menos del 10% de docentes aprueba las evaluaciones de desempeño, lo que refleja restricciones persistentes en la calidad de la enseñanza. De manera similar, aunque la inversión pública en educación casi se triplicó en el último quinquenio, una proporción elevada de instituciones educativas de primaria y secundaria continuó registrando condiciones inadecuadas. En conjunto, estos resultados sugieren que la expansión del gasto educativo, tanto corriente como de inversión, no ha logrado traducirse en mejoras proporcionales en enseñanza, aprendizaje ni condiciones educativas.

Gráfico n.º 222

Presupuesto en Logros de aprendizaje¹ y alumnos con aprendizaje satisfactorio²

(Miles de millones de S/ y % de alumnos)

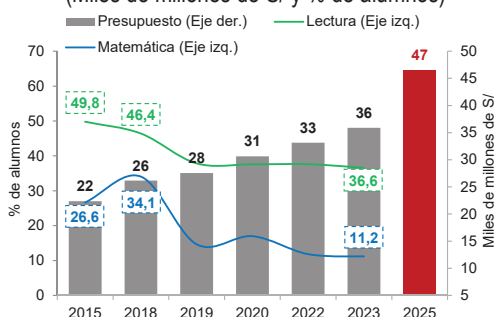
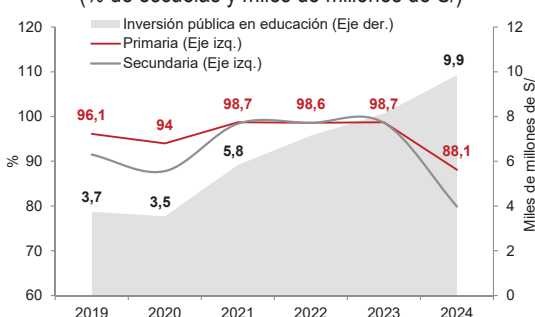


Gráfico n.º 223

Instituciones educativas en condiciones inadecuadas³ e inversión pública en educación

(% de escuelas y miles de millones de S/)



1/ Hace referencia al PIA del Programa Presupuestal 090: Logros de aprendizaje en educación básica regular.

2/ Minedu (2024). Series desde 2016: Alumnos que logran los aprendizajes del segundo grado de primaria.

3/ Corresponde a lo informado por el MINEDU en los informes de "Diagnóstico de Brechas de Infraestructura o de Acceso a Servicios del Sector Educación".

Fuente: MEF, Minedu y Escale.

Eficiencia del gasto público en salud

En salud, los diagnósticos de organismos multilaterales muestran que el Perú mantiene brechas relevantes de eficiencia en el uso de los recursos públicos, junto con rezagos en indicadores sanitarios frente a sus pares. Según el FMI (2025), la brecha de eficiencia del gasto público en salud en economías emergentes se ubica alrededor de 28%; en el caso peruano, esta brecha habría seguido una tendencia creciente desde 2010 y se mantiene cercana a 30%, por encima del promedio de economías emergentes y próxima a los niveles observados en países de bajos ingresos. Este resultado es consistente con indicadores que muestran desafíos persistentes en el sector: el Perú registra una menor esperanza de vida que sus pares regionales, una mayor incidencia de tuberculosis y una tasa de mortalidad infantil superior a la observada en los grupos de comparación. En conjunto, esta evidencia sugiere que el reto no se limita a la disponibilidad de recursos, sino también a la capacidad del gasto para traducirse en mejoras efectivas en acceso, calidad y resultados sanitarios.

Gráfico n.º 224

Brecha de eficiencia del gasto público en salud, por grupo de países¹

(Índice de 0 a 1)

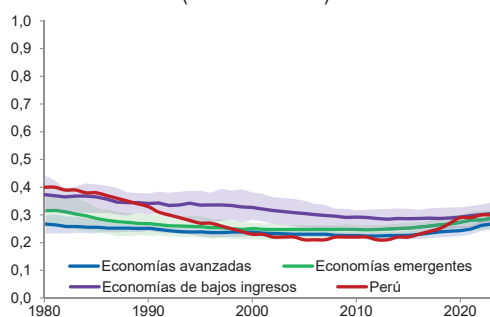
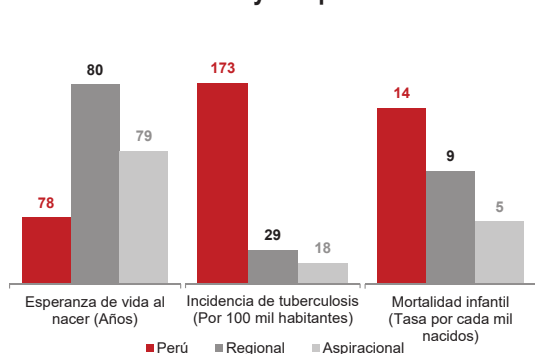


Gráfico n.º 225

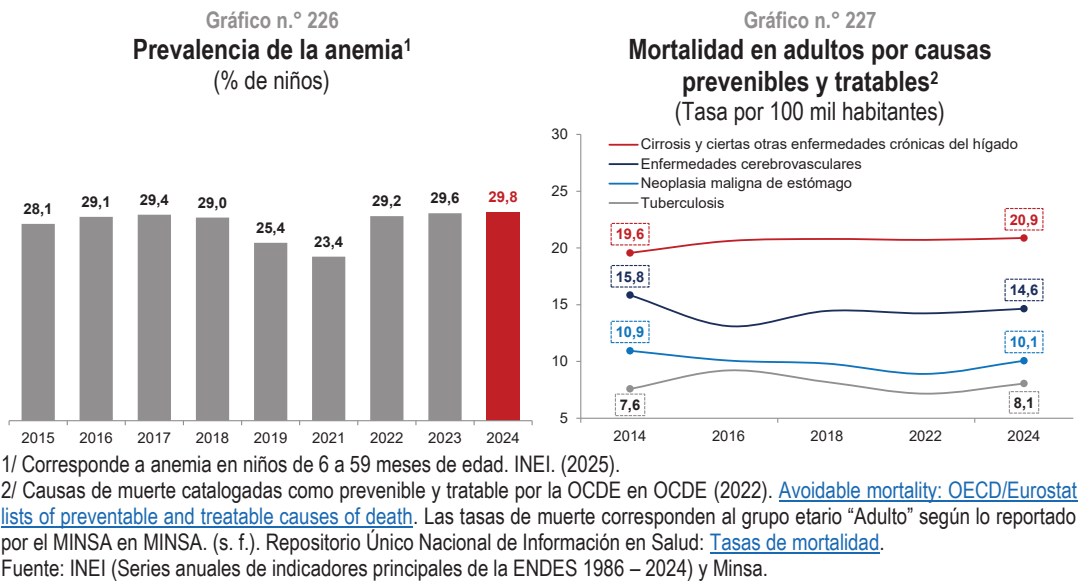
Principales indicadores de salud de Perú y sus pares



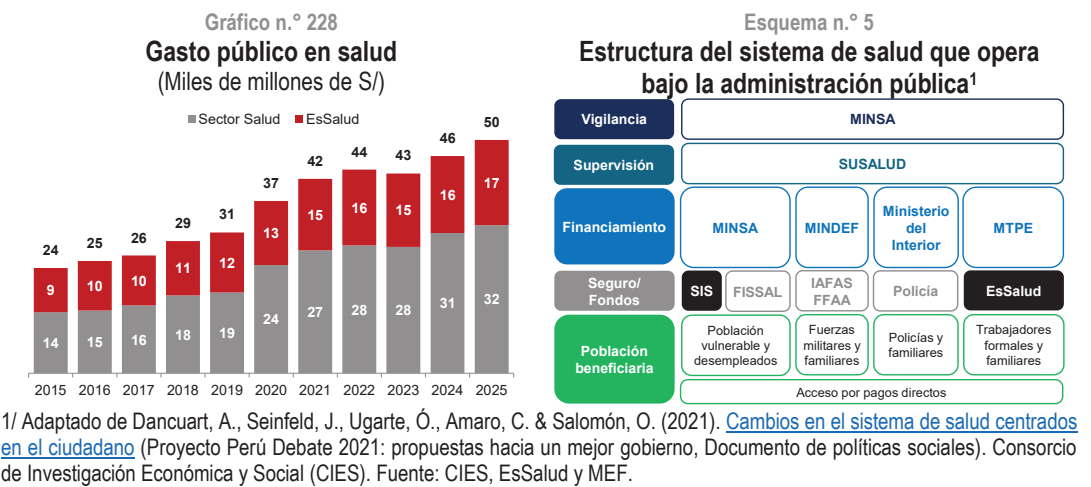
1/ Mide la brecha de eficiencia, donde 0 significa que un país es "totalmente eficiente" (logra los mejores resultados posibles con los recursos que tiene) y 1 significa que es "totalmente ineficiente".

Fuente: FMI (Fiscal Monitor, 2025) y OCDE.

En el ámbito nacional, indicadores sanitarios como la prevalencia de la anemia y la mortalidad prevenible y tratable se mantienen en niveles similares a los observados hace una década. En particular, la prevalencia de anemia en niños de 6 a 59 meses se ha mantenido por encima del 29% durante los últimos tres años, superando el nivel registrado en 2015 y con una incidencia más acentuada en zonas rurales. Asimismo, la mortalidad en adultos evidencia una persistencia de causas de defunción prevenibles y tratables, entendidas como aquellas que podrían evitarse o reducirse mediante una atención médica oportuna y efectiva. Estos resultados evidencian la necesidad de fortalecer la calidad y oportunidad de la atención sanitaria, especialmente en intervenciones de prevención, diagnóstico y tratamiento.



La eficiencia del gasto público en salud debe evaluarse considerando la fragmentación del sistema, debido a que el aumento de recursos no se canaliza a través de un único esquema de financiamiento, gestión y supervisión. Entre 2015 y 2025, el gasto público en salud pasó de S/ 24 millones a S/ 50 mil millones, explicado tanto por el gasto presupuestal en la función salud como por el gasto reportado por EsSalud. Sin embargo, estos componentes operan bajo arreglos institucionales distintos: la cobertura presupuestal depende principalmente de asignaciones públicas, mientras que EsSalud cuenta con administración propia y se financia mediante contribuciones de los empleadores. Esta estructura dificulta una lectura integrada de la eficiencia del gasto, pues la asignación de recursos, los mecanismos de ejecución, la supervisión y la vinculación con resultados no responden a un mismo marco de gestión. En consecuencia, las decisiones presupuestales inciden de manera más directa sobre el componente presupuestal que sobre EsSalud, aun cuando ambos forman parte de la provisión pública de servicios de salud.



Desde la cobertura presupuestal, la eficiencia del gasto en salud se ve limitada por una estructura de asignación aún poco vinculada a productos y resultados, lo que reduce la trazabilidad entre recursos, prestaciones y mejoras efectivas del servicio. Entre 2015 y 2025, las Asignaciones Presupuestarias que No resultan en Productos (APNOP) pasaron de S/ 6 mil millones a S/ 16 mil millones y elevaron su participación de 39,4% a 48,6% del gasto presupuestal en salud. Esta composición mantiene una proporción relevante de recursos fuera de esquemas que permiten asociar con mayor claridad el presupuesto con productos verificables y resultados sanitarios. En paralelo, pese al incremento de la inversión pública en salud, la proporción de establecimientos con capacidad instalada inadecuada se mantuvo en niveles elevados, lo que sugiere que la expansión del gasto en salud no ha logrado traducirse en mejoras proporcionales en infraestructura sanitaria, acceso oportuno ni calidad de la atención.

Gráfico n.º 229

Gasto presupuestal en salud por tipo de producto

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

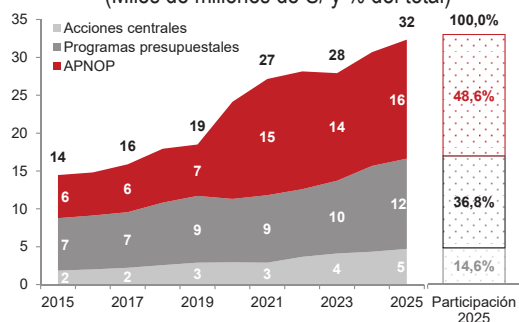
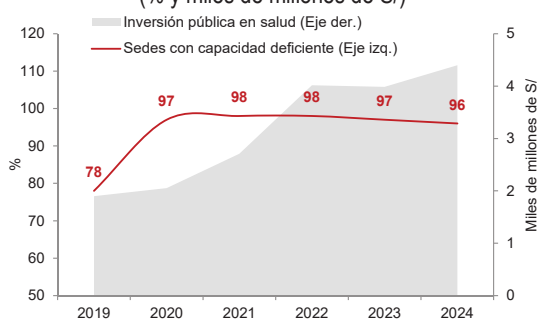


Gráfico n.º 230

Instalaciones hospitalarias deficientes¹ e inversión pública en salud

(% y miles de millones de S/)



^{1/} Corresponde al porcentaje de establecimientos de salud del primer nivel de atención con capacidad instalada inadecuada. Reportado por el MINSA en los informes de "Diagnóstico de brechas de infraestructura y equipamiento del sector salud." Fuente: Minsa y MEF.

En EsSalud, la eficiencia del gasto enfrenta desafíos asociados a una estructura financiera con alta participación de obligaciones de personal y a resultados operativos que aún no muestran mejoras proporcionales en oportunidad de atención. A diferencia de la cobertura presupuestal, EsSalud opera bajo un esquema contributivo y de administración propia, por lo que su evaluación requiere considerar tanto la composición de sus recursos como sus indicadores de producción y atención. Entre 2022 y 2025, el Gasto Integrado de Personal (GIP)³⁵⁵ representó, en promedio, alrededor del 60% de las contribuciones, lo que reduce el margen relativo para financiar otros componentes vinculados con capacidad operativa e inversión. Esta situación adquiere mayor relevancia en un contexto de cambios normativos recientes³⁵⁶ que han permitido modificaciones presupuestarias orientadas a reasignar recursos desde gasto de capital hacia gastos en planillas y adquisición de bienes³⁵⁷. En este contexto, resulta relevante fortalecer la gobernanza, la transparencia y los mecanismos de seguimiento de EsSalud, a fin de vincular de manera más clara el uso de sus recursos con mejoras efectivas en acceso, oportunidad y calidad de la atención. Para ello, una evaluación integral de su eficiencia requiere complementar los indicadores disponibles con información más detallada sobre calidad de atención, capacidad resolutoria, productividad por establecimiento y resultados sanitarios de la población asegurada.

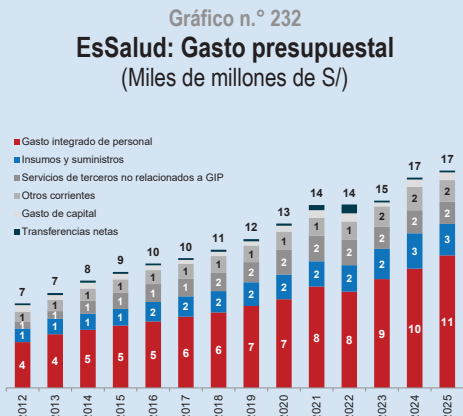
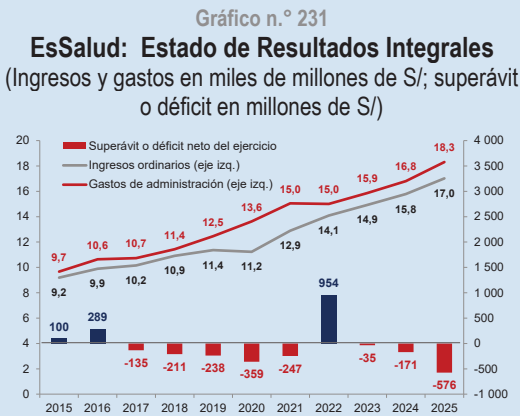
³⁵⁵ El Gasto Integrado de Personal (GIP) considera el gasto en remuneraciones, en uniformes, bonos de productividad, servicios no personales, entre otros.

³⁵⁶ Entre los cambios normativos recientes destacan la Ley N.º 32448, que excluye a EsSalud de la cobertura de la gestión fiscal de recursos humanos del sector público, y la Nonagésima Segunda Disposición Complementaria Final de la Ley N.º 32513, que suspende la aplicación de normativa de FONAFE sobre la aprobación del PIA y PIM de EsSalud para 2025 y 2026.

³⁵⁷ El 18 de diciembre de 2025 se publicó la Resolución de Presidencia Ejecutiva N.º 1303-PE-ESSALUD-2025, mediante el cual se ratifica el Presupuesto Institucional Modificado del 2025 de EsSalud, aprobado por el Consejo Directivo de EsSalud mediante Acuerdo N.º 07-11E-ESSALUD-2025. Con ello, al cierre de 2025, el presupuesto se incrementó en el componente de gasto corriente, mientras que se redujo el de capital.

Recuadro n.º 10: Situación operativa, financiera y calidad de los servicios en EsSalud

En la última década, los ingresos de EsSalud se han incrementado de manera sostenida; sin embargo, ello ha estado acompañado de déficits recurrentes y de un fuerte crecimiento del gasto en personal. Entre 2015 y 2025, los ingresos por aportes aumentaron de S/ 9,2 mil millones a S/ 17,0 mil millones, mientras que el gasto operativo creció 89% hasta S/ 18,3 mil millones. A su vez, dentro de este componente, el Gasto Integrado de Personal (GIP) se duplicó al pasar de alrededor de S/ 5 mil millones en 2015 a S/ 11 mil millones en 2025, con lo cual su peso en el gasto total transitó desde 55% hasta 61% en 2025. Esta dinámica ha sido favorecida por disposiciones que ampliaron beneficios laborales y remunerativos³⁵⁸. Como consecuencia, la entidad registró déficits en ocho de los últimos once años, alcanzando un déficit de S/ 576 millones en 2025, el monto más elevado de la última década.



Nota: Superávit o déficit neto del ejercicio corresponde al Estado de Resultados Integrales de la entidad, e incluye los ingresos ordinarios y gastos de administración, entre otros gastos. El detalle del gasto mostrado en el gráfico de la derecha considera la información presupuestal, lo cual incluye gastos de administración y otros.
Fuente: EsSalud y FONAFE.

La dinámica del gasto de personal de EsSalud ha incrementado la rigidez del presupuesto institucional, reduciendo el margen para financiar medicamentos, insumos médicos, mantenimiento de infraestructura e inversiones, en un contexto de aumento de la población asegurada. En 2025, EsSalud brindó cobertura a 12,8 millones de asegurados, un incremento de 18,5% respecto de los 10,8 millones registrados en 2015, lo que ha generado una mayor demanda por prestaciones de salud. A pesar de ello, el gasto de capital se mantuvo en aproximadamente S/ 600 millones y su participación se redujo de 5% del gasto total en 2015 a 4% en 2025. Asimismo, el gasto en insumos y suministros mantuvo una participación de 15% del gasto durante todo el periodo. En este contexto de creciente demanda y limitada asignación de recursos a inversión e insumos, el número de consultas médicas se ha mantenido en los últimos años en niveles similares a los registrados antes de la pandemia: en 2025 se atendieron alrededor de 23 millones de consultas, cifra similar a la registrada en 2019.

³⁵⁸ Desde 2017 se han promulgado diversas leyes que establecen mejoras en las condiciones laborales y remunerativas del personal de EsSalud. Estas normas conceden mayores beneficios a los trabajadores sujetos al régimen CAS, ya sea mediante su incorporación al régimen laboral del Decreto Legislativo N° 728 (Leyes N° 30555, de 2017, y N° 31703, de 2023) o mediante el otorgamiento de beneficios adicionales dentro del propio régimen CAS (Leyes N° 31539, de 2022; N° 32223, de 2024; N° 32563, de 2026; y N° 32566, de 2026).

Gráfico n.º 233

EsSalud: Población asegurada y aportantes
(Millones de personas)

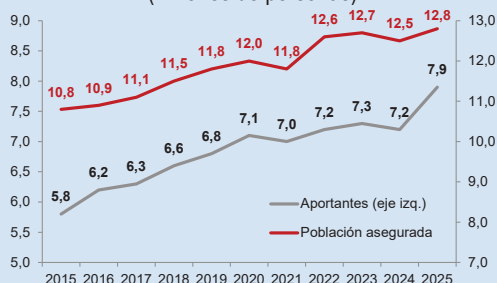


Gráfico n.º 234

EsSalud: Consultas médicas
(Millones)

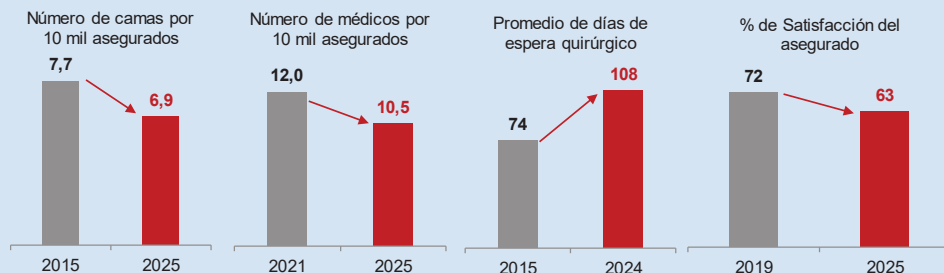


Fuente: EsSalud.

Así, los principales indicadores de desempeño de EsSalud muestran avances limitados en la oportunidad y calidad de los servicios de salud. En particular, la disponibilidad de camas y médicos por cada 10 mil asegurados se ha reducido en los últimos años, reflejando limitaciones en la capacidad instalada para atender la creciente demanda. Además, los tiempos de espera para intervenciones quirúrgicas permanecen por encima de los niveles prepandemia, mientras que el nivel de satisfacción de los asegurados ha disminuido. En conjunto, estos resultados evidencian que el incremento de los ingresos y del gasto no se ha traducido en mejoras proporcionales en la calidad de los servicios, lo que pone de manifiesto la necesidad de fortalecer la gestión institucional y la eficiencia en el uso de los recursos. En ese sentido, una gestión más eficiente de los recursos permitiría mejorar su asignación entre gastos de personal, bienes y servicios e inversión, además de contribuir a que el crecimiento de los ingresos contributivos se traduzca de manera más efectiva en una mayor capacidad de atención y en servicios más oportunos y de mejor calidad para los asegurados.

Gráfico n.º 235

EsSalud: Indicadores de calidad del servicio de salud



Nota: Información preliminar.

Fuente: EsSalud y FONAFE.

Eficiencia del gasto público en inversión pública

En materia de inversión pública, Perú registra una participación relativamente elevada respecto del PBI, aunque los indicadores de calidad de infraestructura y eficiencia sugieren espacios de mejora. En 2024, la inversión pública alcanzó 5,2% del PBI, por encima del promedio de la OCDE y de América Latina. Sin embargo, la calidad de la infraestructura se ubica por debajo de la observada en economías de referencia y en algunos pares regionales. De manera consistente, la brecha de eficiencia de la inversión pública estimada por el FMI (2026) se mantiene por encima de la registrada en economías avanzadas y emergentes, y ha mostrado una corrección limitada desde 2010, aun en un contexto de cambios normativos e institucionales orientados a fortalecer el Sistema Nacional de Programación Multianual y Gestión de Inversiones. En esa línea, OCDE³⁵⁹ señala que hasta 40% de la inversión podría utilizarse de manera más eficaz sin incrementar recursos, lo que evidencia un margen relevante para mejorar los resultados de la

³⁵⁹ OCDE (2025), Estudios Económicos de la OCDE: Perú 2025. <https://doi.org/10.1787/626594d0-es>.

inversión pública. Esta evidencia sugiere que existe margen para continuar fortaleciendo la planificación, priorización, ejecución y seguimiento de la inversión pública, a fin de que los recursos asignados se traduzcan en infraestructura de mayor calidad y mejores servicios asociados.

Gráfico n.º 236
Inversión pública y calidad de infraestructura¹
(% del PBI y puntaje de 0 a 100)

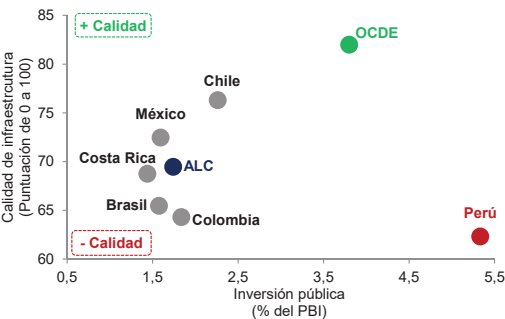
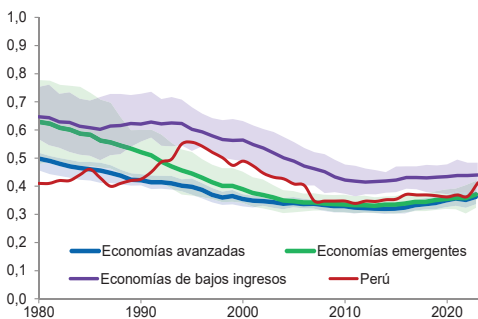


Gráfico n.º 237
Brecha de eficiencia en inversión pública, por grupo de países²
(Índice de 0 a 1)



1/ Los datos de inversión pública corresponden a 2024 (Perú), 2023 (Costa Rica y México), 2022 (Chile y Colombia) y 2021 (Brasil). Los datos sobre calidad de infraestructura corresponden a 2019.
2/ Fiscal Monitor (2025). Mide la brecha de eficiencia, donde 0 significa que un país es "totalmente eficiente" (logra los mejores resultados posibles con los recursos que tiene) y 1 significa que es "totalmente ineficiente".
Fuente: FMI y OCDE.

En el ámbito nacional, los indicadores de gestión de la inversión pública permiten complementar el diagnóstico identificado por organismos multilaterales, al mostrar brechas de eficiencia específicas en las distintas etapas del ciclo de inversión. En 2025, el Índice de Gestión de las Inversiones Públicas (IGEIP)³⁶⁰, elaborado por la DGPMI, evidencia que las principales limitaciones se concentran en las fases de Programación Multianual y Ejecución, con mayores rezagos en los gobiernos locales. Estos resultados reflejan, por un lado, debilidades en la articulación entre la Programación Multianual de Inversiones y la cartera efectivamente ejecutada, expresadas en una participación relevante de inversiones no previstas; y, por otro, limitaciones de seguimiento durante la ejecución. En ejecución, las inversiones con información actualizada en los formatos de seguimiento no superaron el 30% en ningún nivel de gobierno, lo que restringe la trazabilidad de la cartera, reduce la capacidad de generar alertas tempranas y dificulta la detección oportuna de paralizaciones y riesgos de culminación. Dicho seguimiento resulta relevante considerando que a marzo de 2026 se identificaron 684 inversiones vinculadas a obras paralizadas, con un saldo pendiente por ejecutar de S/ 8 041 millones³⁶¹. En conjunto, esta evidencia confirma que las brechas de eficiencia de la inversión pública no responden solo a la disponibilidad de recursos, sino también a limitaciones de programación, información, seguimiento y gestión de la cartera.

³⁶⁰ El IGEIP mide el desempeño de las entidades y órganos del SNPMGI en la gestión de inversiones públicas, mediante indicadores cuantitativos estandarizados entre 0 y 1 agrupados en cinco subíndices: Programación Multianual, Formulación y Evaluación, Ejecución, Funcionamiento y Gobernabilidad.
³⁶¹ Corresponde a la Nota Informativa N.º 02 "Obras paralizadas vinculadas a inversiones", elaborada por la DGPMI en julio de 2026. El análisis identifica inversiones vinculadas a obras paralizadas a partir del inventario elaborado en el marco de la Ley N° 31589 y del informe de la CGR a marzo de 2026.

Gráfico n.° 238
2025: Índice de Gestión de las Inversiones Públicas¹
(Escala de 0 a 1)

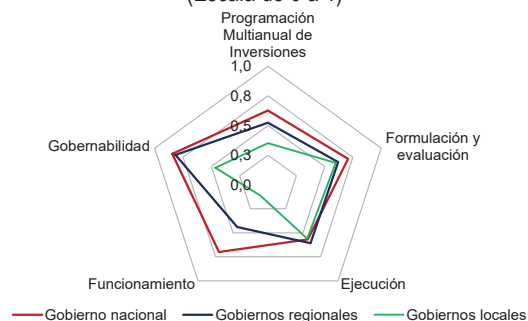
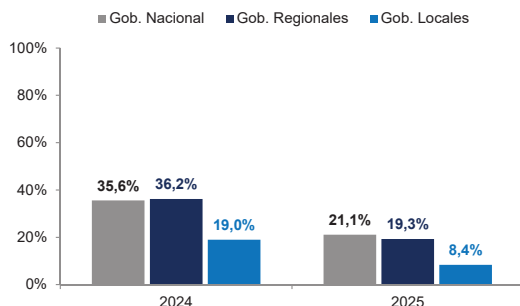


Gráfico n.° 239
Inversiones con información actualizada en formatos de seguimiento²
(% de inversiones en ejecución)



1/ La calificación contempla los siguientes niveles: Muy malo [0,00 – 0,20], Malo [0,20 – 0,40], Regular [0,40 – 0,60], Bueno [0,60 – 0,80], Muy bueno [0,80 – 0,95], y Excelente [0,95 – 1,00].

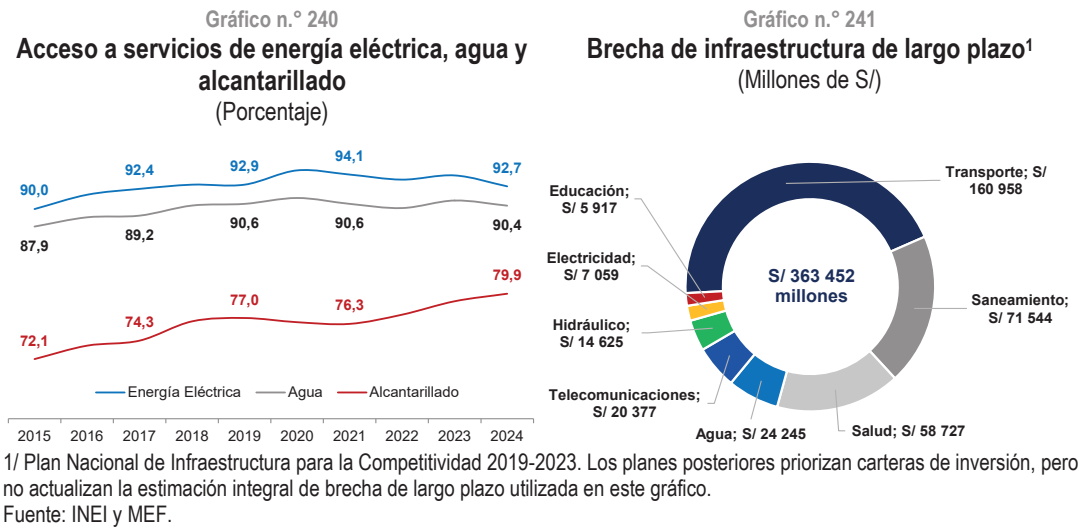
2/ Corresponde al Indicador N° 5 de la fase de ejecución del IGEIP. Señala el porcentaje de inversiones en fase de ejecución, comprendidas entre los años t-4 y t, que cuentan con información actualizada en el Formato 12-B o, cuando registran 100% de avance físico, en el Formato 9, según corresponda.

Fuente: MEF-DGPMI, Índice de Gestión de las Inversiones Públicas (IGEIP).

Este diagnóstico adquiere especial relevancia en el horizonte de proyección, en un contexto en el que el escenario macrofiscal prevé mayores ingresos y un mayor espacio relativo para la inversión pública a partir de 2027. De materializarse este escenario, el reto será que los mayores recursos que se orienten a inversión no solo eleven la ejecución nominal, sino que se traduzcan en infraestructura operativa y servicios efectivamente provistos. Por ello, la expansión prevista de la inversión pública debe estar acompañada de mejoras en programación, priorización, seguimiento y cierre de inversiones, a fin de fortalecer su contribución efectiva al cierre de brechas.

La magnitud de las brechas de infraestructura, estimada en alrededor de la mitad del PBI de 2018³⁶², refuerza la necesidad de elevar la eficiencia de la inversión pública en un contexto de mayores rigideces del gasto. Si bien el acceso a servicios básicos ha mostrado avances durante la última década, persisten rezagos relevantes, especialmente en alcantarillado, cuya cobertura aún se ubica por debajo de la observada en energía eléctrica y agua. A ello se suma una brecha de infraestructura de largo plazo estimada en S/ 363 mil millones, concentrada principalmente en transporte, saneamiento y salud. En ese sentido, el cierre de brechas no depende solo de sostener mayores niveles de inversión, sino de orientar los recursos hacia intervenciones con mayor impacto, capacidad de culminación y contribución efectiva a la provisión de servicios. Para ello, se requiere corregir debilidades de gestión, fortalecer capacidades institucionales y mejorar la rendición de cuentas, de modo que la inversión pública se traduzca en infraestructura operativa, servicios de mejor calidad y mayor bienestar para la población.

³⁶² La estimación de la brecha de infraestructura de largo plazo corresponde al Plan Nacional de Infraestructura 2019-2023 (PNIC); los instrumentos posteriores, como el PNISC 2022-2025 y el Plan Nacional de Infraestructura 2026-2031 (PNI), actualizan la priorización de carteras estratégicas, mas no una nueva estimación integral de dicha brecha.



1/ Plan Nacional de Infraestructura para la Competitividad 2019-2023. Los planes posteriores priorizan carteras de inversión, pero no actualizan la estimación integral de brecha de largo plazo utilizada en este gráfico.
Fuente: INEI y MEF.

En esa línea, durante 2026 se han venido adoptando medidas orientadas a reforzar la provisión efectiva de servicios dentro de la gestión de la inversión pública, complementando el enfoque centrado en la capacidad de ejecución institucional. Estas acciones buscan fortalecer la programación multianual, mejorar la calidad de la información registrada y ordenar la cartera de inversiones en los tres niveles de gobierno. En particular, se actualizaron los lineamientos para la modificación de la Cartera de Inversiones del PMI, reforzando el carácter excepcional de estos cambios y promoviendo una programación más estable³⁶³. Asimismo, se aprobaron pautas para el cierre oportuno de inversiones culminadas y no culminadas, con el objetivo de mejorar el seguimiento de la cartera y la información disponible en el Banco de Inversiones³⁶⁴. De manera complementaria, se establecieron nuevos criterios para desactivar inversiones sin continuidad técnica, presupuestal o vigencia suficiente, lo que permite depurar registros y concentrar la cartera en intervenciones con mayor contribución potencial al cierre de brechas³⁶⁵. En conjunto, estas medidas apuntan a una cartera de inversión pública más ordenada, trazable y alineada con la provisión de infraestructura y servicios para la población, aunque sus resultados dependerán de su implementación efectiva y del fortalecimiento de las capacidades de gestión de las entidades públicas.

Recuadro n.º 11: Desempeño de las EPS³⁶⁶: desafíos en la inversión, gestión y calidad del servicio

En la última década, las Entidades Prestadoras de Servicios de Saneamiento municipales han registrado un incremento sostenido de sus ingresos y gastos corrientes, aunque persisten importantes desafíos en la gestión y ejecución de la inversión pública. Entre 2015 y 2025, los ingresos corrientes aumentaron de S/ 864 millones a S/ 1 707 millones, mientras que los gastos corrientes no financieros pasaron de S/ 672 millones a S/ 1 269 millones. Por su parte, la inversión pública mostró un menor avance y una baja capacidad de ejecución de los recursos presupuestados. En la última década, las EPS municipales ejecutaron, en promedio, solo el 32% de su presupuesto de inversión y, en 2025, la ejecución alcanzó el 40% del Presupuesto Institucional Modificado (PIM), lo que

³⁶³ La actualización de los lineamientos para la modificación de la Cartera de Inversiones del PMI fue aprobada mediante la Resolución Directoral N° 0004-2026-EF/63.01. Se estima que su implementación permitiría reducir en 21,5% el número anual de modificaciones de cartera, equivalente a 10 574 inversiones.

³⁶⁴ La Nota Técnica para el cierre de inversiones fue aprobada mediante la Resolución Directoral N° 0005-2026-EF/63.01. Esta medida promueve el registro oportuno del cierre de inversiones culminadas y no culminadas, incluyendo casos de cierre de oficio cuando exista insuficiencia o ausencia de documentación técnica o financiera.

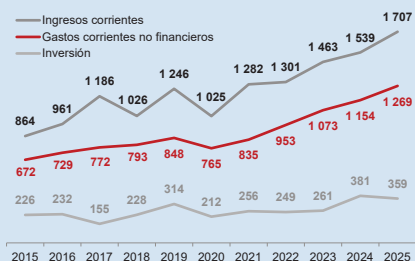
³⁶⁵ Los criterios para la desactivación de inversiones en el Banco de Inversiones fueron aprobados mediante la Resolución Directoral N° 0006-2026-EF/63.01. Su implementación ha permitido la desactivación de 74 354 inversiones en los tres niveles de gobierno.

³⁶⁶ La provisión de los servicios de saneamiento está a cargo de 50 Empresas Prestadoras (EPS) reguladas por la SUNASS: 48 empresas públicas municipales, SEDAPAL de propiedad del Gobierno Nacional, y Agua Tumbes como unidad ejecutora de OTASS.

evidencia dificultades para ejecutar oportunamente los recursos destinados a ampliar y modernizar la infraestructura de agua y saneamiento.

Gráfico n.º 242

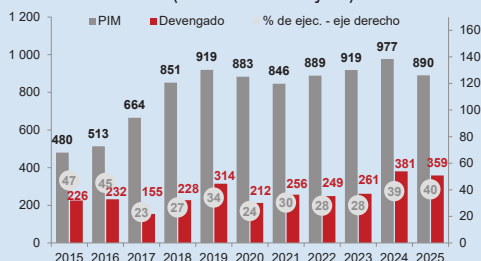
Ingresos y gastos de Empresas Municipales de Agua Potable y Alcantarillado (Millones de S/)



Fuente: MEF.

Gráfico n.º 243

Presupuesto Institucional Modificado (PIM) y ejecución de inversión de Empresas Municipales de Agua Potable y Alcantarillado (Millones de S/ y %)



Los avances registrados en la cobertura de agua potable y saneamiento durante la última década han permitido reducir las brechas de acceso; sin embargo, persisten importantes diferencias entre los ámbitos urbano y rural que requieren continuar impulsando la inversión pública de calidad. Entre 2015 y 2025, la cobertura de agua potable aumentó de 88,2% a 90,4% y la de saneamiento de 71,9% a 80,0%³⁶⁷. Los mayores avances se registraron en las zonas rurales, donde la cobertura de agua potable aumentó de 69,5% a 80,5% y la de saneamiento de 21,5% a 46,1%. Pese a estas mejoras, ambos indicadores permanecen por debajo de los niveles del ámbito urbano, que en 2025 alcanzaron 92,7% y 87,7%, respectivamente. En ese año, alrededor de 3,3 millones de personas aún carecían de acceso a agua potable y 6,9 millones a saneamiento básico, evidenciando la necesidad de continuar cerrando las brechas de infraestructura. El cierre de estas brechas de infraestructura y de servicios requiere orientar eficientemente la inversión pública hacia la ampliación y mejora de la infraestructura, acompañada de una adecuada gestión de las EPS que asegure la sostenibilidad y calidad de los servicios.

Gráfico n.º 244

Cobertura de agua potable (%)

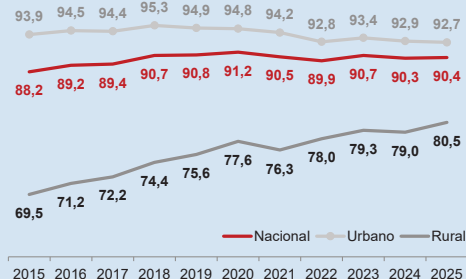
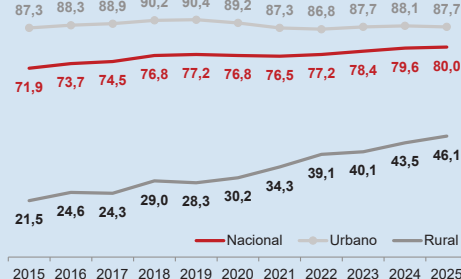


Gráfico n.º 245

Cobertura de saneamiento básico (%)

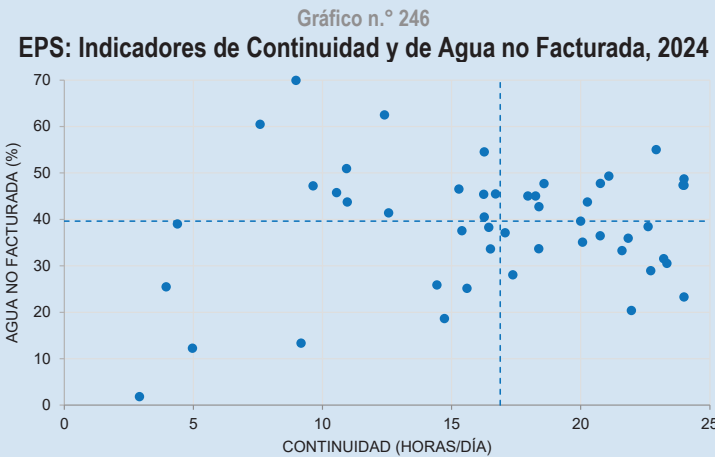


Fuente: Sunass.

A las brechas de infraestructura se suman importantes deficiencias en la calidad del servicio y en la eficiencia operativa de las EPS. En 2024, los indicadores muestran una elevada heterogeneidad en su desempeño: algunas empresas brindan menos de 5 horas de servicio de agua potable al día, mientras que otras combinan una baja continuidad con elevados porcentajes de agua producida que no es facturada, reflejando simultáneamente limitaciones en la calidad del servicio y problemas de eficiencia

³⁶⁷ Velásquez Pérez, A., & Tuesta Alava, F. (2026). "Persistencia de las brechas de agua potable y saneamiento en la última década: Análisis de la evolución de las brechas de acceso a los servicios de saneamiento en el Perú, 2015-2025". Superintendencia Nacional de Servicios de Saneamiento – Sunass.

operativa. A ello se suman deficiencias en micromedición, una elevada incidencia de atoros en las redes de alcantarillado y una alta densidad de reclamos en algunas empresas. Ante estas dificultades, el marco normativo contempla el Régimen de Apoyo Transitorio (RAT), mediante el cual las EPS que presentan problemas de solvencia económica y financiera o deficiencias en la prestación de los servicios son incorporadas a un régimen especial bajo la administración del OTASS, orientado a mejorar su gestión y la calidad de los servicios brindados.



Nota: Continuidad es el promedio ponderado del número de horas de servicio de agua potable que la Empresa Prestadora brinda al usuario. Este indicador varía entre 0 y 24 horas; Agua no facturada es la proporción del volumen de agua potable producida que no es facturada por la Empresa Prestadora. Los datos corresponden a las 50 Empresas Prestadoras reguladas por la Sunass. Las líneas punteadas representan las medianas de cada indicador.
Fuente: Sunass (2025) – “Benchmarking Regulatorio de las Empresas Prestadoras 2025: Datos 2024”.

Balance transversal sobre eficiencia del gasto público

El análisis de educación, salud e inversión pública evidencia que el incremento de recursos enfrenta restricciones de eficiencia que limitan su transformación en mejores servicios, infraestructura y resultados para la población. En educación, persisten brechas de aprendizaje, calidad docente e infraestructura educativa; en salud, se observan limitaciones en acceso, oportunidad de atención y vinculación entre recursos, productos y resultados; y, en inversión pública, subsisten debilidades de programación, seguimiento, ejecución y cierre de inversiones. En conjunto, estos resultados muestran que los desafíos de eficiencia del gasto público no se concentran en un solo sector, sino que responden a problemas transversales de asignación, gestión, trazabilidad y capacidad de ejecución.

Las estimaciones agregadas confirman que las brechas de eficiencia del gasto público tienen una magnitud fiscal relevante para el Perú. De acuerdo con estimaciones de la CGR (2024)³⁶⁸ y el BID (2018)³⁶⁹, el desperdicio de recursos se ubicaría en torno a 2,4% y 2,5% del PBI, respectivamente, concentrado principalmente en inversión pública, compras públicas y transferencias. Este margen resulta especialmente importante en un contexto de mayores demandas de gasto, menor holgura fiscal y necesidad de preservar recursos para intervenciones con impacto sobre crecimiento, productividad y cierre de brechas. En ese sentido, mejorar la eficiencia del gasto permitiría generar espacio fiscal sin incrementar necesariamente el nivel agregado de gasto, mediante la reasignación de recursos desde intervenciones o procesos de menor efectividad hacia prioridades con mayor retorno económico y social.

³⁶⁸ CGR (2024). Estimación de la corrupción e inconducta funcional en el Perú 2023.
³⁶⁹ BID (2018). “Mejor gasto para mejores vidas: Cómo América Latina y el Caribe puede hacer más con menos”

Gráfico n.º 247

Perú: Estimado del desperdicio de recursos
(% del PBI)

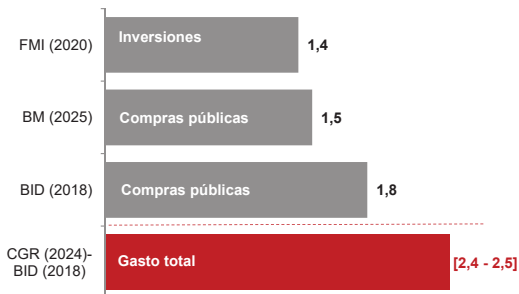
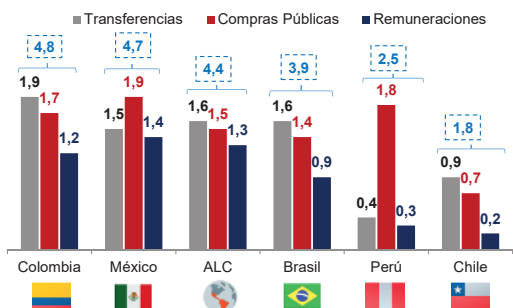


Gráfico n.º 248

América Latina: Ineficiencia del gasto público¹
(% del PBI)



1/ Información de BID (2018). “Mejor gasto para mejores vidas: Cómo América Latina y el Caribe puede hacer más con menos”; Banco Mundial (2025). Perú: Revisión de las finanzas públicas; y FMI (2020) hace referencia a la extrapolación realizada por BCRP (2023) en base a FMI (2020). Well Spent: How strong infrastructure can end waste in public investment. CGR (2024). Estimación de la corrupción e inconducta funcional en el Perú 2023. Fuente: BCRP, BID, BM y FMI.

La mejora de la eficiencia del gasto público debe entenderse como una condición para sostener una trayectoria fiscal compatible con el crecimiento y la provisión de servicios públicos. En línea con el BID (2025), la reducción de ineficiencias en América Latina y el Caribe podría contribuir a elevar el crecimiento, fortalecer los balances fiscales y mejorar la sostenibilidad de la deuda pública en el mediano plazo³⁷⁰. Para el caso peruano, ello requiere avanzar en una agenda de calidad del gasto basada en revisiones de gasto, fortalecimiento del Presupuesto por Resultados, mejoras en compras públicas y mayor capacidad de gestión de la inversión. Estas acciones permitirían mejorar la oportunidad, calidad y cobertura de los servicios públicos a partir de un uso más eficiente de los recursos disponibles. Además, cuando las mejoras se traduzcan en ahorros efectivos, reducción de sobrecostos o reasignaciones sustentadas en evidencia, podrían contribuir a liberar espacio fiscal de manera gradual y verificable. Por ello, las ganancias de eficiencia no deben asumirse anticipadamente como recursos disponibles para financiar nuevos compromisos, sino materializarse primero en mejores resultados, menores costos o decisiones presupuestarias debidamente sustentadas.

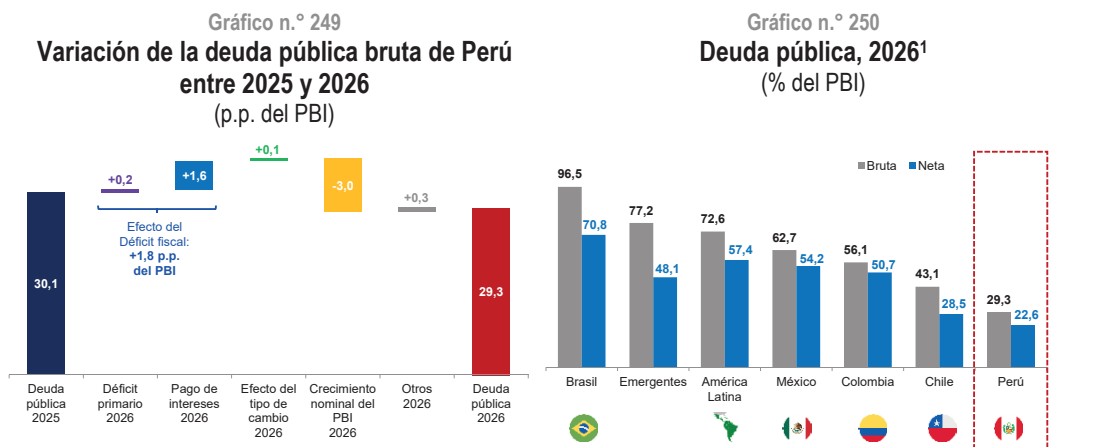
³⁷⁰ De acuerdo con las estimaciones del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) presentadas en el Informe Macroeconómico de América Latina y el Caribe 2025, la implementación de reformas orientadas a reducir las ineficiencias del gasto en los países de América Latina y el Caribe podría traducirse en un incremento de hasta 1,8 puntos porcentuales en el crecimiento del PBI. Asimismo, dichas reformas tendrían el potencial de fortalecer las cuentas fiscales en hasta 3,6% del PBI en un horizonte de cuatro a ocho años y de reducir la carga de la deuda pública hasta en 7,3% del PBI en el mismo período

4.4. FINANCIAMIENTO

Bajo la senda de convergencia fiscal vigente, la deuda pública se situaría en 29,3% del PBI en 2026 y se reduciría gradualmente hasta 27,7% del PBI en 2030, manteniéndose por debajo del promedio de América Latina, cercano al 70% del PBI. No obstante, esta trayectoria está sujeta a riesgos, entre los que destacan las tensiones geopolíticas internacionales, la persistencia de elevadas tasas de interés y la ocurrencia de eventos climáticos severos, como una intensificación del FEN costero con impactos mayores a los previstos. Asimismo, los esfuerzos orientados a fortalecer las finanzas públicas estarán alineados con la preservación de un nivel prudente de deuda pública, lo que sumado a una composición resiliente frente a riesgos financieros y una carga acotada de intereses, constituye una fortaleza macrofiscal clave en el contexto actual de riesgos latentes a nivel local y una elevada incertidumbre a nivel internacional. Ello reduce la posibilidad de que mayores pagos de intereses amplíen el déficit fiscal y generen una dinámica creciente de la deuda mediante el efecto “bola de nieve”. Asimismo, fortalece la capacidad de respuesta del Estado ante eventos adversos, permite mitigar sus efectos sobre la actividad económica y el bienestar de la población, contribuye a mantener condiciones favorables de financiamiento y genera espacio fiscal para impulsar reformas estructurales y el crecimiento de largo plazo. Por ello, resulta prioritario recomponer los ahorros fiscales, especialmente en un contexto de precios históricamente elevados de commodities como el cobre, a fin de reforzar la capacidad del Estado para enfrentar futuros choques adversos.

Proyecciones de deuda pública del SPNF para 2026 y 2027

Acorde con la senda de consolidación fiscal vigente, en 2026 se prevé la reducción de la deuda pública bruta a 29,3% del PBI (2025: 30,1% del PBI) y de la deuda neta a 22,6% del PBI (2025: 22,7% del PBI), ubicándose por debajo del promedio de economías de la región y emergentes. La reducción del ratio de deuda bruta respecto del PBI (-0,8 p.p. del PBI) se explica principalmente por el efecto del crecimiento nominal del PBI, que compensa el impacto del déficit fiscal de 1,8% del PBI y del efecto del tipo de cambio previstos para 2026. Dicho nivel sería menor a la deuda prevista para economías emergentes (77,2% del PBI) y de la región (72,6% del PBI), lo que permite mantener las fortalezas fiscales del país como uno de los principales pilares de la calificación crediticia³⁷¹.



1/ Según información del FMI, la deuda bruta de economías emergentes excluyendo a China asciende a 58,5% del PBI en 2026, mientras que no se cuenta con información disponible para la deuda neta de dicho país.
Fuente: FMI, Ministerios de Hacienda de Chile y Colombia, BCRP y MEF.

Asimismo, para 2027 se prevé que la deuda bruta y neta sean equivalentes a 29,3% del PBI y 23,0% del PBI, respectivamente, preservando niveles prudentes que contribuirán a fortalecer la posición fiscal en un contexto de múltiples riesgos. En dicho año, el efecto del crecimiento del PBI seguirá contrarrestando el impacto del déficit fiscal previsto de 1,4% del PBI, aunque en menor magnitud que en

³⁷¹ S&P Global Ratings (2025) – “Peru ‘BBB-/A-3’ Foreign Currency Ratings Affirmed; Outlook Remains Stable”. Fitch Ratings (2025) – “Fitch Affirms Peru at ‘BBB’; Outlook Stable”. Moody’s Ratings (2024) – “Moody’s Ratings changes Peru’s outlook to stable from negative, affirms Baa1 ratings”.

2026. Por su parte, la deuda neta se ubicaría en 23,0% del PBI, por debajo de economías emergentes como Chile, Colombia y México. En ese sentido, si bien la deuda pública se mantendría en niveles prudentes, la reducción del déficit fiscal resulta fundamental para que conserve una trayectoria favorable y se preserve la sostenibilidad de las finanzas públicas. Con ello, se registraría una tendencia estable y niveles prudentes a diferencia de otras economías emergentes. Esta prudencia fiscal es fundamental para fortalecer la resiliencia en un contexto internacional macrofiscal adverso, mitigando sus impactos negativos en la economía, las finanzas públicas y el bienestar.

Gráfico n.º 251
Variación de la deuda pública de Perú
entre 2026 y 2027
(p.p. del PBI)

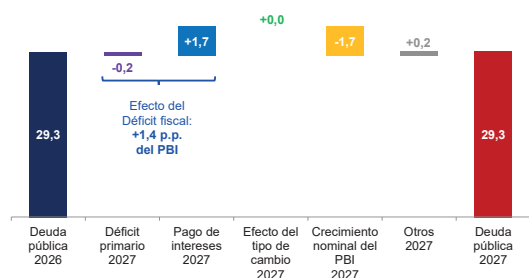
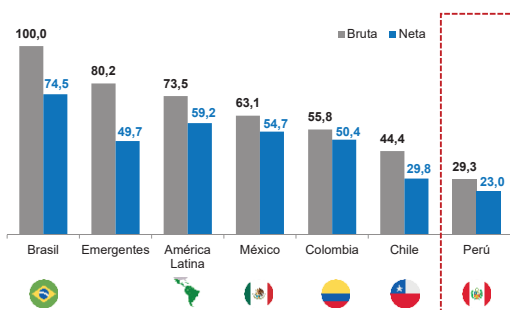


Gráfico n.º 252
Deuda pública, 2027¹
(% del PBI)



1/ Según información del FMI, la deuda bruta de economías emergentes excluyendo a China asciende a 59,8% del PBI en 2027. Fuente: FMI, Ministerios de Hacienda de Chile y Colombia, BCRP y MEF.

Es fundamental elevar los ingresos fiscales permanentes y mantener un acotado pago de intereses como proporción del PBI para preservar la capacidad de pago de la deuda pública y así fortalecer la sostenibilidad fiscal. Entre 2026 y 2027, el pago de intereses promediaría 1,6% del PBI, lo que posiciona favorablemente a Perú entre el resto de las economías emergentes. No obstante, al considerar el ratio de pago de intereses sobre los ingresos fiscales para Perú (8,4%) para el promedio 2026-2027, este se ubica por encima de la mediana de economías emergentes (7,9%). Esto refleja que, aunque el ratio de pago de intereses sobre el PBI continúa siendo manejable, la base de ingresos fiscales reduce parcialmente la fortaleza de los bajos intereses y constituye una limitante de la capacidad de pago.

Gráfico n.º 253
Pago de intereses,
promedio 2026-2027
(% del PBI)

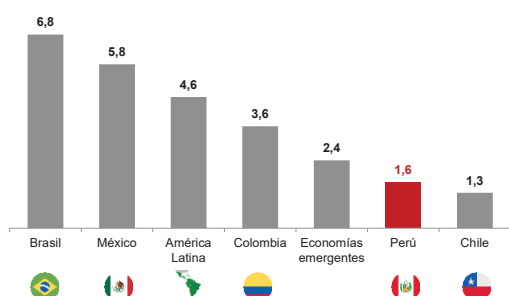
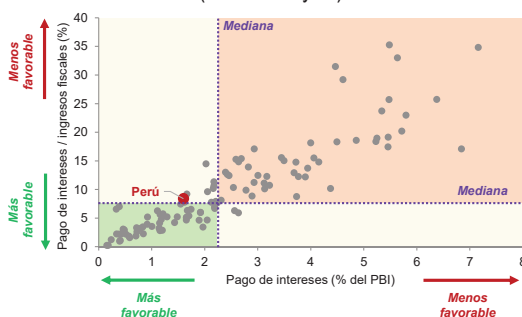


Gráfico n.º 254
Pago de intereses y su ratio sobre ingresos
fiscales en economías emergentes,
promedio 2026-2027¹
(% del PBI y %)



1/ Considera 109 economías emergentes.

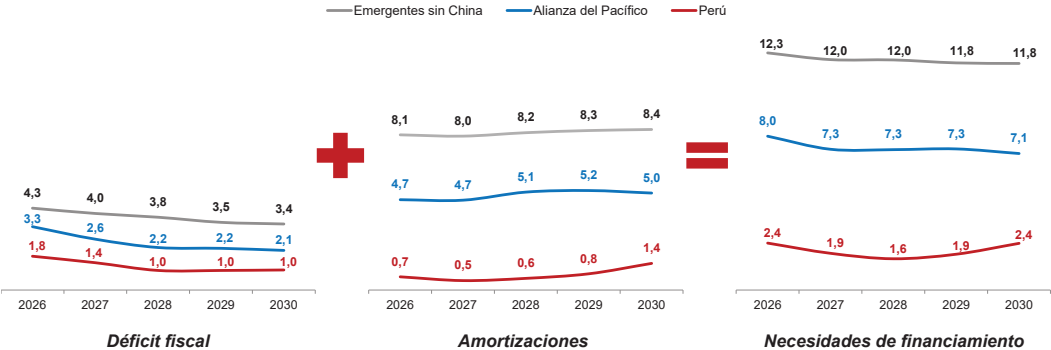
Fuente: FMI, Ministerios de Hacienda de Chile y Colombia, BCRP y MEF.

Proyecciones de deuda pública del SPNF para 2028-2030

Las necesidades de financiamiento de Perú se mantendrían en niveles prudentes respecto de otras economías emergentes, favorecidas por el bajo nivel de deuda pública y su elevada vida media, lo

que contribuye a preservar una baja percepción de riesgo. En particular, las necesidades de financiamiento reflejan: (i) un bajo déficit fiscal, que promediaría 1,3% del PBI entre 2026 y 2030, por debajo de los emergentes sin China (3,8% del PBI) y de la Alianza del Pacífico (2,5% del PBI); y (ii) amortizaciones de la deuda pública acotadas, que promediarían 0,8% del PBI en Perú, frente a 8,2% del PBI en los emergentes sin China y 4,9% del PBI en la Alianza del Pacífico. A su vez, la menor magnitud de las amortizaciones de Perú responde tanto a su reducido nivel de deuda pública como a una mayor vida media de la deuda³⁷². En este contexto, mantener necesidades de financiamiento prudentes permite limitar los requerimientos de nuevo endeudamiento y, con ello, contener el impacto de futuros pagos de intereses sobre el déficit fiscal. Esto contribuye a su vez a preservar un menor riesgo país (124 pbs) respecto de sus pares de la Alianza del Pacífico (170 pbs) y de otras economías emergentes (236 pbs)³⁷³, aspecto particularmente relevante en un entorno de tasas de interés elevadas para preservar la sostenibilidad fiscal.

Gráfico n.º 255
Necesidades de financiamiento
(% del PBI)



Nota: Las amortizaciones para emergentes se calcularon como el cociente de la deuda pública del año previo y la vida media de 2025.
Fuente: BCRP, FMI, MEF y proyecciones MEF.

Gráfico n.º 256
Nivel y vida media de la deuda pública, 2025
(% del PBI y años)

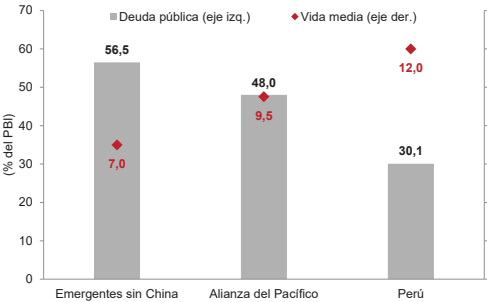
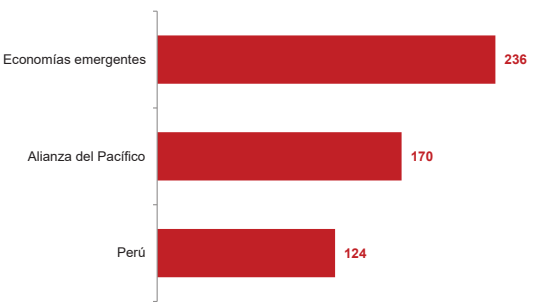


Gráfico n.º 257
Riesgo país – EMBIG¹
(Puntos básicos)



1/ Información correspondiente a los últimos 12 meses hasta agosto de 2026.
Fuente: MEF, Bloomberg.

Considerando las acotadas necesidades de financiamiento del país, la deuda pública bruta y neta de Perú se mantendrían en niveles prudentes en comparación con economías emergentes y de América Latina. Se prevé que la deuda pública bruta se reduzca de 28,9% del PBI en 2028 a 27,7% del PBI en 2030, trayectoria compatible con las reglas vigentes actuales, y que se mantendría en un nivel prudente respecto del promedio de emergentes (alrededor de 85,1% del PBI) y de América Latina (cerca

³⁷² La vida media de la deuda corresponde al plazo promedio, en años, en el que vence el stock de deuda pública. Una mayor vida media permite distribuir las amortizaciones en un horizonte más prolongado y, por tanto, reducir los pagos que deben realizarse en cada año.
³⁷³ Considera el promedio de los últimos 12 meses hasta agosto de 2026.

de 73,8% del PBI). Por otro lado, la deuda pública neta en 2030 (22,3% del PBI³⁷⁴) también se mantendría en niveles prudentes respecto del promedio de América Latina (61,8% del PBI) y de economías emergentes (52,2% del PBI). Es importante señalar que estas trayectorias enfrentan riesgos relevantes, debido a las mayores presiones sobre las cuentas fiscales derivadas de las normas provenientes de iniciativas legislativas que han erosionado los ingresos permanentes e incrementado la rigidez del gasto corriente, la persistencia de tasas de interés internacionales elevadas, y los fenómenos climatológicos, entre otros. En ese sentido, preservar estos niveles prudentes es fundamental para mantener la capacidad de respuesta fiscal ante choques adversos sin comprometer la sostenibilidad fiscal.

Gráfico n.º 258
Deuda pública bruta
(% del PBI)

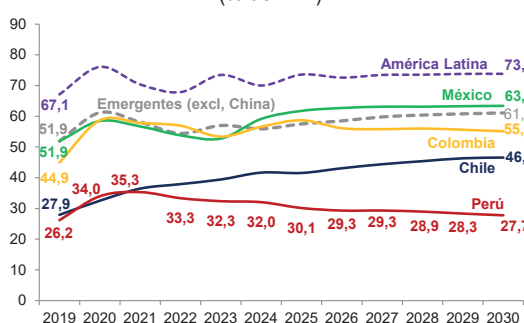
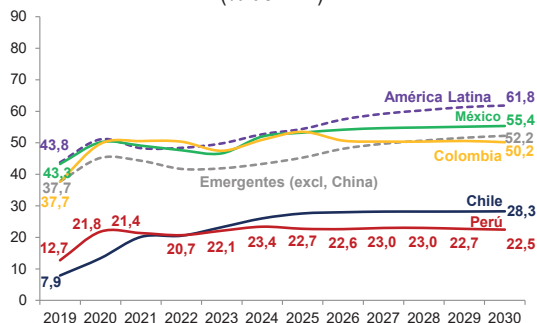


Gráfico n.º 259
Deuda pública neta
(% del PBI)



Nota: La información para la deuda pública bruta considera el Fiscal Monitor del abril de 2026, mientras que el cálculo para la deuda pública neta considera 45 economías emergentes.

Fuente: BCRP, FMI, Ministerios de Hacienda de Chile y Colombia, MEF y proyecciones MEF.

En el escenario base, la deuda pública bruta mantendría una trayectoria descendente explicada principalmente por el crecimiento nominal del PBI, mientras que la reducción del ratio de activos financieros sobre PBI mantendría relativamente estable la deuda neta. La contribución del crecimiento nominal del PBI permitiría compensar el impacto de déficits fiscales moderados sobre el endeudamiento público. En el caso de la deuda neta, se prevé una evolución relativamente estable, debido a que la reducción de la deuda bruta sería compensada por una menor posición de activos financieros como porcentaje del PBI. En los últimos años, la caída de la deuda bruta respondió principalmente al crecimiento económico; sin embargo, la deuda neta no disminuyó en la misma magnitud, debido al uso de activos financieros para atender necesidades de financiamiento asociadas a choques adversos, como el ciclón Yaku y el FEN Costero³⁷⁵. Hacia 2026-2030, se prevé que el saldo nominal de activos financieros se mantenga en alrededor de S/ 89 mil millones, por lo que su ratio respecto al PBI se reduciría conforme crezca la economía. Este efecto generaría una presión al alza sobre la deuda neta, aunque sería compensado por la reducción proyectada de la deuda bruta, resultando en una trayectoria estable de la deuda neta como porcentaje del PBI.

³⁷⁴ Se asume que el nivel de activos financieros de 2025, en términos nominales, se mantiene constante en el periodo de proyección.

³⁷⁵ Los activos financieros permiten establecer una estrategia de financiamiento más balanceada entre endeudamiento y ahorros en contextos de mayor volatilidad financiera, tasas de interés elevadas, desastres naturales, entre otros eventos adversos. Específicamente, el Fondo de Estabilización Fiscal permite realizar respuestas de política fiscal de forma contracíclica ante eventos adversos.

Gráfico n.º 260
Contribuciones a la variación de la
deuda pública bruta
(p.p. del PBI)

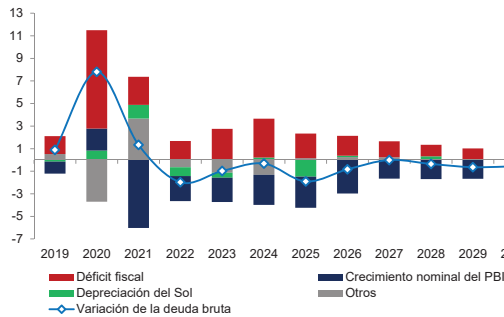
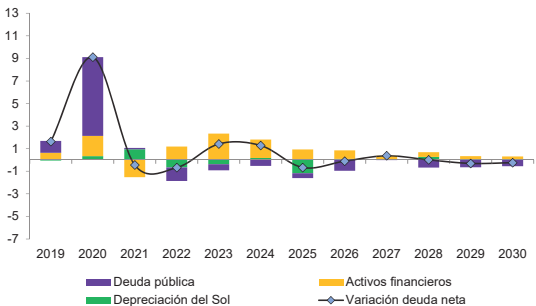


Gráfico n.º 261
Contribuciones a la variación de la
deuda pública neta
(p.p. del PBI)



Nota: En el caso de la deuda neta, una disminución de los activos financieros genera una contribución positiva a su variación, es decir, se traduce en un mayor nivel de deuda neta; mientras que un aumento de los activos financieros genera una contribución negativa a dicha variación, lo que implica un menor nivel de deuda neta.
Fuente: BCRP y MEF.

Perspectivas sobre costos de financiamiento soberano y riesgos a la sostenibilidad fiscal

El entorno internacional permanece complejo y plantea riesgos relevantes para la sostenibilidad fiscal de las economías emergentes. Por lo tanto, las proyecciones de deuda pública están sujetas a riesgos fiscales que podrían generar trayectorias distintas al escenario base. Según diversas entidades internacionales³⁷⁶, las economías emergentes enfrentan un escenario marcado por riesgos adversos, destacando en el corto plazo: (i) la desaceleración del crecimiento económico mundial; (ii) la persistencia de altas tasas de interés; (iii) la posible intensificación de las tensiones geopolíticas; y (iv) la materialización de fenómenos climatológicos adversos (como el FEN costero). A mediano plazo, también persisten desafíos asociados al menor dinamismo del crecimiento global y presiones crecientes sobre el gasto público, particularmente las vinculadas a medidas de adaptación al cambio climático y demográfico, que implicarán acciones de política fiscal para mitigar los efectos negativos sobre el bienestar de la población, sin comprometer la estabilidad macroeconómica.

En este contexto, es fundamental preservar la prudencia fiscal, considerando que mayores niveles de deuda y calificaciones crediticias sin grado de inversión se asocian a una dinámica más desfavorable de los costos de financiamiento soberano. La relación entre deuda y costos de financiamiento no es lineal, dado que a medida que el nivel de deuda aumenta, los mercados tienden a exigir mayores primas de riesgo de forma creciente. Según el Banco Mundial (2026)³⁷⁷, mientras que un incremento de la deuda de 30% a 40% del PBI elevaría los *spreads* soberanos en alrededor de 36 pbs, un aumento de 60% a 70% del PBI los incrementaría en cerca de 188 pbs. Asimismo, el Banco Mundial estima que los *spreads* de las economías con calificaciones con grado especulativo son alrededor de 50% más sensibles a aumentos adicionales de deuda que los de economías con grado de inversión³⁷⁸, mientras que países con una mayor proporción de la deuda pública a corto plazo también registran un impacto considerablemente mayor en los *spreads* ante incrementos de la deuda pública. Ello refuerza la importancia de preservar la calificación con grado de inversión, además de un nivel prudente de deuda pública junto con una composición adecuada de su perfil, lo que contribuirá a preservar la fortaleza fiscal en un contexto de múltiples riesgos en el corto y mediano plazo.

³⁷⁶ Banco Mundial (2026) – “Global Economic Prospects: June 2026”. FMI (2026) – “Fiscal Policy under Pressure: High Debt, Rising Risks”. OCDE (2026) – “Global Debt Report 2026”
³⁷⁷ Banco Mundial (2026) – “Global Economic Prospects: June 2026”.
³⁷⁸ Adicionalmente, el Banco Mundial señala que las economías emergentes con calificaciones crediticias sólidas lograron enfrentar mejor el aumento global de tasas de interés luego de la pandemia, con una ampliación acotada de sus *spreads* soberanos; en contraste, aquellas con calificaciones más bajas registraron incrementos significativamente mayores, reflejando una mayor percepción de riesgo ante mayores cargas de deuda, tasas más altas y menor crecimiento.

Gráfico n.° 262

Impacto de incremento de la deuda en los spreads soberanos en emergentes (pbs)

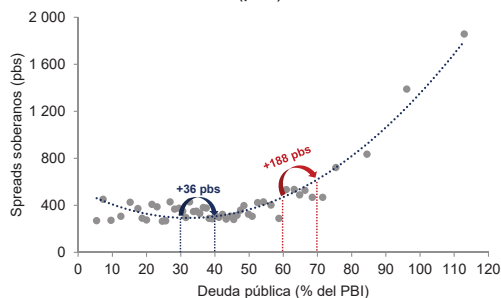
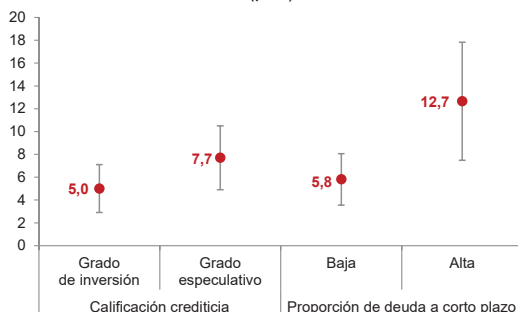


Gráfico n.° 263

Impacto de incremento de la deuda en los spreads soberanos en emergentes¹ (pbs)



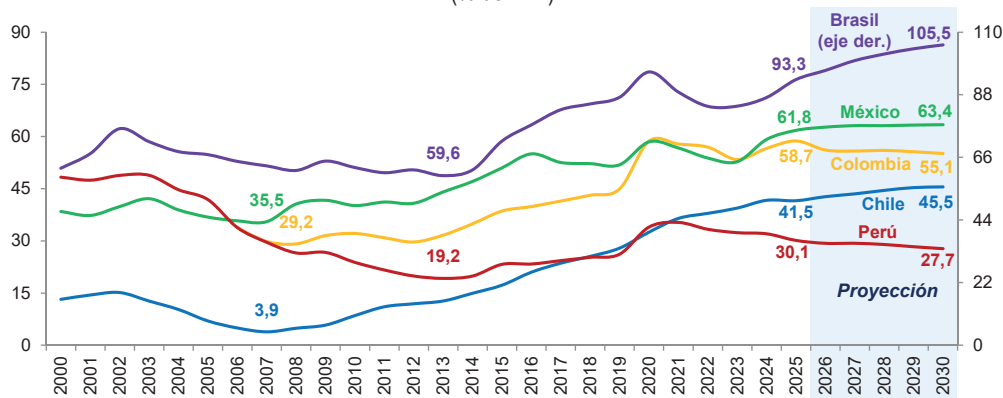
1/ Implica un incremento de la deuda pública en 1 p.p. del PBI.

Fuente: Banco Mundial (2026) – “Global Economic Prospects: June 2026”.

El incremento sostenido de la deuda pública en varias economías de la región refleja que el deterioro fiscal ya no responde únicamente a choques transitorios, sino también a déficits fiscales persistentes, mayores costos de financiamiento y crecientes rigideces presupuestarias. En Chile, el aumento de la deuda pública ha sido gradual pero significativo frente a su posición previa a la pandemia. Tras alcanzar un mínimo de 3,7% del PBI en 2007, actualmente se aproxima al nivel prudente de 45% del PBI y las proyecciones anticipan que podría superarlo. Esta trayectoria refleja la acumulación de déficits fiscales y mayores presiones permanentes de gasto. Colombia mantiene una deuda pública elevada y enfrenta dificultades para estabilizarla, acercándose al límite de 71% del PBI³⁷⁹. La rigidez del gasto público, el deterioro de las cuentas fiscales y la menor credibilidad del proceso de consolidación fiscal se reflejan en su calificación crediticia, dado que, en abril de 2026, S&P redujo la calificación soberana hasta BB-. En México, el incremento de la deuda pública ha estado asociado con la marcada expansión fiscal de 2024 y con una consolidación posterior más lenta de lo previsto. Actualmente, el nivel de deuda pública supera incluso el registrado durante la pandemia, lo que ha reducido el espacio fiscal y aumentado la vulnerabilidad de las finanzas públicas frente a nuevos choques. Por su parte, la deuda pública de Brasil se mantiene en niveles elevados y mantiene una trayectoria ascendente, lo cual refleja elevados pagos de intereses y rigideces de gasto público.

Gráfico n.° 264

Deuda pública en países de América Latina (% del PBI)



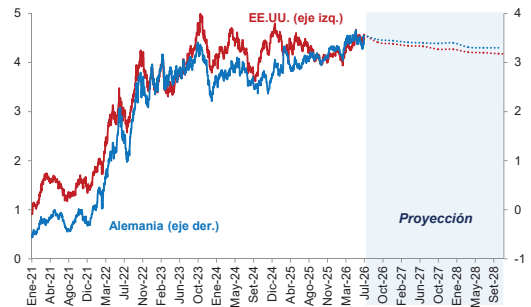
Nota: La primera etiqueta en el tiempo para cada país representa el punto mínimo histórico de la serie mostrada en el gráfico. A excepción de Brasil, la deuda pública para el resto de los países considera el eje izquierdo.

Fuente: FMI, Ministerios de Hacienda de Chile y Colombia, BCRP, MEF.

³⁷⁹ Debido a la disponibilidad de datos, el gráfico presenta la deuda pública de Colombia con cobertura de gobierno general, por lo que su nivel se mantiene por debajo de 60% del PBI. La cifra cercana a 71% del PBI corresponde al Gobierno Nacional Central y no es directamente comparable con la cobertura utilizada en el gráfico.

Las tasas de interés a nivel internacional se mantienen en niveles elevados, en un contexto caracterizado por el aumento de la deuda pública a nivel global. Si bien las primas por riesgo soberano de las economías emergentes y de la región se han reducido en los últimos años, favorecidas, entre otros factores, por los altos precios de los *commodities*³⁸⁰, las tasas internacionales permanecen elevadas. Asimismo, la reducción reciente de las primas de riesgo no elimina los riesgos asociados a mayores niveles de deuda pública, dado que una reversión de estos factores favorables podría traducirse en un incremento más pronunciado de los costos de financiamiento en las economías con menor espacio fiscal. En este contexto, los países de la región que han mantenido niveles de deuda más prudentes registran, en general, menores primas de riesgo soberano y tasas de interés, mientras que economías con mayores niveles de endeudamiento enfrentan condiciones de financiamiento menos favorables. Debido a ello, el actual contexto exige mantener una posición fiscal prudente para reducir la exposición de las cuentas fiscales a un entorno de tasas elevadas.

Gráfico n.º 265
Tasas de interés de bonos soberanos a 10 años
de Estados Unidos y Alemania
(%)



Fuente: Bloomberg y BCRP.

Gráfico n.º 266
Riesgo país – EMBIG
(puntos básicos)

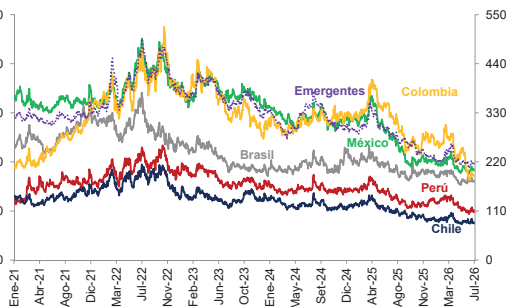
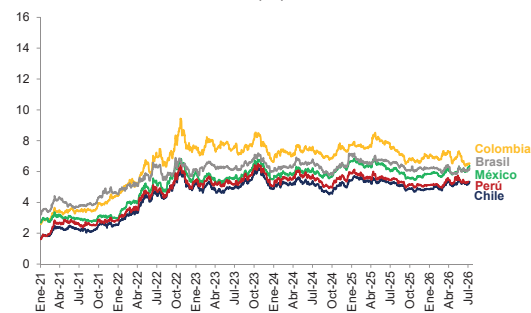
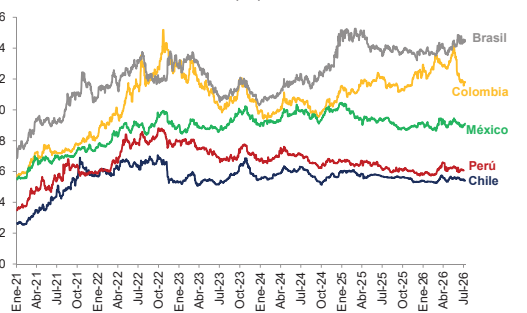


Gráfico n.º 267
Tasa de interés de bonos soberanos
a 10 años en US\$
(%)



Fuente: Bloomberg.

Gráfico n.º 268
Tasa de interés de bonos soberanos
a 10 años en moneda local
(%)

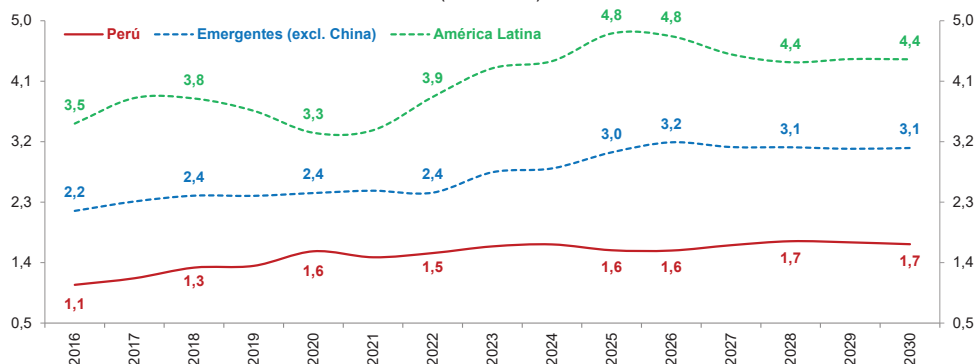


Preservar niveles prudentes de deuda también es fundamental para evitar que el pago de intereses genere un efecto “bola de nieve” (más intereses, más déficit fiscal, más deuda pública y a su vez más intereses) que ponga en peligro la sostenibilidad fiscal. El pago de intereses de las economías emergentes se ha incrementado de forma gradual en los últimos diez años (+1,3 p.p. del PBI en América Latina y +0,8 p.p. del PBI en emergentes excluyendo a China) y se ubica en niveles relativamente más elevados respecto a Perú, en línea con el incremento de los niveles de deuda pública y de las tasas de interés soberanas, lo cual ha agregado presiones de rigidez a las cuentas fiscales. En este escenario de

³⁸⁰ Aunque las condiciones financieras globales influyen sobre los rendimientos soberanos, su magnitud y evolución también dependen de los fundamentos fiscales, nivel de deuda, necesidades de financiamiento y características institucionales y financieras en cada país. Kumar y Baldacci (2010) – “Fiscal Deficits, Public Debt, and Sovereign Bond Yields”. Nose y Menkulasi (2025) – “Fiscal Determinants of Domestic Sovereign Bond Yields in Emerging Market and Developing Economies”.

altas tasas de interés a nivel global, preservar niveles prudentes de deuda pública le brinda a Perú la oportunidad de mantener una menor percepción de riesgo y evitar que el pago de intereses se incremente a través del efecto “bola de nieve”³⁸¹ que deteriore la sostenibilidad de las finanzas públicas.

Gráfico n.º 269
Pago de intereses
(% del PBI)



Fuente: BCRP, FMI y MEF.

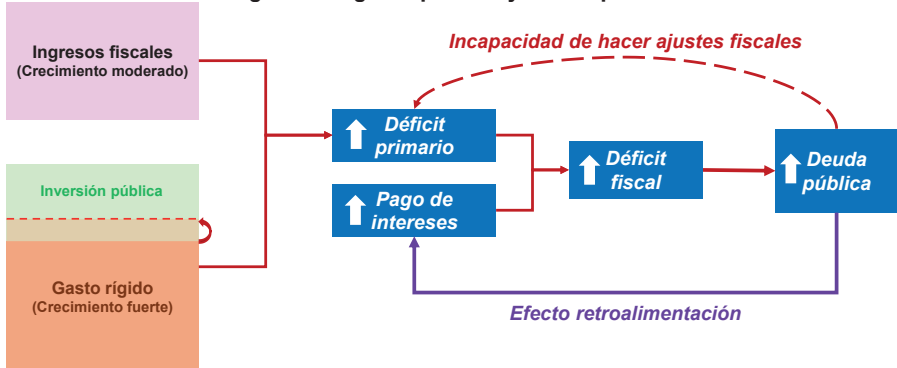
Por otra parte, la acumulación de gasto rígido y obligaciones permanentes reduce tanto el espacio fiscal como la capacidad de ajuste fiscal, generando vulnerabilidades para la sostenibilidad fiscal aun antes de que estas se manifiesten en niveles elevados de deuda pública. La evidencia muestra que una mayor rigidez del gasto público está asociada a mayores niveles de deuda pública y reduce la capacidad de realizar consolidaciones fiscales orientadas a su estabilización³⁸². En el caso de Perú, esta rigidez se ha venido acentuando con la aprobación de nuevas medidas de gasto, cuyo costo anual habría pasado de alrededor de S/ 3,5 mil millones en 2022 (0,3% del PBI) a cerca de S/ 50 mil millones en 2027 (3,5% del PBI). Al tratarse principalmente de obligaciones permanentes, estos costos continuarían aumentando en los años siguientes a un ritmo promedio estimado de al menos S/ 10 mil millones anuales (alrededor de 0,6 p.p. del PBI en promedio entre 2028 y 2030). La mayor deuda pública asociada a esta rigidez eleva el pago de intereses, una partida también rígida, lo que eleva a su vez eleva el déficit fiscal y genera un mecanismo de retroalimentación negativo que profundiza la rigidez fiscal. Adicionalmente, ante la ocurrencia de un evento adverso, la rigidez del gasto limita la capacidad de contener el consecuente aumento del déficit fiscal y la deuda pública. De esta forma, un país puede mantener inicialmente niveles moderados de deuda pública, pero al mismo tiempo acumular gasto rígido que deteriora su capacidad futura de ajuste³⁸³ y la sostenibilidad de las finanzas públicas.

³⁸¹ El pago de intereses I_t se puede expresar como $i_t \times D_{t-1}$, donde i es la tasa de interés implícita y D es el stock de deuda pública. Por lo tanto, incrementos en el pago de intereses pueden estar explicados por incrementos en las tasas de interés, así como en el stock de deuda pública. A su vez, el mayor pago de intereses implica un déficit fiscal más alto, lo que a su vez incrementa el nivel de deuda, generando un efecto “bola de nieve” negativo para la sostenibilidad de la deuda pública.

³⁸² Mello y Jalles (2026) – “Turning The Fiscal Tanker: The Role Of Spending Rigidity In Adjustment”. Munoz y Olaberria (2019) – “Are Budget Rigidities a Source of Fiscal Distress and a Constraint for Fiscal Consolidation?”. Herrera y Olaberria (2020) – “Budget Rigidity in Latin America and the Caribbean: Causes, Consequences, and Policy Implications”.

³⁸³ Considerando que cuando una parte creciente del presupuesto es más rígida, financiar nuevas prioridades requiere recursos adicionales en lugar de reasignaciones. Di Lorenzo y Lacey (2025) – “A Primer on Restoring Fiscal Space and Sustainability”.

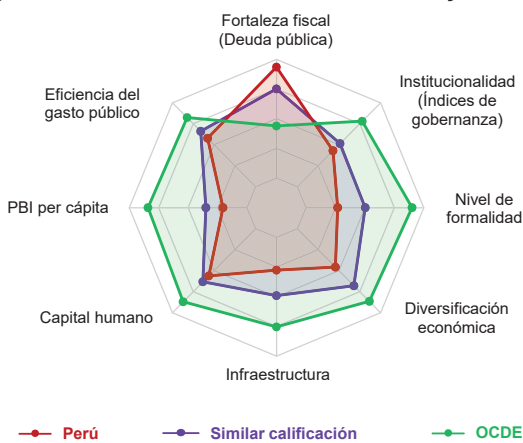
Gráfico n.º 270
Rigidez del gasto público y deuda pública



Fuente: MEF.

Adicionalmente, la sostenibilidad fiscal es fundamental para preservar el sólido pilar fiscal del país, reconocido por los principales agentes externos y calificadoras crediticias, el cual ayuda a compensar debilidades en otros aspectos estructurales. La prudencia fiscal que ha mantenido el país ha llevado a un nivel comparativamente favorable de la deuda pública respecto al promedio de países con similar calificación crediticia y de la OCDE. Dado que estos grupos superan a Perú en otros pilares clave como institucionalidad, nivel de formalidad, diversificación económica, PBI per cápita, infraestructura, capital humano y eficiencia del gasto público, el país debe mejorar estos otros factores sin comprometer la sostenibilidad fiscal, lo que facilitaría el acceso a mejores calificaciones crediticias y un entorno económico y de inversión que propicie un crecimiento sostenible que a su vez incremente el bienestar de los ciudadanos.

Gráfico n.º 271
Desempeño en indicadores estructurales de Perú,
países con similar calificación crediticia¹ y OCDE

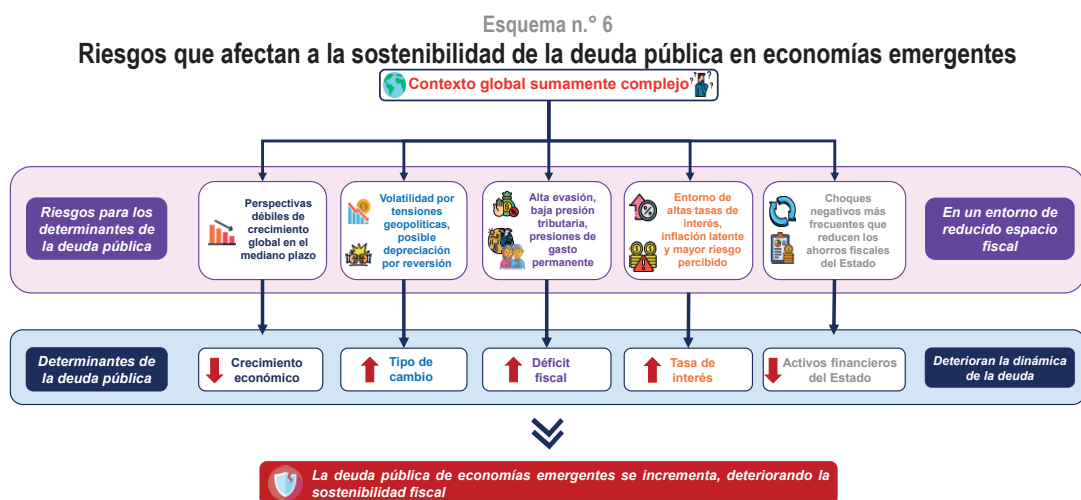


Nota: Para países con similar calificación crediticia y la OCDE se utiliza un promedio ponderado por PBI. Los datos corresponden a 2025 (deuda pública, nivel de formalidad y PBI per cápita), 2024 (institucionalidad y diversificación económica), 2023 (capital humano), 2010-2020 (eficiencia de gasto público) y último dato disponible (infraestructura). Para más detalles, revisar Carrasco y Celi (2026) – “Desafíos y recomendaciones de política fiscal para Perú y economías emergentes”. 1/ Países que tienen similar calificación crediticia que Perú (Baa1 con Moody’s, BBB con Fitch y/o BBB- con S&P).

Fuente: FMI; Banco Mundial; Organización Internacional del Trabajo; Observatorio de la Complejidad Económica; Herrera e Isaka (2024) – “A User’s Guide to the Quality of Expenditure Heatmap (QEH). World Bank Group”; Feenstra, Inklaar y Timmer (2015) – “The Next Generation of the Penn World Table”; BCRP, MEF.

En este contexto, preservar niveles prudentes de deuda pública es fundamental para evitar una dinámica de “bola de nieve”, contener la creciente rigidez del gasto y preservar la fortaleza fiscal como pilar de la calificación crediticia del país, de modo que la política fiscal tenga efectos reales en el bienestar de la población. Esta necesidad cobra mayor relevancia ante un entorno global complejo, en el que menores perspectivas de crecimiento, tensiones geopolíticas y cambiarias, tasas de interés

elevadas y choques adversos pueden deteriorar los principales determinantes y la dinámica de la deuda pública, reduciendo el espacio fiscal. Frente a ello, y en línea con las recomendaciones de entidades internacionales³⁸⁴, resulta necesario mantener una política fiscal prudente y una composición favorable de la deuda pública que limite la exposición a mayores costos de financiamiento; contener la generación de nuevas obligaciones permanentes y evaluar ante el Tribunal Constitucional aquellas medidas que comprometan significativamente los recursos públicos sin un adecuado sustento fiscal (para más detalles, revise la subsección de [situación fiscal heredada actualmente](#)); y complementar la fortaleza fiscal con el impulso a las comisiones orientadas a mejorar la productividad y cerrar las brechas estructurales del país (para más detalles, revise la subsección de [reformas estructurales de mediano y largo plazo](#)), sin comprometer la sostenibilidad de las finanzas públicas. Ello permitirá que la política fiscal pueda tener efectos positivos y reales en el bienestar de los ciudadanos.



Fuente: FMI, Banco Mundial, BID, CEPAL y OCDE.

Gestión de activos y pasivos financieros del SPNF

El enfoque de *Sovereign Asset-Liability Management* (SALM) permite gestionar de manera integral los activos y pasivos del Estado para reducir la exposición de las finanzas públicas a riesgos financieros. Según el FMI (2014), el SALM forma parte de una estrategia de gestión macrofinanciera orientada a identificar, monitorear y mitigar los descalces del balance soberano. En esa línea, busca optimizar la gestión de los activos y pasivos públicos, incluyendo la rentabilidad de los activos financieros y el costo de los pasivos financieros, sujeto a niveles prudentes de riesgo, considerando sus características de moneda, plazo, tasa y liquidez. Esta visión contribuye a fortalecer la resiliencia de las finanzas públicas frente a riesgos de tipo de cambio, tasa de interés, liquidez y refinanciamiento.

La Estrategia de Gestión Integral de Activos y Pasivos (EGIAP)³⁸⁵ recoge una lógica similar al SALM y la adapta a la gestión financiera del sector público peruano, contribuyendo al fortalecimiento de la sostenibilidad fiscal. En el caso peruano, la EGIAP constituye un símil operativo del enfoque SALM, al incorporar una visión integrada de los activos y pasivos financieros del Sector Público No Financiero. A partir de este enfoque, se articulan las decisiones de endeudamiento, gestión de liquidez y administración de fondos públicos, orientándose a maximizar el rendimiento de los activos, reducir el costo de los pasivos y acotar la exposición a riesgos financieros. De este modo, la EGIAP contribuye a reducir vulnerabilidades,

³⁸⁴ FMI (2025). "Fiscal Monitor October 2025: Spending Smarter: How Efficient and Well-Allocated Public Spending Can Boost Economic Growth"; Banco Mundial (2026). "Global Economic Prospects January 2026"; BID (2026). "Resiliencia y perspectivas de crecimiento en una economía global cambiante"; CEPAL (2025). "Panorama Fiscal de América Latina y el Caribe"; OCDE (2026). "OECD Economic Outlook, March 2026". FMI (2026). "Peru: 2026 Article IV Consultation-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Peru". OCDE (2025). "Estudios Económicos de la OCDE: Perú 2025". Banco Mundial (2025). "Perú: Revisión de las finanzas públicas".

³⁸⁵ Para un mayor detalle se sugiere revisar el siguiente recuadro del MMM 2024-2027: [Recuadro n.º 13: La relevancia de la Estrategia de Gestión Integral de Activos y Pasivos \(EGIAP\) para la sostenibilidad fiscal de Perú.](#)

mejorar el uso de los recursos públicos y optimizar el perfil de la deuda pública. Entre sus principales lineamientos, por el lado de la gestión de activos resalta la importancia de centralizar los fondos públicos para una adecuada trazabilidad a fin de incrementar su rentabilidad. Mientras que, por el lado de la gestión de pasivos, se seguirá mejorando el perfil de la deuda pública, lo que permitirá diversificar la base de inversionistas y tener espacio para el desarrollo de políticas ambientales y sociales del país.



Fuente: EGIAP 2026-2029.

La gestión de activos financieros públicos debe fortalecer la liquidez del Estado, la rentabilidad y mejorar el uso eficiente de los recursos disponibles. Para ello, las buenas prácticas internacionales recomiendan identificar de manera integral los activos financieros del sector público y gestionarlos bajo criterios de rentabilidad, liquidez y riesgo. Según el FMI³⁸⁶, una gestión moderna de activos requiere que la caja pública esté disponible para la administración del Tesoro, evitando saldos ociosos y permitiendo un manejo consolidado de los fondos. Asimismo, la OCDE³⁸⁷ y el Banco Mundial³⁸⁸ resaltan la importancia de contar con programación de caja, planificación de liquidez e instrumentos para invertir excedentes temporales. Por ello, reducir rigideces que inmovilicen recursos financieros, manteniendo la trazabilidad y finalidad legal de los fondos, permite ampliar la flexibilidad del Tesoro Público, disminuir necesidades de financiamiento y reforzar la sostenibilidad fiscal.

Además de la deuda pública y los activos financieros, una mirada más completa para preservar la sostenibilidad fiscal requiere evaluar el balance público completo. Limitar el análisis fiscal a la deuda bruta y los activos financieros brinda una imagen incompleta de la posición del Estado, porque deja fuera buena parte de su patrimonio y de las obligaciones que se derivan de administrarlo. El enfoque de balance público que promueve el FMI (2018)³⁸⁹ incorpora también los activos no financieros, lo que permite distinguir mejor entre solvencia patrimonial y liquidez, detectar exposiciones que hoy pasan inadvertidas y tomar decisiones más informadas sobre el uso, mantenimiento y eventual valorización de esa riqueza. Ello no implica que estos activos puedan convertirse fácilmente en liquidez, sino que incorporarlos al análisis permite evaluar de manera más completa la posición patrimonial del Estado y determinar si las decisiones fiscales están creando, preservando o reduciendo riqueza pública.

En Perú, ampliar la cobertura del balance permitió identificar activos y pasivos no reportados que modificaron sustancialmente la medición del patrimonio público. En el caso peruano, la Evaluación de Transparencia Fiscal del FMI (2015)³⁹⁰ identificó activos no financieros no reportados por 25,2% del PBI, principalmente del subsuelo. Junto con pasivos no reportados de 5,9% del PBI, el patrimonio neto se ajustó al alza en 19,3 p.p. del PBI frente a la cifra oficialmente reportada. Este ejercicio muestra que una cobertura parcial del balance puede ofrecer una lectura incompleta de la posición patrimonial del Estado. Por ello,

³⁸⁶ FMI (2016) – “The Treasury Single Account in Latin America: An Essential Tool for Efficient Treasury Management”.

³⁸⁷ OCDE (2025) – “Managing Government Cash A Review of Practices in OECD Countries”.

³⁸⁸ Banco Mundial (2020) – “Cash Management - How do Countries Perform Sound Practices?”.

³⁸⁹ FMI (2018) – “Fiscal Monitor: Managing Public Wealth”.

³⁹⁰ FMI (2015) – “Peru: Fiscal Transparency Evaluation”.

fortalecer de manera simétrica el registro y la valoración de activos y pasivos permitiría contar con una medida más precisa de la riqueza pública y una mejor base para la toma de decisiones fiscales³⁹¹.

Gestión de activos financieros

Los activos financieros del Sector Público No Financiero (SPNF) constituyen un elemento relevante para fortalecer la posición financiera del Estado y respaldar la gestión de las finanzas públicas como una fuente adicional de financiamiento. A mayo de 2026, los activos financieros del SPNF ascienden a 7,6% del PBI. Del total de estos activos, 2,0% del PBI corresponde a recursos propios del Tesoro Público; 1,0% del PBI a fondos públicos con fines específicos establecidos por la normatividad vigente; 2,4% del PBI a recursos de otros pliegos administrados por el Tesoro Público; y 3,0% del PBI a recursos de entidades públicas depositados en el sistema financiero y no financiero privado. En términos de moneda, el 69,4% de los activos financieros (5,3% del PBI) está denominado en moneda nacional y el 30,6% restante (2,3% del PBI) en moneda extranjera. Asimismo, según la entidad en la que se encuentran depositados, el 47,5% (3,6% del PBI) está en el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), el 8,1% (0,7% del PBI) en el sistema financiero y no financiero privado, y el 39,8% restante (3,4% del PBI) en el Banco de la Nación.

Tabla n.º 15
Activos financieros del SPNF a mayo de 2026
(Millones de S/, % del PBI y % del total de activos financieros)

	Millones de S/	% del PBI	% del total de los activos financieros	Descripción
Activos financieros del SPNF (1+2+3+4)	97 395	7,6	100,0	
1. Recursos propios del Tesoro Público	17 671	1,4	18,1	Recursos que mantiene el Tesoro Público en el BCR y BN destinados a cubrir principalmente gastos presupuestados. Incluye a los pre-financiamientos y los recursos procedentes de endeudamiento orientados a gastos en proyectos de inversión. Se encuentran en depósitos a corto plazo (menor a un año).
1.1 Depósitos en el Banco Central de Reserva (BCR)	10 391	0,8	10,7	
1.2 Depósitos en el Banco de la Nación (BN)	538	0,0	0,6	
1.3 Depósitos en la banca privada	6 742	0,5	6,9	
2. Fondos	12 886	1,0	13,2	Fondos públicos con fines específicos según normatividad. Por ejemplo, incluye a la RSL, cuyo objetivo es cubrir necesidades temporales de liquidez por las fuentes de Recursos Ordinarios o Recursos por Operaciones Oficiales de Crédito que financian gastos presupuestados.
2.1 Fondo de Estabilización Fiscal (FEF)	10 980	0,9	11,3	
2.2 Otros fondos	1 906	0,1	2,0	
3. Recursos de entidades públicas en el Tesoro Público	30 987	2,4	31,8	Recursos que se encuentran en el Tesoro Público, pero que pertenecen a los pliegos presupuestarios. Proviene principalmente de RDR generado por las entidades y RD transferidos a los gobiernos subnacionales (canon, sobrecanon, entre otros). Gran parte de estos recursos están en la Cuenta Única del Tesoro.
3.1 Recursos Directamente Recaudados (RDR) ¹	3 893	0,3	4,0	
3.2 Recursos Determinados (RD) ¹	7 578	0,6	7,8	
3.3 Donaciones y Transferencias ¹	0	0,0	0,0	
3.4 Otros	19 516	1,5	20,0	
4. Recursos de entidades públicas en el Sistema Financiero y No Financiero Privado	35 850	2,8	36,8	Activos del Estado depositados en la banca privada y que, en su mayoría, son intangibles. Por ejemplo, los recursos del FCR tienen como fin respaldar las obligaciones de los regímenes pensionarios a cargo de la ONP. En el caso de EsSalud, los recursos tienen como finalidad constituir ingresos para apoyar los gastos de prestaciones de salud.
4.1. Gobiernos Regionales	1	0,0	0,0	
4.2. Gobiernos Locales	906	0,1	0,9	
4.3. Empresas no financieras de Fonafe y Petroperú	5 962	0,5	6,1	
4.4. Fondo Consolidado de Reservas (FCR) y EsSalud	24 148	1,9	24,8	
4.5. Gobierno Nacional y otros	4 834	0,4	5,0	
1. Clasificación según moneda				
Activos financieros del SPNF (I+II)	97 395	7,6	100,0	
I. Moneda nacional	67 581	5,3	69,4	
II. Moneda extranjera	29 814	2,3	30,6	
2. Clasificación según entidad de depósito				
Activos financieros del SPNF (I+II+III)	97 395	7,6	100,0	
I. Banco Central de Reserva (BCRP)	46 244	3,6	47,5	
II. Banco de la Nación (BN)	8 559	0,7	8,8	
III. Sector Financiero y No Financiero Privado	42 592	3,3	43,7	

Nota: Información preliminar. Además, alrededor de S/ 4,5 mil millones corresponden a recursos provenientes de endeudamiento.
1/ Corresponde a recursos que se encuentran depositados en el BCRP. Los recursos que están depositados en el BN o en el sistema financiero privado se encuentran dentro de las categorías “otros”.
Fuente: BCRP y MEF.

La EGIAP 2026–2029 establece como prioridad fortalecer la gestión de los activos financieros mediante una administración eficiente de los fondos públicos y la rentabilización de sus excedentes, preservando un nivel prudente de riesgo. En materia de gestión de activos, se continuará impulsando la centralización de los recursos públicos en la Cuenta Única del Tesoro (CUT), mediante el traslado progresivo de los saldos de los distintos fondos y cuentas, con el propósito de optimizar la administración de la liquidez del Estado. Asimismo, se fortalecerá la digitalización de las operaciones bancarias, promoviendo el uso de medios electrónicos para el registro y ejecución de transacciones, lo que permitirá mejorar la trazabilidad, transparencia y control de los movimientos de recursos públicos. De igual manera, se explorarán instrumentos financieros que incrementen la rentabilidad de los excedentes temporales de

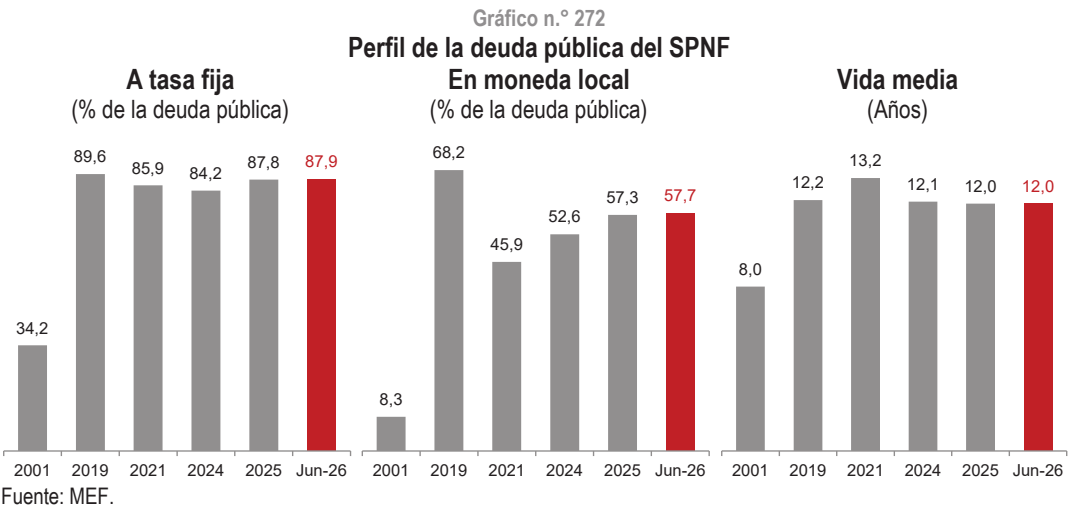
³⁹¹ Avanzar en ambos lados del balance permite construir una visión más completa y robusta de la posición patrimonial del Estado.

liquidez, sujeto a un nivel prudente de riesgo. Estas acciones estarán alineadas con el fortalecimiento de la gestión de tesorería y de caja, para ello será importante determinar de forma adecuada los flujos de efectivo, los saldos disponibles y los posibles plazos de inversión de los excedentes. De igual forma, se continuará utilizando el principio de fungibilidad, para utilizar temporalmente los recursos públicos para atender necesidades temporales de liquidez, sin comprometer otras obligaciones.

En esa línea, se continuará optimizando los recursos del Tesoro Público, fortaleciendo su rentabilidad, asegurando una adecuada cobertura de liquidez y contribuyendo a la acumulación de activos. Mantener un nivel adecuado de activos financieros permitirá fortalecer la capacidad del Estado para enfrentar choques adversos sin depender exclusivamente del endeudamiento. Es importante precisar que disponer de activos financieros facilita realizar una estrategia balanceada de financiamiento en escenarios adversos en vez de solo endeudarse. Por ello, es relevante que el FEF continúe acumulando recursos, y se aproveche el contexto de altos precios de *commodities* como el cobre para fortalecer la capacidad de respuesta fiscal contracíclicas del país frente. De hecho, al cierre de mayo de 2026 los recursos del FEF se ubicaron en US\$ 3 214 millones (0,9% del PBI), nivel inferior al 4,5% del PBI registrado en 2014.

Gestión de pasivos financieros

Perú continúa recomponiendo el perfil de la deuda pública, priorizando instrumentos en moneda local, a tasa fija y con vencimientos que no generan presiones significativas sobre las necesidades de financiamiento con ello se espera volver a los niveles prepandemia. Así, a cierre de junio de 2026, se observó una mejora respecto de 2001: la proporción de deuda en moneda local pasó de 8,3% a 57,7%, la deuda a tasa fija aumentó de 34,2% a 87,9%, ambos respecto del total de la deuda pública; y la vida media se incrementó de 8,0 a 12,0 años. Estos avances han permitido reducir la exposición de la deuda pública a sus riesgos asociados, tales como los riesgos de tasa de interés (con una mayor proporción de la deuda a tasa fija), de tipo de cambio (con una mayor proporción de la deuda en moneda local) y de refinanciamiento (con una mayor vida media).

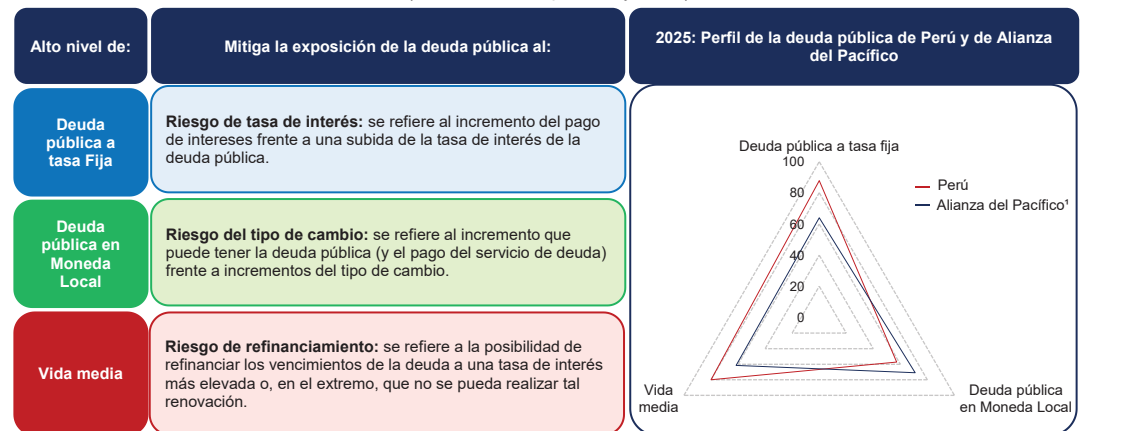


Por otro lado, el país aún tiene márgenes para mejorar el perfil de la deuda pública en comparación con la Alianza del Pacífico; en particular, existe espacio para continuar mejorando la proporción de la deuda pública del país en moneda local. En comparación con la Alianza del Pacífico, Perú tiene espacio para optimizar el perfil de su deuda principalmente en moneda local (Perú: 57,7% frente a Alianza del Pacífico: 70,9%); ya que por el lado de la deuda pública a tasa fija (Perú: 87,9% frente a Alianza del Pacífico: 64,0%) y de la vida media (Perú: 12,0 años frente a Alianza del Pacífico: 9,2 años) el país tiene indicadores relativamente mejores que deben mantenerse a fin de tener una menor exposición a riesgos financieros, como al de tasa de interés (cuya exposición se reduce con una mayor proporción a tasa fija),

de tipo de cambio (cuya exposición se reduce con una mayor proporción en moneda local) y de refinanciamiento (cuya exposición se reduce con vencimientos de la deuda pública más largos).

Esquema n.º 8

Mitigación de los riesgos asociados y fortalecimiento de la composición de la deuda pública
(% de la deuda pública y años)



Nota: La deuda pública a tasa fija y la deuda pública en moneda local están expresadas como proporción del total de la deuda pública del SPNF; mientras que la vida media se normalizó sobre 100 considerando como base una vida media de 15 años. Asimismo, se debe entender que mayor área implica una mejor composición. La información de Perú es al cierre de junio de 2026. 1/ La información de Alianza del Pacífico considera el promedio de Chile, Colombia y México (no considera a Perú). Fuente: MEF.

En adelante, en línea con los lineamientos de la EGIAP 2026–2029 sobre la gestión de pasivos, se continuará priorizando el endeudamiento en moneda local, a tasa fija y a plazos más largos, a fin de seguir optimizando el perfil de la deuda pública. Además, se continuará realizando OADs y acciones orientadas a profundizar el mercado local de capitales. La EGIAP 2026–2029 establece lineamientos orientados a mejorar la composición de la deuda pública mediante el incremento gradual del endeudamiento en soles, el mantenimiento de un alto nivel de deuda a tasa fija y la toma de nuevo endeudamiento a plazos no tan cortos, para ello se realizará OADs, a fin de optimizar la estructura de la deuda pública, de acuerdo con las condiciones de mercado.

4.5. REGLAS MACROFISCALES Y SU VINCULACIÓN CON EL PROCESO PRESUPUESTARIO

Marco macrofiscal y reglas fiscales vigentes

Desde finales de la década de los noventa, Perú cuenta con un marco macrofiscal orientado a preservar la sostenibilidad de las finanzas públicas y la estabilidad macroeconómica³⁹². Durante más de veinticinco años, este marco ha evolucionado mediante la incorporación y actualización de reglas fiscales, instrumentos de transparencia y mecanismos de seguimiento, con el propósito de orientar las decisiones de ingresos, gasto y endeudamiento dentro de una perspectiva de mediano plazo. Actualmente, el Marco de Responsabilidad y Transparencia Fiscal, regulado por el Decreto Legislativo N° 1276³⁹³, tiene como principios fundamentales garantizar de manera permanente la sostenibilidad fiscal, la predictibilidad del gasto público y la gestión transparente de las finanzas públicas. Para ello, establece reglas macrofiscales aplicables al Sector Público No Financiero, referidas a la deuda pública, el resultado económico y el crecimiento del gasto no financiero y del gasto corriente del gobierno general; que operan su cumplimiento de manera conjunta. Por tanto, el nivel máximo de gasto no se determina únicamente aplicando una tasa de crecimiento al gasto del año anterior, sino que también debe ser compatible con los ingresos fiscales proyectados, el límite del déficit fiscal y la trayectoria de la deuda pública. De este modo, el límite agregado de gasto aplicable en cada año corresponde al nivel que permite satisfacer simultáneamente todas las restricciones previstas en el marco fiscal. Asimismo, el marco vigente también contempla mecanismos de flexibilidad que permiten responder a circunstancias excepcionales que afecten significativamente la actividad económica y las finanzas públicas. Estos mecanismos permiten adecuar temporalmente la trayectoria o velocidad del ajuste fiscal ante choques de gran magnitud, sin modificar el objetivo permanente de preservar la sostenibilidad de las finanzas públicas en el mediano plazo.

En aplicación de este principio, mediante el Decreto Legislativo N° 1621³⁹⁴, aprobado en 2024, se modificó la senda de convergencia fiscal prevista para los años siguientes, a fin de compatibilizar el retorno a las reglas de mediano plazo con las condiciones fiscales derivadas de los choques de 2023. En dicho año, los ingresos fiscales se redujeron 10,5% en términos reales, la mayor caída de los últimos veinte años excluyendo el periodo de la pandemia, mientras que el déficit fiscal se ubicó en 2,8% del PBI. La magnitud de este deterioro redujo de manera significativa la base de ingresos sobre la cual debía iniciarse el proceso de consolidación fiscal. En esas condiciones, retornar inmediatamente a los límites previstos en la Ley N° 31541³⁹⁵ habría requerido un ajuste más pronunciado sobre el gasto o la adopción de medidas adicionales de ingresos en un horizonte reducido. Por ello, el Decreto Legislativo N° 1621 estableció una senda gradual de reducción del déficit fiscal, orientada a distribuir el esfuerzo de consolidación en varios años y a preservar la consistencia entre la recuperación de la actividad económica, la sostenibilidad de las finanzas públicas y el retorno progresivo a la regla fiscal de mediano plazo. Esta modificación no alteró el objetivo permanente del marco macrofiscal, sino el ritmo de convergencia hacia dicho objetivo.

En consecuencia, para el horizonte del presente Marco Macroeconómico Multianual, la determinación de los límites agregados de gasto considera la senda de déficit establecida en el Decreto Legislativo N° 1621, juntamente con las reglas de deuda pública y de crecimiento del gasto previstas en el Decreto Legislativo N° 1276. De esta manera, las reglas fiscales aplicables al periodo de proyección contemplado en el presente Marco Macroeconómico Multianual son las siguientes:

- a) **Regla de deuda:** A partir del año fiscal 2024, la deuda bruta total del Sector Público No Financiero no debe exceder el 38% del PBI, y debe ser menor o igual a 30% del PBI como máximo en el año 2035.

³⁹² Para más detalle se sugiere revisar el [Recuadro n.° 1: Reglas fiscales en Perú: diseño, anclas fiscales y desafíos](#) del IPE 2021-2026; y el [Recuadro n.° 6: Veinte años del marco macrofiscal peruano](#) del MMM 2020-2023.

³⁹³ Decreto Legislativo N° 1276, que aprueba el marco de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal del Sector Público No Financiero. Publicado el 23 de diciembre de 2016 en el Diario Oficial El Peruano.

³⁹⁴ Decreto Legislativo N° 1621, que regula un retorno gradual a las reglas macrofiscales para el Sector Público No Financiero. Publicado el 8 de julio de 2024 en el Diario Oficial El Peruano.

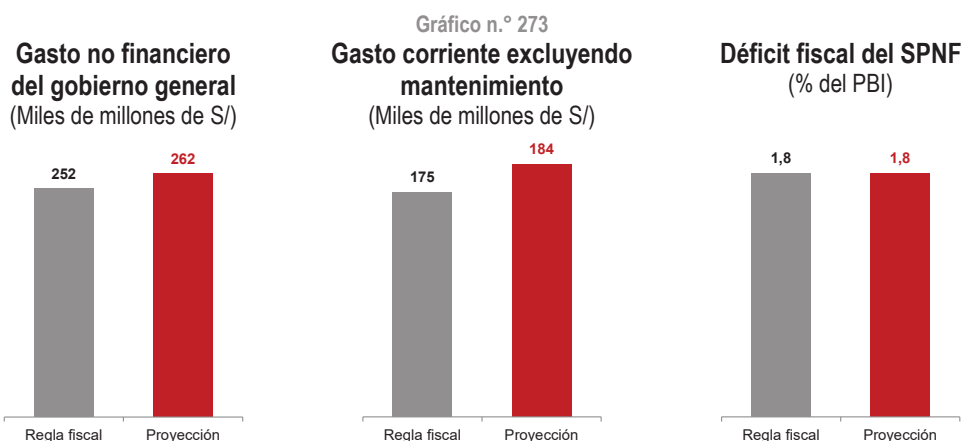
³⁹⁵ La Ley N° 31541, que dispone la adecuación a las reglas macrofiscales para el Sector Público No Financiero, al contexto de reactivación de la economía, establecía un déficit de 2,4% del PBI para 2023, 2,0% del PBI para 2024, 1,5% del PBI para 2025 y 1,0% del PBI para 2026.

- b) **Regla de resultado económico:** El déficit fiscal del Sector Público No Financiero no debe ser mayor a 1,4% del PBI en 2027 y a 1,0% del PBI a partir de 2028.
- c) **Regla de gasto no financiero del gobierno general:** La tasa del crecimiento real anual del gasto no financiero del gobierno general no puede ser mayor al límite superior del rango de más y menos un punto porcentual (+/- 1,0 p.p.) del crecimiento real de largo plazo de la economía, calculado como el promedio del crecimiento real anual del PBI de los últimos veinte años.
- d) **Regla de gasto corriente del gobierno general:** El crecimiento real anual del gasto corriente del gobierno general, excluyendo mantenimiento, no podrá exceder al límite inferior del rango inferior de la tasa de crecimiento del gasto no financiero del gobierno general a la tasa promedio de 20 años del crecimiento real anual de la economía menos 1,0 p.p. No obstante, excepcionalmente para el periodo de 2025-2028 no será mayor al resultado de restar 1,2 puntos porcentuales al promedio de 20 años del crecimiento anual del PBI.

Escenario 2026 y reglas fiscales

En el escenario previsto para 2026, la trayectoria del gasto no financiero y del gasto corriente excluyendo mantenimiento se ubicaría por encima de los límites compatibles con sus respectivas reglas fiscales, aun cuando se preserva el cumplimiento de la regla de déficit fiscal. En particular, el gasto no financiero ascendería a alrededor de S/ 262 mil millones, por encima del límite estimado de S/ 252 mil millones, mientras que el gasto corriente excluyendo mantenimiento alcanzaría aproximadamente S/ 184 mil millones, frente a un límite de S/ 175 mil millones. Este resultado muestra que la principal tensión del escenario fiscal no se concentra en la meta de déficit, sino en la capacidad de las reglas de gasto para contener una estructura presupuestaria cada vez más rígida.

Esta situación responde a una combinación de factores. Por un lado, el gasto de 2026 incorpora mayores demandas asociadas a la continuidad de servicios públicos, atención y prevención frente a riesgos climáticos, intervenciones sociales e inversiones en ejecución. Por otro lado, una parte significativa del gasto corriente ya se encuentra comprometida por obligaciones permanentes aprobadas en años previos, especialmente en remuneraciones, pensiones, beneficios laborales y otros compromisos recurrentes. Estas obligaciones han elevado la base estructural del gasto y reducen la posibilidad de realizar un ajuste inmediato sin afectar servicios esenciales, trasladar presiones hacia el siguiente ejercicio o desplazar componentes con mayor incidencia sobre el crecimiento, como la inversión pública.



Fuente: Proyecciones MEF.

Bajo estas condiciones, resulta necesario revisar la consistencia operativa de los parámetros de las reglas de gasto, en particular de la regla de gasto corriente excluyendo mantenimiento. La evidencia de 2026 muestra que un límite definido sin reconocer plenamente la magnitud de las obligaciones ya incorporadas puede generar una brecha difícil de corregir en el corto plazo. En ese contexto, una regla demasiado desconectada del punto de partida efectivo corre el riesgo de perder capacidad orientadora, no porque el objetivo de disciplina fiscal deje de ser relevante, sino porque las presiones de gasto no

desaparecen: se acumulan, se trasladan a los siguientes presupuestos o terminan afectando la composición del gasto.

Por ello, la discusión hacia 2027 debe concentrarse en construir una senda de corrección creíble. De mantenerse la trayectoria observada en 2026, el gasto corriente sería inconsistente de la senda compatible con su regla, lo que haría necesario adoptar medidas de contención y revisar el diseño de la transición hacia una trayectoria sostenible. Esta revisión debería permitir distinguir entre presiones transitorias, obligaciones permanentes ya aprobadas y nuevas decisiones de gasto, de modo que el marco fiscal preserve su credibilidad sin desconocer la rigidez acumulada en la base presupuestaria.

En esa línea, la recomposición de la consistencia con las reglas de gasto requiere una agenda simultánea de contención, eficiencia y revisión institucional. Ello implica limitar la aprobación de nuevas obligaciones permanentes sin financiamiento sostenible, fortalecer las revisiones de gasto, mejorar la eficiencia en bienes y servicios, priorizar intervenciones con mayor impacto y asegurar que los mayores ingresos (incluidos aquellos asociados al contexto favorable de precios de *commodities*) se orienten preferentemente hacia gasto de capital, prevención o intervenciones temporales, y no hacia compromisos recurrentes. Asimismo, será necesario evaluar, mediante los canales constitucionales correspondientes, aquellas normas con impacto fiscal significativo que generen obligaciones previsionales, remunerativas o laborales de difícil sostenibilidad.

De esta manera, la credibilidad del marco macrofiscal no dependerá únicamente de publicar límites formales, sino de que estos sean acompañados por una estrategia viable para corregir gradualmente los desvíos observados. En adelante, el reto será preservar el cumplimiento de la regla de déficit, recomponer la consistencia con las reglas de gasto y evitar que la rigidez corriente siga desplazando espacio para inversión pública, mantenimiento e intervenciones esenciales para el crecimiento y la provisión de servicios públicos.

Determinación de los límites agregados de gasto para el periodo 2027-2030

Sobre la base del escenario fiscal previsto, los límites agregados de gasto se determinan considerando conjuntamente las proyecciones de ingresos, las metas de resultado económico y deuda pública, y las reglas de crecimiento del gasto. Este ejercicio permite establecer, para cada año del horizonte del Marco Macroeconómico Multianual, una referencia de gasto consistente con las restricciones macrofiscales vigentes. Para ello, primero se proyecta la disponibilidad de ingresos del gobierno general, considerando la evolución esperada de la actividad económica, los precios relevantes para la economía peruana y los efectos de las medidas tributarias vigentes. Luego, a partir de dicha disponibilidad, se determina el nivel de gasto compatible con el resultado económico del Sector Público No Financiero y con una trayectoria sostenible de deuda pública, incorporando también el pago de intereses y el resultado primario de las empresas públicas no financieras.

Posteriormente, el nivel de gasto resultante se contrasta con los límites establecidos por las reglas de crecimiento del gasto no financiero y del gasto corriente del gobierno general. En consecuencia, el límite aplicable en cada año corresponde al nivel de gasto que permite satisfacer simultáneamente las restricciones de ingresos, resultado económico, deuda pública y crecimiento del gasto. Por ello, el crecimiento máximo permitido por una regla de gasto no necesariamente puede utilizarse en su totalidad si ello genera un déficit superior a la meta vigente o una trayectoria de deuda incompatible con el marco fiscal.

No obstante, el ejercicio para 2027 evidencia una tensión relevante entre la referencia macrofiscal resultante y la dinámica efectiva del gasto que viene incorporándose en la base presupuestaria. Si bien los límites agregados permiten preservar la consistencia del marco fiscal en términos formales, la trayectoria compatible con dichos límites puede diferir de los requerimientos efectivos asociados a obligaciones ya aprobadas, compromisos de implementación gradual y necesidades de continuidad de servicios públicos. Esta brecha es particularmente importante en el gasto corriente, donde la acumulación de medidas permanentes ha elevado la base estructural del gasto y reducido el margen para una corrección inmediata.

En ese contexto, el problema no radica en la determinación de límites agregados, sino en su capacidad efectiva para ordenar una trayectoria de gasto que ya incorpora presiones rígidas. Cuando la referencia macrofiscal se distancia de manera significativa de la base de obligaciones comprometidas, el ajuste requerido puede trasladarse a la ejecución presupuestaria, concentrarse en componentes más flexibles (como inversión o mantenimiento) o diferirse hacia ejercicios posteriores. En cualquiera de estos casos, el límite mantiene su formulación formal, pero reduce su capacidad práctica para orientar decisiones presupuestarias y contener la expansión de los componentes más rígidos.

Por ello, el escenario 2027 pone sobre la mesa la necesidad de fortalecer los parámetros operativos de las reglas de gasto y los mecanismos de transición hacia una trayectoria más sostenible. Esta revisión debería permitir reconocer el punto de partida efectivo del gasto, distinguir entre presiones transitorias, obligaciones permanentes ya aprobadas y nuevas decisiones de gasto, y evitar que la rigidez acumulada se consolide como una expansión permanente de la base corriente. Asimismo, deberá complementarse con medidas concretas de contención, eficiencia y priorización, incluyendo revisiones de gasto, mejoras en bienes y servicios, evaluación de normas con alto impacto fiscal y una mayor orientación de ingresos extraordinarios hacia gasto de capital e intervenciones temporales.

De acuerdo con las proyecciones fiscales, el gasto no financiero del gobierno general³⁹⁶ no debería exceder de S/ 268 815 millones en 2027. Para 2028, 2029 y 2030, se prevén niveles de S/ 279 821 millones, S/ 296 834 millones y S/ 315 732 millones, respectivamente, equivalentes a alrededor de 18,5% del PBI. Por su parte, el límite del gasto corriente del gobierno general, excluyendo mantenimiento³⁹⁷, asciende a S/ 182 391 millones en 2027; mientras que para el periodo 2028-2030, los límites correspondientes ascienden a S/ 189 687 millones, S/ 197 309 millones y S/ 205 008 millones, respectivamente.

Gráfico n.º 274

Gasto no financiero del gobierno general (Miles de millones de S/)

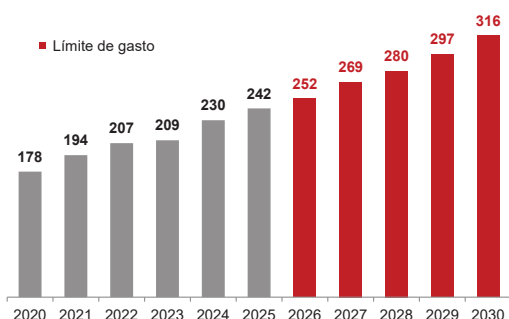
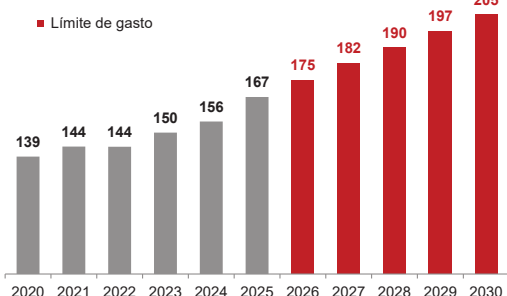


Gráfico n.º 275

Gasto corriente del gobierno general, excluyendo mantenimiento (Miles de millones de S/)



Nota: Los límites de gasto 2027-2030 se construyen bajo el supuesto de cumplimiento de las reglas de gasto en 2026 y son consistentes con el escenario macrofiscal vigente. Por ello, pueden diferir de los niveles proyectados de ejecución para 2026 presentados en la sección Gastos del documento y estarán sujetos a actualización según el cierre fiscal efectivo, los supuestos macroeconómicos y de ingresos, eventuales cambios normativos y el proceso presupuestario correspondiente.

Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

Así, los límites agregados cumplen una función central como ancla macrofiscal, pero su efectividad dependerá de que puedan ser traducidos al proceso presupuestario de manera oportuna, realista y consistente con la estructura efectiva del gasto. Esta vinculación es especialmente relevante en un contexto de mayor rigidez corriente, pues la programación presupuestaria no solo debe respetar la restricción macrofiscal agregada, sino también identificar cuánto de dicha restricción ya se encuentra comprometido en obligaciones existentes y cuánto constituye realmente espacio disponible para nuevas

³⁹⁶ Para 2027, el PBI ajustado en función a lo que detalla la regla es de un crecimiento de 4,3% real. Por su parte, para los años 2028, 2029 y 2030, las tasas de crecimiento son 4,1%; 4,0% y 3,8%, respectivamente. Asimismo, se contempla un supuesto de crecimiento del IPC de 2,4% para 2027; 2,1% para 2028 y 2,0% para el periodo 2029-2030.

³⁹⁷ La regla de crecimiento del gasto corriente del gobierno general excluyendo mantenimiento es de 2,1% real para 2027, mientras que, para los años 2028, 2029 y 2030, las tasas de crecimiento son 1,9%, 2,0% y 1,8%, respectivamente. Asimismo, se contempla un supuesto de crecimiento del IPC de 2,4% para 2027; 2,1% para 2028 y 2,0% para el periodo 2029-2030.

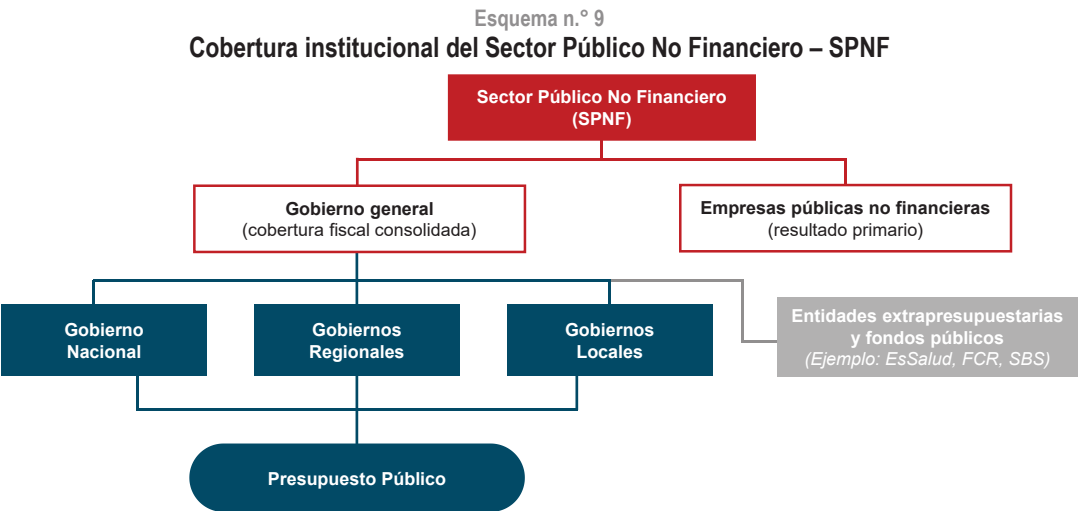
prioridades. Sobre esa base, la siguiente sección desarrolla la vinculación de los límites macrofiscales con el proceso presupuestario.

Vinculación de los límites macrofiscales con el proceso presupuestario

Los límites de gasto determinados en el Marco Macroeconómico Multianual (MMM) constituyen la referencia macrofiscal agregada para la programación, formulación, aprobación y ejecución del presupuesto público, en tanto establecen el máximo nivel de gasto del gobierno general compatible con el cumplimiento conjunto de las reglas fiscales vigentes. No obstante, para comprender su aplicación al proceso presupuestario es necesario distinguir, primero, la cobertura institucional sobre la cual se formulan y evalúan dichos límites y, posteriormente, el procedimiento mediante el cual se determina el techo agregado de gasto.

Cobertura institucional del Sector Público No Financiero

Las reglas de deuda pública y resultado económico se evalúan sobre la cobertura del Sector Público No Financiero, que comprende al gobierno general y a las empresas públicas no financieras. Por su parte, las reglas de crecimiento del gasto se aplican al gasto no financiero y al gasto corriente del gobierno general. El gobierno general incluye al gobierno nacional, los gobiernos regionales y los gobiernos locales, así como a determinadas entidades extrapresupuestarias y fondos públicos que forman parte de la cobertura fiscal. Entre estas últimas se encuentran, por ejemplo, EsSalud, el Fondo Consolidado de Reservas Previsionales (FCR) y la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS). Las empresas públicas no financieras no forman parte del gobierno general, pero sus resultados se incorporan en las cuentas del Sector Público No Financiero y, por tanto, inciden en la determinación del resultado económico. Asimismo, las estadísticas fiscales se presentan sobre una base consolidada, esto significa que las operaciones realizadas entre entidades pertenecientes al propio gobierno general se eliminan al calcular el gasto agregado, debido a que representan movimientos internos de recursos y no un gasto adicional para el conjunto del sector público³⁹⁸. Estas operaciones, sin embargo, pueden registrarse tanto en el presupuesto de la entidad que transfiere los recursos como en la ejecución de la entidad que los recibe.



Fuente: BCRP. Elaboración: MEF.

En contraste, el Presupuesto del Sector Público comprende únicamente a las entidades y operaciones incluidas en las leyes anuales de presupuesto. Por ello, constituye un subconjunto de la cobertura fiscal utilizada para el seguimiento de las reglas macrofiscales y puede presentar montos distintos como consecuencia de la inclusión de entidades extrapresupuestarias, la consolidación de transferencias

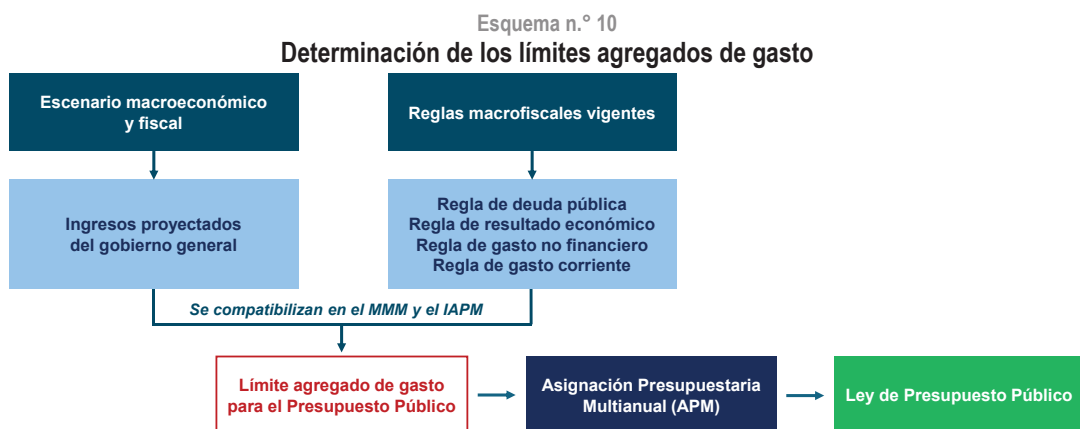
³⁹⁸ De acuerdo con el BCRP, las estadísticas fiscales del Sector Público No Financiero se presentan de manera consolidada, excluyendo las transacciones intra e intergubernamentales para evitar la doble contabilización de operaciones dentro del propio sector público. Para más detalle ver: [Guía metodológica de Finanzas Públicas](#) del BCRP.

y las diferencias de clasificación económica y registro. De esta manera, el Presupuesto del Sector Público se encuentra comprendido principalmente dentro del gobierno general, pero no cubre la totalidad de las entidades y operaciones consideradas en las cuentas fiscales. Esta diferencia explica por qué los límites macrofiscales no pueden trasladarse de manera directa a la Programación Multianual Presupuestaria ni a la Asignación Presupuestaria Multianual.

Del límite macrofiscal a la programación presupuestaria

La aplicación de los límites macrofiscales a las fases del proceso presupuestario requiere una conciliación entre ambos marcos. Esta conciliación comprende, entre otros aspectos, la exclusión de entidades extrapresupuestarias, el tratamiento de las transferencias entre entidades públicas, los ajustes de consolidación, las diferencias de clasificación económica y la identificación de las fuentes de financiamiento presupuestarias. Como resultado, se obtiene una referencia de gasto comparable con la cobertura presupuestaria, a partir del cual el ente rector del Sistema Nacional de Presupuesto Público³⁹⁹ conduce la Programación Multianual Presupuestaria y determina la Asignación Presupuestaria Multianual, en concordancia con las reglas fiscales vigentes y con la disponibilidad de recursos prevista para el horizonte de programación⁴⁰⁰.

En esta lógica, los límites agregados de gasto no constituyen una asignación inicial sujeta a negociación ni un piso de gasto que pueda ampliarse durante el proceso presupuestario, sino una restricción fiscal derivada del marco macrofiscal. Su determinación se sustenta en las proyecciones de ingresos, las metas de resultado económico y deuda pública, y las reglas de crecimiento del gasto. La Línea de Base de Asignación Presupuestaria cumple un rol distinto: estima el costo de continuidad de las políticas vigentes y de las obligaciones ya asumidas. Por tanto, al contrastarse con el límite agregado, permite identificar el espacio fiscal efectivamente disponible para nuevas prioridades de política.



Fuente: Decreto Legislativo N° 1276 y Decreto Legislativo N° 1440. Elaboración: MEF.

Debe precisarse, sin embargo, que los límites agregados de gasto no representan recursos íntegramente disponibles para financiar nuevas iniciativas. Una parte significativa se destina a atender obligaciones previamente asumidas, garantizar la continuidad de los servicios públicos, financiar el mantenimiento, dar continuidad a las inversiones en ejecución y cubrir otras intervenciones ya incorporadas en las previsiones presupuestarias. Esta distinción se refleja en la estimación de la Asignación Presupuestaria Multianual, que considera tanto la continuidad de las políticas públicas vigentes como los

³⁹⁹ De acuerdo con el artículo 5 del Decreto Legislativo N° 1440, Sistema Nacional de Presupuesto Público. Publicado el 16 de setiembre de 2018 en el Diario Oficial El Peruano.

⁴⁰⁰ De acuerdo con los artículos 22 y 23 del Decreto Legislativo N° 1440, el proceso presupuestario se sujeta al criterio de estabilidad, en concordancia con las reglas fiscales establecidas en el Marco Macroeconómico Multianual, y la Programación Multianual Presupuestaria abarca tres años y se sujeta a las reglas fiscales vigentes. Asimismo, el numeral 12 del artículo 2 establece que el Presupuesto del Sector Público tiene una perspectiva multianual en concordancia con las reglas fiscales del MMM.

ajustes derivados de la disponibilidad de recursos, las reglas fiscales y las prioridades de política⁴⁰¹. Por ello, el margen para nuevas decisiones corresponde únicamente a los recursos que permanecen disponibles luego de atender dichas obligaciones. En consecuencia, la incorporación de nuevas medidas debe evaluarse dentro de la restricción presupuestaria resultante, es decir, cuando el margen disponible sea insuficiente, su financiamiento requerirá una priorización explícita, la reasignación de recursos, la generación de ahorros o mejoras de eficiencia, o la identificación de ingresos permanentes adicionales.

De esta manera, la articulación entre el marco macrofiscal y el presupuesto sigue una lógica de arriba hacia abajo (o *top-down*). Así, el MMM determina el nivel agregado de gasto compatible con las proyecciones de ingresos y con el cumplimiento conjunto de las reglas de resultado económico, deuda pública y crecimiento del gasto. Posteriormente, este límite se expresa en la cobertura del Presupuesto del Sector Público y se distribuye entre los pliegos mediante la Asignación Presupuestaria Multianual, cuya agregación no puede exceder el límite de gasto previamente determinado⁴⁰². De esta manera, la Programación Multianual Presupuestaria y la formulación del presupuesto se desarrollan dentro de una restricción fiscal previamente definida, preservando la coherencia entre los objetivos fiscales de mediano plazo y las decisiones anuales de asignación gasto. Esta secuencia es consistente con las buenas prácticas internacionales destacadas por la OCDE^{403,404}, según las cuales los objetivos fiscales de mediano plazo deben operacionalizarse mediante límites agregados y multianuales de gasto, definidos antes de la negociación de las asignaciones presupuestarias detalladas. En el caso peruano, esta lógica se encuentra incorporada en el marco macrofiscal como en el Sistema Nacional de Presupuesto Público; por ello, los esfuerzos de fortalecimiento del enfoque *top-down* requiere consolidar la articulación entre el MMM y la Programación Multianual Presupuestaria, y asegurar que la traducción de los límites macrofiscales al ámbito presupuestario sea oportuna, transparente y consistente.

⁴⁰¹ Conforme al artículo 24 del Decreto Legislativo N° 1440, la Asignación Presupuestaria Multianual constituye el límite máximo de créditos presupuestarios que corresponde a cada pliego y por encima del cual no puede programarse gasto. Su estimación considera, entre otros factores, los ingresos previstos, las reglas fiscales aprobadas y las prioridades de política. Asimismo, la Línea de Base de la Asignación Presupuestaria corresponde a los gastos necesarios para la continuidad de las políticas públicas vigentes.

⁴⁰² El numeral 24.1 del artículo 24 del Decreto Legislativo N° 1440 establece que la Asignación Presupuestaria Multianual constituye el límite máximo de los créditos presupuestarios de cada pliego y que la agregación de las asignaciones de los pliegos no puede ser superior al límite de gasto previsto para la programación presupuestaria.

⁴⁰³ OCDE (2023). Gestión de las finanzas públicas en el Perú. OECD Publishing.

⁴⁰⁴ OCDE (2025). *Top-down expenditure ceilings*. En *Quality Budget Institutions*. OECD Publishing.

5. RIESGOS MACROFISCALES

El MMM se elabora sobre las perspectivas de un escenario base de la economía local e internacional en el corto y mediano plazo, con lo cual se realizan las proyecciones de ingresos fiscales, gasto público, resultado económico y deuda pública. Estas proyecciones son consistentes con las acciones de política fiscal asociadas a dicho escenario y al cumplimiento de las reglas fiscales vigentes. No obstante, considerando que el estado de la economía local e internacional es dinámico, el MMM considera una sección de riesgos macrofiscales en los cuales se presentan y evalúan los riesgos a los que están expuestos las finanzas públicas. Esta sección tiene el objetivo de identificar desviaciones de las proyecciones macrofiscales respecto del escenario base. De esta manera, desde el MMM de agosto de 2019 se presenta la sección de riesgos macrofiscales, en base a las mejores prácticas internacionales.

Los riesgos fiscales se definen como desviaciones de las variables fiscales esperadas que fueron utilizadas para la elaboración del presupuesto público o para proyecciones fiscales de mayor horizonte. La experiencia histórica e internacional muestra que las materializaciones de riesgos fiscales suelen: (i) tener alto impacto en las cuentas fiscales; (ii) estar correlacionadas (materialización de más de un riesgo fiscal a la vez); (iii) ser asimétricas (choques negativos tienen mayores efectos que choques positivos); y (iv) ser no lineales (choques de gran tamaño tienen efectos más que proporcionales que choques pequeños).

Dichos riesgos se pueden dividir en 3 grupos: (i) macroeconómicos (asociados a variaciones de parámetros macroeconómicos clave como crecimiento del PBI y términos de intercambio); (ii) específicos (asociados a fuentes de riesgo específicas como contingentes explícitos o la ocurrencia de desastres naturales); e (iii) institucionales o estructurales (asociados a aspectos institucionales del Estado que pueden limitar la eficacia de la gestión del riesgo fiscal o incrementar la probabilidad de ocurrencia de un evento negativo⁴⁰⁵).

1. En cuanto a los riesgos macroeconómicos:

- *Se presentan determinantes de la variabilidad del PBI del país⁴⁰⁶ y elasticidades a determinadas variables macroeconómicas⁴⁰⁷.*
- *Además, se presentan sensibilidades de los ingresos fiscales y de la deuda pública a variables macroeconómicas relevantes.*
- *Por otra parte, considerando proyecciones determinísticas de la deuda pública ante choques típicos en sus determinantes macrofiscales, se obtiene que el choque con mayor impacto es el de tipo de cambio⁴⁰⁸.*
- *La proyección estocástica de la deuda bajo el escenario base del MMM muestra probabilidades de 15% y 5% que la deuda sea superior al 38% del PBI y 50% del PBI⁴⁰⁹, respectivamente⁴¹⁰.*

2. En cuanto a los riesgos específicos:

- *Se presenta la contabilización del stock de pasivos contingentes explícitos, el cual equivale a 10,7% del PBI al cierre de 2025. De este monto, 5,6% del PBI provienen de procesos judiciales en cortes nacionales e internacionales, administrativos y arbitrajes nacionales; 4,2% del PBI de controversias internacionales en temas de inversión; y 0,9% del PBI de contingencias explícitas por APP.*

⁴⁰⁵ Por ejemplo, son más vulnerables las economías cuyos ingresos fiscales están muy concentrados en recursos naturales; o cuando existe un alto grado de rigidez en el gasto público, pues limita la optimización de su eficiencia.

⁴⁰⁶ Se señala que cerca del 60% de la variabilidad de crecimiento de la economía peruana se explica por factores externos (como tasa de crecimiento del PBI mundial, índice de precios de exportación, entre otros) y el restante 40% por factores internos (asociados principalmente a choques de oferta).

⁴⁰⁷ Se estima que un cambio de 1 p.p. en el crecimiento del PBI de China podría incidir en 0,5 p.p. en el crecimiento del PBI de Perú. Además, se estima que un cambio de 10 cUS\$/lb. en el precio del cobre generaría un efecto de 0,10 p.p. en el crecimiento del PBI de Perú.

⁴⁰⁸ La deuda pública se ubicaría en cerca de 37% del PBI en 2027 ante incrementos promedio del tipo de cambio de 10% en el periodo 2025-2027 (para luego tener una tendencia decreciente y ubicarse en alrededor de 35% del PBI en 2034). Por otra parte, un choque positivo en el que el tipo de cambio disminuya 5% en el periodo 2025-2027, conllevaría a que la deuda pública se ubique en cerca de 29% del PBI en 2029 y en 27% del PBI en 2034.

⁴⁰⁹ La deuda pública promedio de emergentes en prepandemia estuvo en alrededor de 50% del PBI. Asimismo, el nivel más alto de la deuda pública de Perú desde 1999, año desde el cual se tiene información pública oficial del BCRP, fue de casi 50% del PBI.

⁴¹⁰ Ante la ocurrencia del choque severo del tipo de cambio, dichas probabilidades se incrementan a 40% y 10%, respectivamente.

- En relación con los pasivos contingentes implícitos, se muestran algunas características de la exposición de Perú a la ocurrencia de diversos desastres naturales debido principalmente a su ubicación geográfica y a su diversidad climática, así como la relevancia de la “Estrategia integral de protección financiera ante el riesgo de desastres asociados a fenómenos naturales”⁴¹¹.

Ante la materialización de desastres naturales significativos, se podría aplicar la cláusula de excepción a las reglas macrofiscales, cuyo procedimiento está determinado en el Marco Macrofiscal del país, establecido por el Decreto Legislativo N° 1276. Dicha cláusula se aplicaría con el objetivo de realizar una respuesta de política fiscal apropiada en función al impacto del desastre natural para mitigar los efectos negativos del choque sobre la actividad económica y el bienestar de los ciudadanos, manteniendo a la vez las cuentas fiscales en niveles prudentes para contribuir a la preservación de la sostenibilidad de las finanzas públicas. Es relevante destacar que Perú cuenta con diversas fortalezas macrofiscales tales como niveles prudentes de deuda pública con una composición resiliente, oportuna disponibilidad de activos financieros como el FEF, acceso a condiciones favorables de financiamiento en los mercados de capitales, entre otros. Tales fortalezas permitirán emprender acciones de política fiscal frente a la materialización de desastres naturales sin impactar significativamente en la sostenibilidad fiscal.

3. En cuanto a los riesgos institucionales:

- Se presentan características de los ingresos fiscales como la recaudación tributaria por tamaño de empresa y por tipos de impuestos, fuentes de volatilidad de los ingresos fiscales y niveles de incumplimiento tributario⁴¹².
- Además, se presentan características del gasto público relacionadas a su rigidez y la capacidad de ejecución de la inversión pública.
- Por otra parte, se muestra la evolución de la composición de la deuda pública por moneda, tasa y plazos de vencimiento; tenencia de bonos soberanos en soles por tipo de tenedor; y la relevancia de continuar mitigando la exposición de la deuda pública a riesgos financieros en base a la EGIAP.

Adicionalmente, se muestran las desviaciones históricas del resultado económico⁴¹³ y de la deuda pública⁴¹⁴ del SPNF respecto de sus proyecciones a un año desde 2004 hasta 2025.

- Se observa que las proyecciones realizadas han sido conservadoras desde una perspectiva de riesgos, lo cual ha contribuido con un manejo prudente y sostenible de las finanzas públicas.
- En términos comparativos, cabe resaltar que las desviaciones de las proyecciones de estas variables para Perú fueron menores y más conservadoras que las desviaciones de proyecciones para países emergentes y países de América Latina⁴¹⁵.

⁴¹¹ Cuyo objetivo es contar con la disponibilidad de recursos financieros para atender los requerimientos de dichos desastres.

⁴¹² Según las estimaciones de la Sunat, el incumplimiento del IGV pasó de representar el 38,6% de la recaudación potencial por este concepto en 2017 a 34,0% en 2025 y el incumplimiento del IR de tercera categoría pasó de representar el 57,2% de la recaudación potencial por ese concepto en 2017 a 52,3% en 2025.

⁴¹³ En el periodo 2004-2025 (22 años), la proyección del resultado económico a 1 año tuvo un sesgo conservador, puesto que en 14 años se registraron resultados fiscales mayores que sus pronósticos. En los otros 8 años se obtuvo un menor resultado económico debido a la ocurrencia de eventos adversos significativos como la crisis financiera de 2009, la alta volatilidad en los mercados emergentes entre 2013-2015 y la caída de los precios de *commodities* entre 2014-2015, el fenómeno El Niño Costero de 2017, los efectos de la pandemia en 2020 y los fenómenos climatológicos (ciclón Yaku y FEN) en 2023.

⁴¹⁴ En el periodo 2004-2025 (22 años), la proyección de la deuda pública a 1 año tuvo un sesgo conservador, pues en 17 años se observó una deuda menor a la proyectada y solo en 5 se registró una deuda mayor a la proyectada. Estos últimos son explicados por eventos extraordinarios, como la crisis financiera de 2009, la alta volatilidad en los mercados emergentes entre 2013-2015 y los efectos de la pandemia en 2020.

⁴¹⁵ Así, en el periodo 2011-2025, la deuda pública observada de países emergentes y países de América Latina fue, en promedio, superior en 2,0 p.p. del PBI y en 2,0 p.p. del PBI, respectivamente, respecto de la deuda pública proyectada para dichos países (este valor es - 0,1 p.p. del PBI para Perú). Además, en el periodo 2011-2025, el resultado económico observado de países emergentes y de América Latina fue, en promedio, inferior en 0,2 p.p. del PBI y en 0,6 p.p. del PBI, respectivamente, respecto del resultado económico proyectado para dichos países. En contraste, en dicho periodo, el resultado económico de Perú fue mayor en 0,1 p.p. del PBI, en promedio, que lo proyectado.

- Asimismo, las proyecciones multianuales⁴¹⁶ del resultado económico⁴¹⁷ y de la deuda pública⁴¹⁸ de Perú fueron más conservadoras que las proyecciones multianuales para países emergentes y países de América Latina.

5.1. MARCO CONCEPTUAL

En general, los riesgos fiscales se definen como factores que pueden causar desvíos significativos en las metas o en las proyecciones de variables fiscales; y se clasifican en riesgos macroeconómicos, riesgos específicos y riesgos estructurales. De acuerdo con la literatura especializada⁴¹⁹, dichas desviaciones pueden afectar significativamente el equilibrio presupuestario, el cumplimiento de las reglas fiscales o la sostenibilidad de las finanzas públicas. Los riesgos fiscales se clasifican en:

- **Riesgos macroeconómicos:** relacionados a variaciones en los parámetros macroeconómicos claves utilizados en las proyecciones fiscales tales como el crecimiento del PBI, precios de exportación, tasas de interés, entre otros.
- **Riesgos específicos:** referidos a las obligaciones potenciales que no se hacen efectivas hasta que se producen eventos específicos en el futuro. Se clasifican en pasivos contingentes implícitos⁴²⁰ y explícitos⁴²¹.
- **Riesgos estructurales:** relacionados a las debilidades estructurales o institucionales del Estado que pueden limitar la eficacia de la gestión del riesgo fiscal o aumentar la probabilidad de que ocurra un evento negativo⁴²².

Esquema n.º 11
Riesgos fiscales



Fuente: FMI (2016) – “Analyzing and Managing Fiscal Risks: Best Practices”. Cangiano, M., Curristine, T. y Lazare, M. (2013) – “Public Financial Management and Its Emerging Architecture”. FMI (2008) – “Fiscal Risks: Sources, Disclosure, and Management”.

⁴¹⁶ Por ejemplo, para el año 2022 se considera el valor observado para dicho año y se considera la desviación respecto de lo proyectado en el MMM de agosto de 2019, el MMM de agosto de 2020, el MMM de agosto de 2021 y el MMM de agosto de 2022 (MMM que tienen proyecciones para 2022).

⁴¹⁷ Entre el periodo 2011-2025, el éxito de las proyecciones multianuales del resultado económico para los países emergentes y de países de América Latina fue, en promedio, 28,9% y 31,9%, respectivamente. En contraste, en dicho periodo, el éxito para Perú fue de 38,7%. El éxito se mide como el número de veces en que el resultado económico observado fue superior a sus proyecciones entre la cantidad total de proyecciones.

⁴¹⁸ Entre el periodo 2011-2025, el éxito de las proyecciones multianuales de la deuda pública para los países emergentes y de países de América Latina fue, en promedio, 12% y 19% respectivamente. En contraste, en dicho periodo, el éxito para Perú fue 56%. El éxito se mide como el número de veces en que la deuda pública observada fue inferior a sus proyecciones entre la cantidad total de proyecciones.

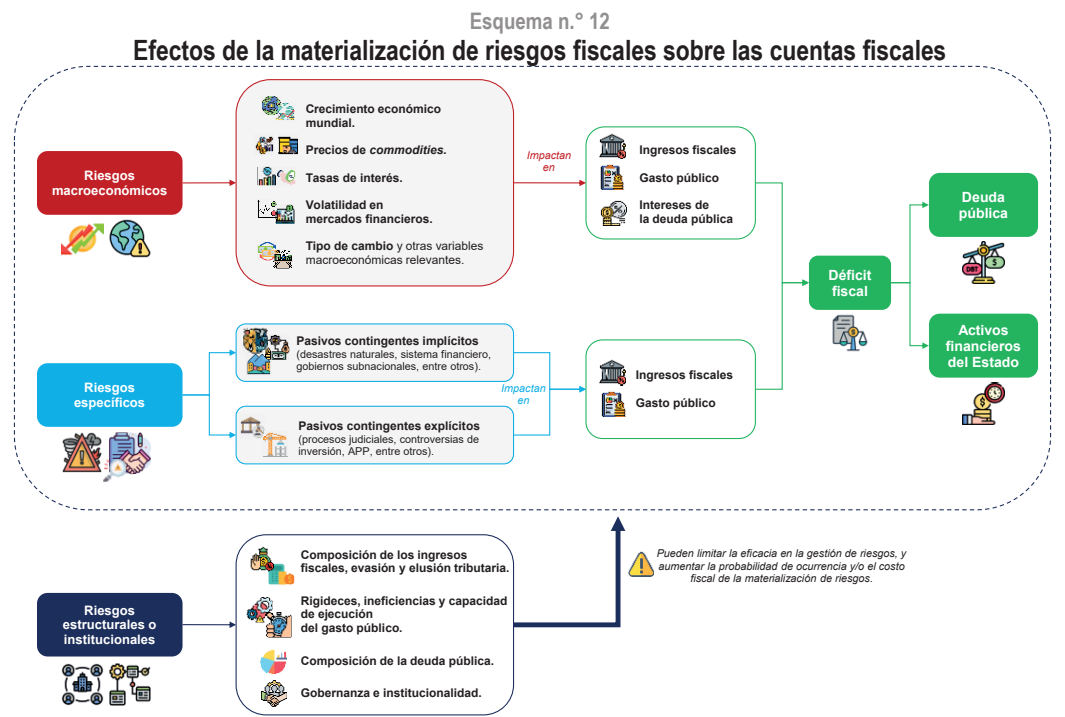
⁴¹⁹ FMI (2008, 2016), Kopits (2014), y Cangiano et al. (2013).

⁴²⁰ Los cuales no se derivan de algún documento vinculante; sin embargo, existe la expectativa de que el Estado brinde su apoyo, como en el caso de desastres naturales.

⁴²¹ Los cuales se derivan de documentos vinculantes como leyes o contratos, como en el caso de contratos de APP.

⁴²² Por ejemplo, países con alta concentración de deuda pública a tasa variable y/o en moneda extranjera; o cuando existe un alto grado de rigidez en el gasto público, pues limita la optimización de su eficiencia.

La materialización de riesgos fiscales tiene impactos en los ingresos fiscales y gasto público, y podría implicar altos niveles del déficit fiscal, con el consecuente incremento de la deuda pública y disminución de los activos financieros del Estado⁴²³. Estos impactos pueden ser significativos sobre la sostenibilidad fiscal considerando que los riesgos fiscales suelen: (i) tener altos costos fiscales, (ii) estar correlacionados (materialización de más de un riesgo fiscal a la vez), (iii) ser asimétricos (choques negativos tienen mayores efectos que choques positivos), y (iv) ser no lineales (choques de gran tamaño tienen efectos más que proporcionales que choques pequeños).



Para la identificación, cuantificación y gestión de riesgos fiscales es importante determinar la naturaleza y la experiencia internacional de la materialización de riesgos fiscales. La naturaleza de los riesgos fiscales puede determinarse en términos de endogeneidad, persistencia y frecuencia de ocurrencia⁴²⁴. Además, es relevante considerar la experiencia internacional respecto a la materialización de riesgos fiscales para una adecuada gestión y respuesta de política fiscal ante estos eventos.

⁴²³ Los déficits fiscales son financiados con endeudamiento público y/o con activos financieros del Estado.

⁴²⁴ FMI (2016) – “Analyzing and Managing Fiscal Risks: Best Practices”. FMI (2008) – “Fiscal Risks: Sources, Disclosure, and Management”.

Gráfico n.º 276

Costo fiscal y probabilidad de materialización de riesgos fiscales (% del PBI)

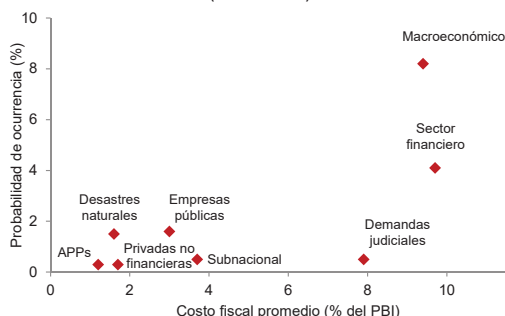
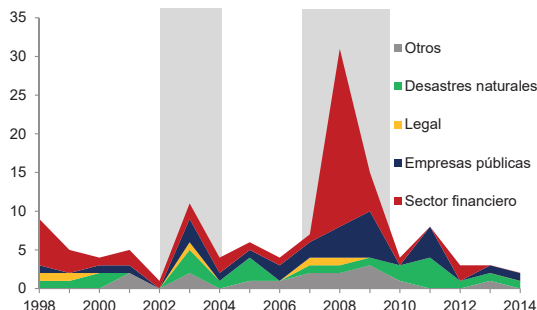


Gráfico n.º 277

Materializaciones de pasivos contingentes (Número de veces)



Fuente: FMI (2016) – “Analyzing and Managing Fiscal Risks: Best Practices”.

Esquema n.º 13

Naturaleza y experiencia internacional sobre la materialización de los riesgos fiscales



1/ Según Bova et al. (2016) – “The Fiscal Costs of Contingent Liabilities: A New Dataset”, los costos fiscales promedio de pasivos contingentes relacionados al sector financiero, sentencias judiciales, gobiernos subnacionales y empresas públicas son de 9,7%; 7,9%; 3,7% y 3,0% del PBI, respectivamente.

2/ Así, por ejemplo, las economías emergentes tuvieron superávits fiscales durante el periodo 2005-2008, luego de haber tenido déficits fiscales sistemáticamente. Estos resultados positivos se basaron en las altas tasas de crecimiento del PBI y en términos de intercambio favorables durante dicho periodo. No obstante, ante la ocurrencia de la crisis financiera de 2009 y el choque significativo que tuvieron los términos de intercambio en el periodo 2013-2015, las economías emergentes volvieron a tener déficits fiscales significativos, los cuales se mantuvieron en alrededor de 4% del PBI hasta 2019. En 2020, la ocurrencia de la COVID-19 deterioró aún el déficit fiscal promedio de las economías emergentes (ubicándose en cerca de 10% del PBI), debido a la caída del PBI que tuvieron en dicho año (lo que impactó negativamente en los ingresos fiscales) y a la necesidad de un mayor gasto fiscal para hacer frente a la emergencia sanitaria. Según cifras del *World Economic Outlook* del FMI publicado en abril de 2025.

Fuente: FMI (2016) – “Analyzing and Managing Fiscal Risks: Best Practices”. Kopits (2014) – “Coping with fiscal risk: Analysis and practice”.

Considerando la naturaleza de los riesgos fiscales y la experiencia internacional respecto a sus materializaciones, se tienen diversos enfoques para cuantificar el impacto de los riesgos fiscales⁴²⁵, así como dimensionar la importancia de la evaluación de dichos riesgos. Los enfoques para cuantificar los riesgos fiscales están en función a la disponibilidad de información, así como en función a la simplicidad en su cálculo y facilidad de comunicación. Por otra parte, la importancia de la evaluación de los riesgos fiscales está relacionada a la transparencia de la información pública, al fortalecimiento de la gestión fiscal y a los altos costos que pueden tener las materializaciones de diversos riesgos fiscales.

⁴²⁵ Kopits (2014) – “Coping with fiscal risk: Analysis and practice”. FMI (2016) – “Analyzing and Managing Fiscal Risks: Best Practices”.

Esquema n.º 14

Enfoques para cuantificar riesgos fiscales e importancia de la evaluación de dichos riesgos

Enfoques para cuantificar los impactos de los riesgos fiscales	Estimaciones directas	Consiste en la identificación y la cuantificación de la materialización de riesgos fiscales sobre el presupuesto público o sobre otras variables macroeconómicas como el PBI, empleo, entre otros. Este enfoque es ideal para realizar una estimación directa del impacto en el presupuesto público; no obstante, normalmente existe dificultades para llevarla a cabo (como por ejemplo la falta de disponibilidad de información, y comportamientos asimétricos y no lineales de la materialización de riesgos fiscales).
	Análisis de sensibilidad	El análisis de sensibilidad, a diferencia de estimaciones directas, tiene como principal ventaja su simplicidad de cálculo y facilidad de comunicación. Este análisis estima las desviaciones de proyecciones fiscales ante cambios discretos en variables macroeconómicas relevantes. No obstante, su principal inconveniente es no considerar las interrelaciones entre las variables macroeconómicas y las correlaciones en la materialización de riesgos fiscales.
	Estimaciones estocásticas	Las estimaciones estocásticas capturan las interacciones existentes entre las variables macroeconómicas relevantes, además incorpora la incertidumbre y permite calcular probabilidades de ocurrencia en base a información histórica. No obstante, usualmente sus resultados no son sencillos de explicar y, en ocasiones, dicho enfoque puede llegar a ser costoso en términos de la complejidad del análisis y requerimientos de información.
Importancia de evaluar los riesgos fiscales	Transparencia y rendición de cuentas	La transparencia en la publicación de los riesgos fiscales permite una retroalimentación para su evaluación, cuantificación y gestión con agentes económicos relevantes como la academia, sector privado, entre otros. En ese sentido, una mayor transparencia conlleva a una mayor credibilidad de la política fiscal.
	Fortalecimiento de la gestión fiscal	La evaluación de los riesgos fiscales provee a los hacedores de política un panorama más amplio de los impactos y riesgos de las decisiones de política fiscal. Además, configura una guía para la estrategia de gestión y transferencia de riesgos ante la ocurrencia de eventos adversos, identificando su naturaleza, con lo que se refuerza la sostenibilidad fiscal ante dichos eventos.
	Altos costos fiscales generados por la materialización de riesgos fiscales	La materialización de riesgos fiscales puede tener impactos significativos sobre la sostenibilidad fiscal y escenarios base de proyecciones generando mayores costos al Estado. En 2016, el FMI estimaba que la deuda pública sería de 51,9% del PBI en 2021 para los países emergentes. No obstante, la COVID-19 generó un significativo impacto negativo en las cuentas fiscales de dichas economías. Así, la deuda pública registrada en 2021 fue 65,1% del PBI (13,2 p.p. del PBI mayor a lo que se proyectó en 2016 para dicho año).

Fuente: FMI (2016) – “Analyzing and Managing Fiscal Risks: Best Practices”. Kopits (2014) – “Coping with fiscal risk: Analysis and practice”.

5.2. DESVIACIONES DE LAS PROYECCIONES FISCALES HISTÓRICAS RESPECTO A DATOS OBSERVADOS

Las desviaciones de las proyecciones fiscales (errores de proyección) deben ser bien comportadas; es decir, no deben darse errores sistemáticos de proyección debido a sesgos optimistas. Por ello, es importante realizar una evaluación frecuente de los desvíos en las proyecciones fiscales. La probabilidad de que una proyección fiscal llegue a ser exactamente igual al valor observado es prácticamente cero. Por ello, es natural que existan desviaciones de los datos observados respecto de sus proyecciones⁴²⁶. Sin embargo, estas desviaciones de las proyecciones fiscales oficiales deben ser “bien comportadas” para que la gestión de las finanzas públicas de un país pueda ser prudente. En términos prácticos, desviaciones “bien comportadas” significa que:

- No sean sistemáticamente optimistas⁴²⁷. Por ejemplo, unas proyecciones sistemáticamente optimistas mostrarían que los déficits fiscales observados son recurrentemente mayores a sus proyecciones.
- En caso existan desviaciones significativas, estas deben ser explicadas por eventos exógenos inesperados de alto impacto. Por ejemplo, la pandemia conllevó a que los déficits fiscales y las deudas públicas de los países a nivel mundial se eleven de manera generalizada, lo cual se explicó por ser un evento inesperado, exógeno y de elevado impacto negativo.

En ese sentido, las desviaciones pueden ser favorables o desfavorables y, en el marco de un manejo fiscal prudente, se esperaría que, en promedio, los desvíos sean favorables. Asimismo, también deberían ser acotados y que las desviaciones de mayor magnitud respondan a la materialización de choques negativos extraordinarios y no a errores sistemáticos de proyección. Al respecto, un desvío se considera favorable, por ejemplo, cuando el resultado económico observado es mayor que el proyectado o cuando la deuda pública observada es menor que la proyectada; mientras que un desvío es desfavorable

⁴²⁶ OBR (2023) – “Forecast evaluation report: October 2023”.
⁴²⁷ Se considera error sistemático, si el déficit fiscal observado es permanentemente mayor a su proyección y que dicha desviación no sea por choques exógenos, sino por una posición optimista.

cuando ocurre el caso contrario⁴²⁸. Por otro lado, en el marco de una gestión fiscal prudente, en caso se presente desvíos desfavorables (imprevistos) y de gran magnitud estos deberían ocurrir únicamente en periodos de choques negativos extraordinarios y no por errores sistemáticos o motivado por una mala proyección⁴²⁹. Por ello, en línea con las mejores prácticas internacionales y con el objetivo de mejorar la transparencia en las proyecciones fiscales, diversos países vienen revisando periódicamente sus errores de proyección. Por ejemplo, desde 2010, Reino Unido⁴³⁰ realiza evaluaciones periódicas de sus pronósticos fiscales. De manera similar, países como Canadá⁴³¹, Australia⁴³², Nueva Zelanda⁴³³, y recientemente Colombia⁴³⁴, han implementado estas prácticas.

Gráfico n.º 278

Ejemplo de estimaciones bien comportadas en deuda pública¹

(% del PBI)

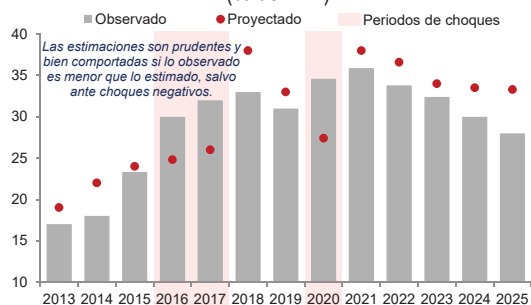
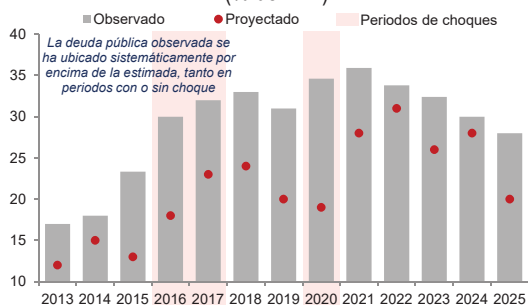


Gráfico n.º 279

Ejemplo de estimaciones con errores sistemáticos en deuda pública²

(% del PBI)



Nota: Los datos presentados para la deuda pública son ficticios y tienen únicamente fines ilustrativos para ejemplificar los conceptos de "desviaciones bien comportadas" y "errores sistemáticos". 1/Las desviaciones se consideran bien comportadas cuando permanecen acotadas y solo son de gran magnitud ante choques negativos imprevistos. Se consideran desvíos favorables cuando el valor estimado es mayor al observado y desfavorables en el caso contrario. 2/ Se observan errores sistemáticos, ya que la deuda pública estimada se mantiene persistentemente por encima de la observada, lo cual que resta credibilidad a las estimaciones.

5.2.1. Impacto del contexto económico en las proyecciones macroeconómicas

El déficit fiscal y la deuda pública del país solo han experimentado desviaciones significativas en respuesta a grandes choques inesperados, como el aumento en el precio de los *commodities*, crisis financieras y la pandemia de la COVID-19. Estos eventos han provocado desviaciones en las proyecciones económicas, no solo a nivel nacional, sino también en América Latina y en otros países emergentes. Por lo tanto, tanto las desviaciones positivas como negativas deben ser gestionadas con cuidado mediante ajustes en las políticas económicas y fiscales para mitigar sus impactos. Es crucial revisar y ajustar regularmente las proyecciones para reflejar estos cambios y reducir los efectos de dichos choques.

- Por ejemplo, entre 2004-2023 se tuvieron varios choques exógenos extraordinarios, como la crisis financiera de 2009, la volatilidad en los mercados emergentes y los efectos de la COVID-19, que impactaron negativamente en las proyecciones del resultado económico y de la deuda pública.

⁴²⁸ Un desvío se considera desfavorable cuando el resultado económico observado es menor que el proyectado o cuando la deuda pública observada es mayor a la proyectada.

⁴²⁹ De manera similar, en el caso de las proyecciones multianuales, se consideran desviaciones bien comportadas aquellas en las que la trayectoria proyectada converge con la trayectoria observada en los años posteriores, evitando la acumulación de desviaciones significativas a lo largo del horizonte de proyección.

⁴³⁰ La *Office for Budget Responsibility (OBR)* creada, en 2010, tras la crisis financiera global de 2008, realiza una evaluación independiente de las finanzas públicas del Reino Unido, incluyendo la precisión de las proyecciones fiscales y económicas.

⁴³¹ El *Parliamentary Budget Officer (PBO)* fue creado en 2006 como parte de la Ley de Responsabilidad Federal en respuesta a las críticas en torno a la precisión y credibilidad de las proyecciones fiscales.

⁴³² El *Parliamentary Budget Office (PBO)* fue creado en 2012 y proporciona análisis independientes y no partidistas sobre el impacto fiscal de las políticas y proyecciones económicas, mejorando la transparencia del proceso presupuestario de Australia.

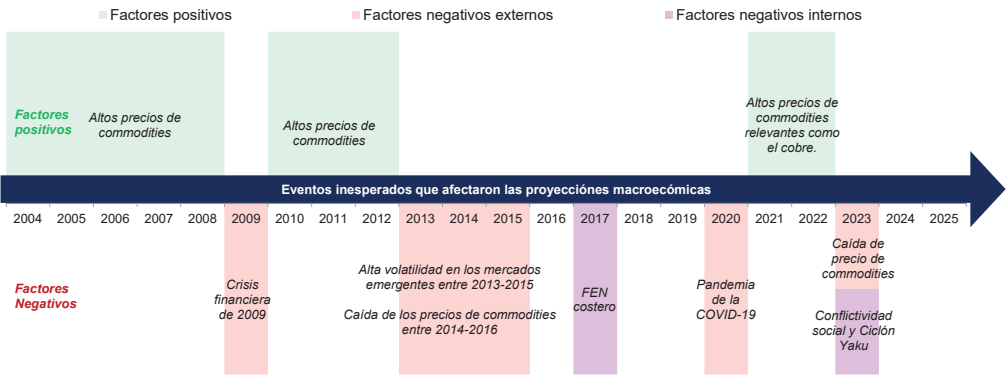
⁴³³ El *Treasury - Te Tai Ōhanga* fue creada en 1840. No obstante, a mediados de la década de 1980 se llevaron a cabo reformas significativas, que incluyeron la adopción de un enfoque más orientado al mercado y la introducción de principios de responsabilidad fiscal. En este contexto, han implementado un enfoque sistemático para evaluar las desviaciones entre las proyecciones fiscales.

⁴³⁴ En el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) 2024, publicado por el Ministerio de Hacienda de Colombia, se incluye un análisis de las desviaciones de sus proyecciones fiscales.

Asimismo, choques internos, como el FEN costero, la conflictividad social y el ciclón Yaku, entre otros, también contribuyeron a este impacto negativo.

- Por otro lado, en el mismo periodo, eventos exógenos como el alza de precios de *commodities*, durante la primera década de los 2000s y en 2022, generando un impacto positivo en el resultado económico.

Esquema n.º 15
Eventos inesperados que afectaron las proyecciones del resultado económico y deuda pública



Fuente: MEF.

5.2.2. Revisión de las proyecciones del resultado económico y de la deuda pública en los últimos años respecto de sus datos observados

El análisis de las desviaciones de las proyecciones del resultado económico del SPNF y de la deuda pública es consistente con la descomposición de su error de proyección a un año⁴³⁵. Así, para determinar el error de proyección del año “t”, se consideran las estimaciones del resultado económico y de la deuda pública para el año “t” realizadas en el MMM de agosto del año “t-1”.

- En el caso del resultado económico del SPNF el análisis es en función de los errores de proyección de los ingresos y gastos no financieros del gobierno general, así como de otros factores⁴³⁶.
- Mientras que, en el caso de la deuda pública es en función de los errores de proyección de sus determinantes macrofiscales⁴³⁷.

A. Resultado económico

Durante el periodo 2004-2025 (22 años) las proyecciones realizadas han sido conservadoras, ya que el resultado económico fue mayor a lo esperado. De hecho, la proyección del resultado fiscal a 1 año tuvo un sesgo conservador, dado que en 14 años se registraron resultados fiscales mayores que sus pronósticos y solo en 8 se registró un resultado fiscal menor a lo proyectado⁴³⁸. Así, en promedio, el resultado económico fue superior a su proyección en 0,4 p.p. del PBI:

- De los 14 años en los que se registró un mayor resultado fiscal que el pronosticado (diferencia promedio anual de 1,8 p.p. del PBI) varios fueron explicados por ingresos fiscales superiores a sus proyecciones (diferencia promedio anual de 0,9 p.p. del PBI).
- Mientras que, de los 8 años en los que se obtuvo un menor resultado fiscal que el proyectado (promedio de -1,9 p.p. del PBI) se caracterizan por corresponder a eventos extraordinarios, que generaron

⁴³⁵ Los efectos positivos a nivel interno incluyeron las medidas de racionalización del gasto público implementadas en 2016 y las medidas tributarias adoptadas entre 2018 y 2019. Por otro lado, los efectos negativos incluyeron el Fenómeno del Niño costero de 2017, la conflictividad social y los problemas climatológicos de 2023 entre otros.

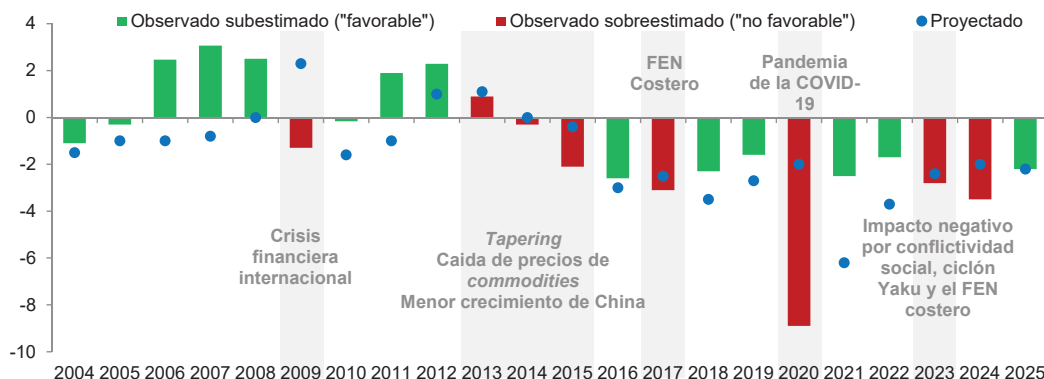
⁴³⁶ Que comprenden al resultado primario de las empresas públicas no financieras y a los intereses del SPNF.

⁴³⁷ La dinámica de la deuda pública está determinada por factores macrofiscales (crecimiento del PBI nominal, tipo de cambio y déficit fiscal) y otros factores particulares (usos o acumulaciones de activos financieros, prefinanciamientos, entre otros). Por ello, el error de proyección del ratio de deuda pública sobre PBI dependerá de los errores de proyección de dichos factores.

⁴³⁸ Estos últimos son explicados por eventos extraordinarios, como la crisis financiera de 2009, la alta volatilidad en los mercados emergentes entre 2013-2015, los efectos de la COVID-19 durante 2020 y los múltiples choques negativos en 2023 como la conflictividad social y la persistencia de fenómenos climatológicos (ciclón Yaku y el FEN costero).

menores ingresos fiscales que los previstos (diferencia promedio anual de 0,9 p.p. del PBI) y/o mayor gasto público respecto del proyectado (diferencia promedio anual de 1,1 p.p. del PBI).

Gráfico n.º 280
Proyecciones y datos observados del resultado económico del SPNF entre 2004 y 2025
(% del PBI)



Nota: La categoría "Observado subestimado ("favorable")" se refiere a años en los que el resultado económico observado fue mayor al resultado económico proyectado. Por su parte, la categoría "Observado sobreestimado ("no favorable")" se refiere a años en los que el resultado económico observado fue menor al resultado económico proyectado.

Fuente: BCRP y MEF.

Gráfico n.º 281
Número de años por tipo de error de proyección entre 2004 y 2025
(Cantidad y %)

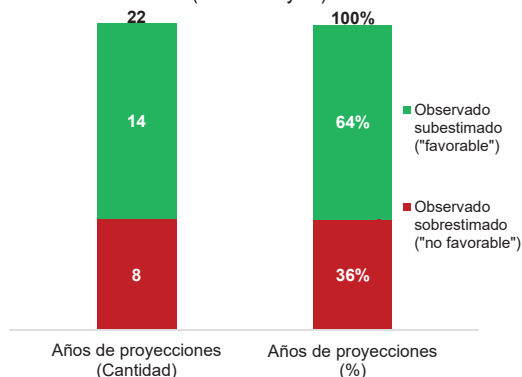
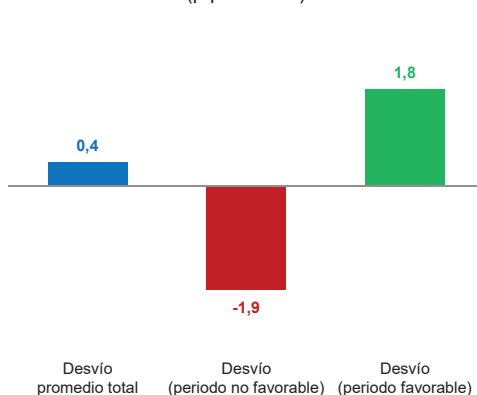


Gráfico n.º 282
Desvío promedio del resultado económico entre 2004 y 2025¹
(p.p. del PBI)

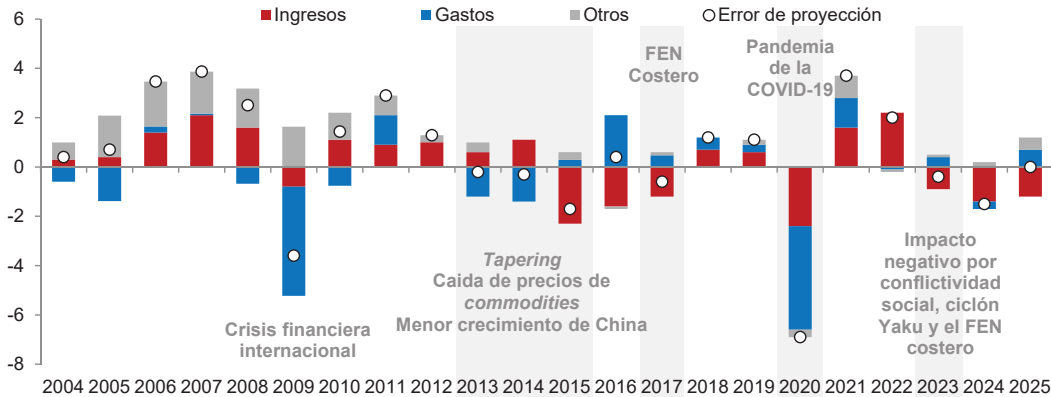


1/ El desvío promedio es igual al promedio de los errores (observado – proyectado) del resultado económico. Mientras que, para el promedio de periodo favorable y no favorable solo se considera los errores para cada uno de los casos.

Fuente: MEF.

Considerando que, en promedio, el resultado económico fue superior a su proyección en 0,4 p.p. del PBI, es importante determinar las contribuciones de esta desviación según las cuentas fiscales que conforman al resultado económico. Así, mediante su identidad contable, este resultado se explica porque los ingresos fiscales se registraron, en promedio, 0,2 p.p. del PBI por encima de sus valores esperados; mientras que, el gasto público no financiero observado fue, en promedio, 0,3 p.p. del PBI superior a su pronóstico. Asimismo, en relación con el componente de otros factores, se observa que fueron, en promedio, 0,6 p.p. del PBI mayor a lo esperado.

Gráfico n.º 283
Desviaciones del resultado económico respecto de la proyección a un año entre 2004 y 2025
(p.p. del PBI)



Nota: El error de proyección es calculado como la diferencia entre el resultado económico realizado y el resultado económico proyectado. Si la diferencia es positiva, significa que se subestimó el resultado económico (hecho "favorable"); mientras que, si es negativa, se sobreestimó el resultado económico (hecho "no favorable"). En el caso de los ingresos fiscales, un valor positivo indica que se subestimaron dichos ingresos; mientras que, si es negativo, se sobreestimaron dichos ingresos. En el caso del gasto público no financiero, un valor positivo indica que se sobreestimaron dichos gastos; mientras que, si es negativo, se subestimaron dichos gastos.

Fuente: BCRP y MEF.

B. Deuda pública

En el periodo 2004-2025 (22 años), las proyecciones realizadas han sido conservadoras, ya que la deuda pública, en promedio, fue menor a la estimado. De hecho, la deuda pública proyectada a 1 año fue prácticamente igual a la deuda pública observada⁴³⁹. En 17 años se observó una deuda menor a la proyectada y solo en 5 años se registró una deuda mayor a la proyectada⁴⁴⁰. Así, en promedio, la deuda pública estuvo por debajo de su proyección en 0,2 p.p. del PBI⁴⁴¹.

- Al respecto, en los 17 años en los que se sobreestimó la deuda pública (periodo 2004-2008, 2010-2012, 2016-2019 y 2021-2025), la deuda pública realizada fue, en promedio, menor en 1,5 p.p. del PBI respecto de la proyectada a un año.
- Mientras que, en los 5 años en los que se subestimó la deuda pública, la realizada fue, en promedio, mayor en 4,1 p.p. del PBI respecto de la prevista⁴⁴².

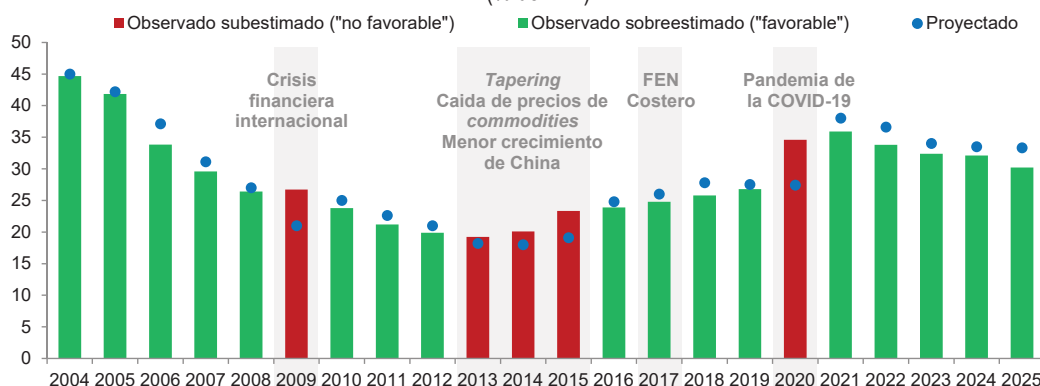
⁴³⁹ En promedio, durante 2004-2019, la desviación de la proyección de la deuda pública fue de -0,1% del PBI, es decir lo observado fue menor a lo proyectado. Mientras que, en promedio, durante 2004-2021 la desviación de la deuda pública fue de 0,2% del PBI por encima a lo proyectado, ello es explicado por los efectos de la COVID-19 durante 2020.

⁴⁴⁰ Estos últimos son explicados por eventos extraordinarios, como la crisis financiera de 2009, la alta volatilidad en los mercados emergentes entre 2013-2015 y efectos de la pandemia de la COVID-19 durante 2020.

⁴⁴¹ El desvío promedio de la deuda pública fue -0,2 p.p. del PBI considerando que las contribuciones promedio de los errores de proyección del crecimiento nominal del PBI, del tipo de cambio, del déficit fiscal y de otros factores en el error de proyección de la deuda pública fueron -0,5%, -0,4%, -0,5% y 1,1 p.p. del PBI, respectivamente. Con ello, las dinámicas de los factores macrofiscales redujeron considerablemente las presiones de obtener recursos mediante endeudamiento.

⁴⁴² Cabe señalar que, en estos 5 años, las desviaciones respecto de lo proyectado corresponden a los efectos de la crisis financiera internacional (2009) y de la alta volatilidad financiera registrada en los mercados emergentes (2013-2015) y los efectos de la COVID 19 (2020). De hecho, la COVID-19 ocasionó que el dinamismo de la economía se reduzca. Ello generó que el PBI se reduzca alrededor de 11% en el año 2020. Por su parte, el déficit fiscal se incrementó en 8,9% del PBI debido a las medidas fiscales que se realizaron para contrarrestar los efectos de la COVID-19 en la economía y el país. Ello llevó a que el nivel de deuda pública se incremente a 34,6% del PBI, generando que la desviación en la proyección de la deuda pública para 2020 sea de 7,2% PBI, ello respecto a lo esperado en el MMM de agosto de 2019 donde se estimaba que el nivel de deuda para 2020 sería de 27,4% del PBI.

Gráfico n.º 284
Proyecciones y datos observados de la deuda pública entre 2004 y 2025
(% del PBI)



Nota: La categoría "Observado sobreestimado ("favorable")" se refiere a años en los que la deuda pública observada fue menor que la deuda pública proyectada. Por su parte, la categoría "Observado subestimado ("no favorable")" se refiere a años en los que la deuda pública observada fue mayor que la deuda pública proyectada.

Fuente: BCRP y MEF.

Gráfico n.º 285
Número de años por tipo de error de proyección
entre 2004 y 2025
(Cantidad y %)

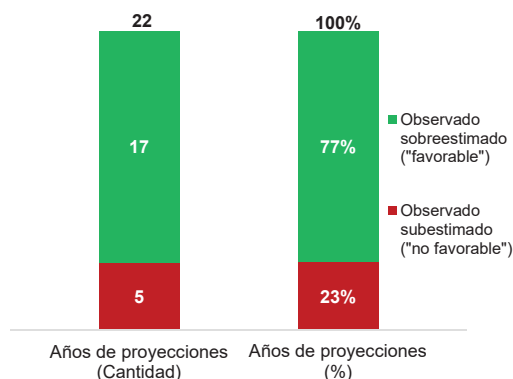
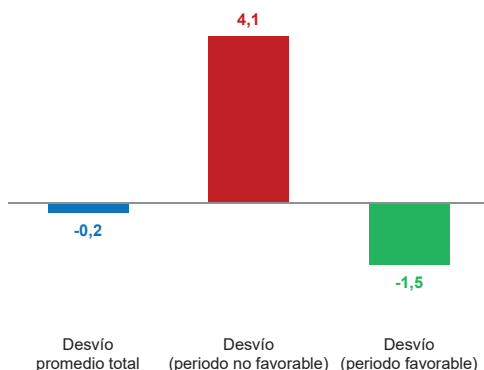


Gráfico n.º 286
Desvío promedio de la deuda pública
entre 2004 y 2025¹
(p.p. del PBI)

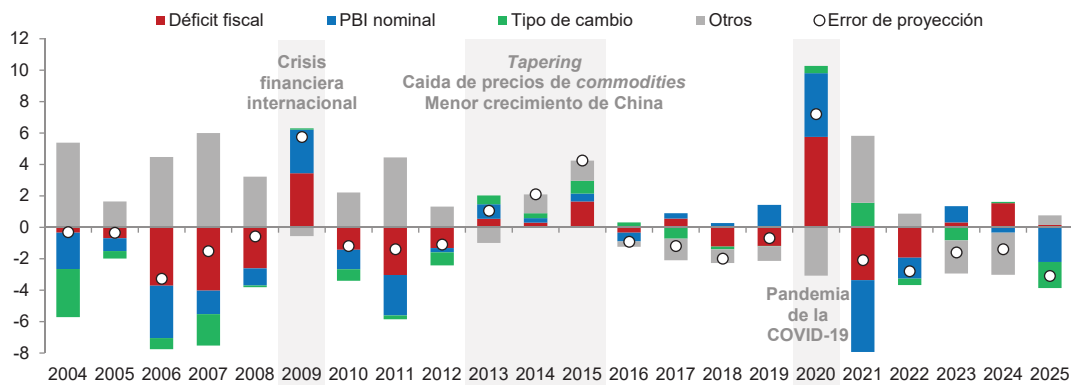


1/ El desvío promedio es igual al promedio de los errores (observado – proyectado) de la deuda pública. Mientras que, para el promedio de periodo favorable y no favorable solo se considera los errores para cada uno de los casos.

Fuente: MEF.

Considerando que, en promedio, la deuda pública estuvo alineada a sus proyecciones fiscales, es importante determinar las contribuciones de esta desviación según los determinantes de la dinámica de la deuda pública. Así, las contribuciones promedio de los errores de proyección del crecimiento nominal del PBI, del tipo de cambio, del déficit fiscal y de otros factores en el error de proyección de la deuda pública fueron -0,5, -0,4, -0,5 y 1,1 p.p. del PBI, respectivamente. Con ello, las dinámicas de los factores macrofiscales redujeron considerablemente las presiones de obtener recursos mediante endeudamiento.

Gráfico n.º 287
Desviaciones de la deuda pública respecto de la proyección a un año entre 2004 y 2025
(p.p. del PBI)



Nota: El error de proyección es calculado como la diferencia entre deuda pública realizada y la deuda pública proyectada. Si la diferencia es positiva, significa que se subestimó la deuda pública (hecho “no favorable”); mientras que, si es negativa, se sobreestimó la deuda pública (hecho “favorable”). En el caso del déficit fiscal, un valor positivo indica que se subestimó dicho déficit; mientras que, si es negativo, se sobreestimó dicho déficit. En el caso del PBI nominal, un valor positivo indica que se sobreestimó dicho PBI; mientras que, si es negativo, se subestimó dicho PBI. En el caso del tipo de cambio, un valor positivo indica que se subestimó dicha variable; mientras que, si es negativo, se sobreestimó dicha variable.

Fuente: BCRP y MEF.

5.2.3. Evaluación de las proyecciones a un año de Perú en relación con Latinoamérica y países emergentes

Las desviaciones para países emergentes y América Latina se estiman considerando las proyecciones para el año “t” realizadas en el reporte de Perspectivas de la Economía Mundial (WEO, por sus siglas en inglés) del FMI de octubre del año “t-1” para el resultado económico y deuda pública.

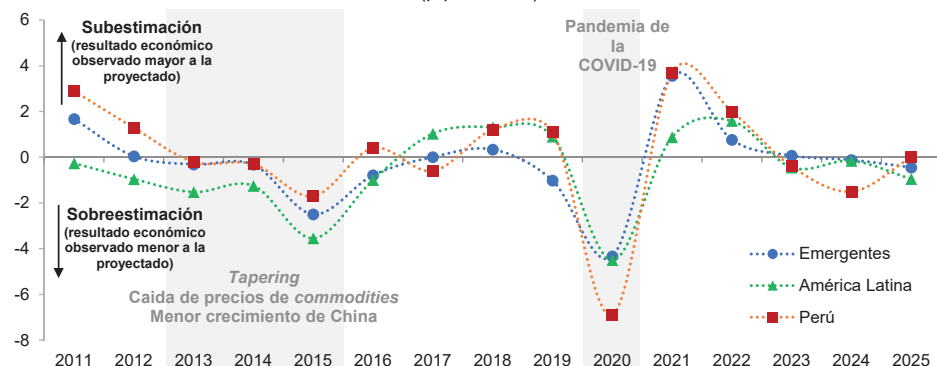
En los últimos 15 años (2011-2025), las desviaciones de las proyecciones del resultado económico de Perú a un año han sido menores y más conservadoras que las desviaciones de las proyecciones para países emergentes y países de América Latina⁴⁴³, ello considerando los choques descritos en las secciones iniciales. Así, entre el periodo 2011-2025⁴⁴⁴, el resultado económico observado de países emergentes y de América Latina fue, en promedio, inferior en 0,2 p.p. del PBI y en 0,6 p.p. del PBI, respectivamente, en comparación con las proyecciones realizadas para estos países. En contraste, durante el mismo periodo, en promedio, el resultado económico de Perú se mantiene en alrededor de su proyección (desvío de 0,1 p.p. del PBI).

⁴⁴³ Vale precisar que, en 2020, la desviación para Perú (-6,9 p.p. del PBI) se explicó principalmente por la amplia respuesta que la política fiscal tuvo frente a la COVID-19 y considerando que el resultado económico del país se mantenía en niveles bajos previo a la pandemia, lo que hacía que el resultado económico esperado para 2020 también sea bajo (-2,0% del PBI) en comparación con lo esperado para Emergentes (-4,9% del PBI) y América Latina (-4,2% del PBI).

⁴⁴⁴ Años para los que dispone proyecciones del WEO para dichas variables y para estos grupos de países.

Gráfico n.º 288

Desviaciones del resultado económico respecto de la proyección a un año para países emergentes, países de América Latina y Perú entre 2011 y 2025 (p.p. del PBI)

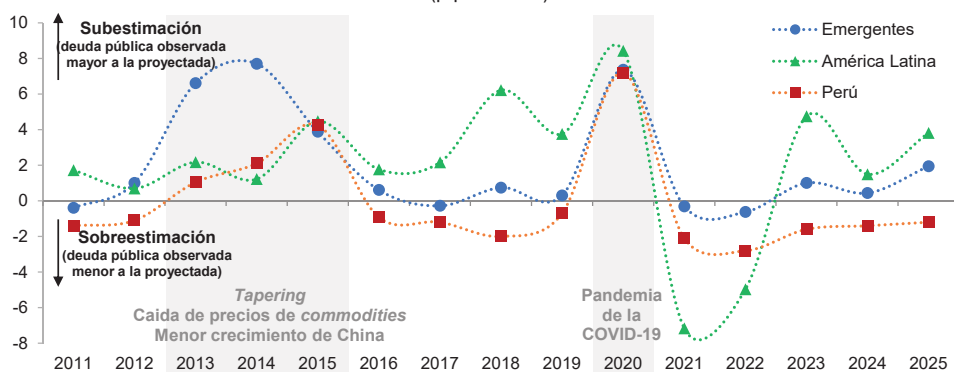


Nota: Para calcular las desviaciones para Emergentes y América Latina se consideró las proyecciones para el año “t” realizadas en el WEO de octubre del año “t-1”. Dichas desviaciones son calculadas como la diferencia entre el resultado económico realizado y el proyectado. Si la diferencia es positiva, significa que se subestimó el resultado económico (hecho “favorable”); mientras que, si es negativa, se sobreestimó el resultado económico (hecho “no favorable”). Fuente: FMI, BCRP y MEF.

Las desviaciones de las proyecciones de la deuda pública de Perú a un año también han sido menores y más conservadoras que las desviaciones de las proyecciones para emergentes y América Latina. Entre el periodo 2011-2025⁴⁴⁵, la deuda pública observada de países emergentes y países de América Latina fue, en promedio, superior en 2,0 p.p. del PBI y en 2,0 p.p. del PBI, respectivamente, en comparación con las proyecciones realizadas para estos países (este valor es - 0,1 p.p. del PBI para Perú).

Gráfico n.º 289

Desviaciones de la deuda pública respecto de la proyección a un año para países emergentes, países de América Latina y Perú entre 2011 y 2025 (p.p. del PBI)



Nota: Para calcular las desviaciones para Emergentes y América Latina se consideró las proyecciones para el año “t” realizadas en el WEO de octubre del año “t-1”. Dichas desviaciones son calculadas como la diferencia entre deuda pública realizada y la deuda pública proyectada. Si la diferencia es positiva, significa que se subestimó la deuda pública (hecho “no favorable”); mientras que, si es negativa, se sobreestimó la deuda pública (hecho “favorable”). Fuente: FMI, BCRP y MEF.

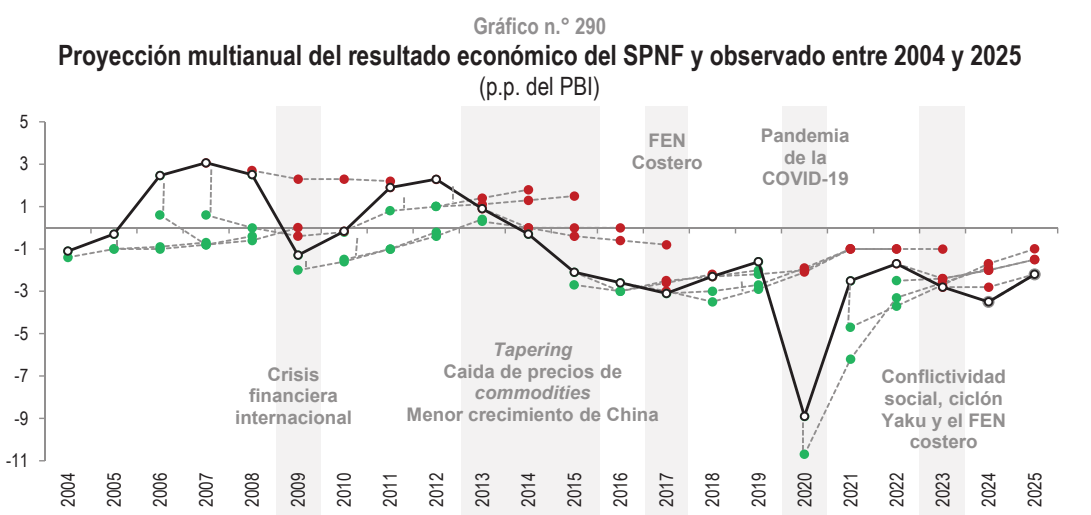
⁴⁴⁵ Años para los que dispone proyecciones del WEO para dichas variables y para estos grupos de países.

5.2.4. Revisión de las proyecciones multianuales de los MMM en comparación con las proyecciones para Latinoamérica y países emergentes

Adicionalmente al análisis a un año, en el caso de las proyecciones multianuales de los MMM⁴⁴⁶ se mantiene una posición conservadora tanto en el resultado económico del SPNF como en la deuda pública. Ello a pesar de que a mayor número de años de proyección el margen de error tiende a ser mayor⁴⁴⁷.

A. Resultado económico

Entre 2004 y 2025, las proyecciones multianuales tuvieron un ligero desvío respecto de los datos observados. Así, se registró un éxito del 48,8% en las proyecciones respecto de lo observado. El éxito se mide como el número de veces en que el resultado económico observado fue superior a sus proyecciones entre la cantidad total de proyecciones.



Nota: Las proyecciones del resultado económico considera las proyecciones de cada MMM de agosto de cada año. Si lo observado es mayor a la proyección entonces es un hecho “favorable” (color verde); mientras que, si lo observado es menor a la proyección entonces es un hecho “negativo” (color rojo). El valor observado (color negro). Fuente: BCRP y MEF.

Cabe resaltar que las proyecciones multianuales del resultado económico de Perú fueron más conservadoras que las proyecciones multianuales para países emergentes y países de América Latina. Así, entre el periodo 2011-2025⁴⁴⁸, el éxito de las proyecciones del resultado económico para los países emergentes y de países de América Latina fue, en promedio, 28,9% y 31,9%, respectivamente. En contraste, en dicho periodo, el éxito para Perú fue en 38,7%.

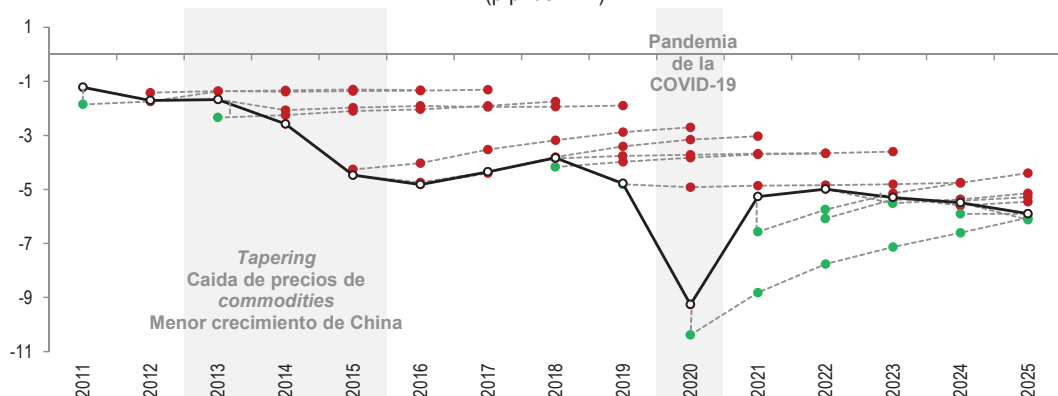
⁴⁴⁶ Por ejemplo, para el año 2022 se considera el valor observado para dicho año y se considera la desviación respecto de lo proyectado en el MMM de agosto de 2019, el MMM de agosto de 2020, el MMM de agosto de 2021 y el MMM de agosto de 2022 (MMM que tienen proyecciones para 2022).

⁴⁴⁷ Se debe considerar que cuando las proyecciones presentan errores sistemáticos se pierde precisión. En el siguiente enlace se presenta un buen ejemplo de errores sistemáticos en proyecciones. Office for Budget Responsibility. (2023). *Fiscal risks and sustainability report: July 2023*(p. 139). https://obr.uk/docs/dlm/uploads/Fiscal_risks_and_sustainability_report_July_2023.pdf

⁴⁴⁸ Años para los que dispone proyecciones del WEO para dichas variables y para estos grupos de países.

Gráfico n.º 291

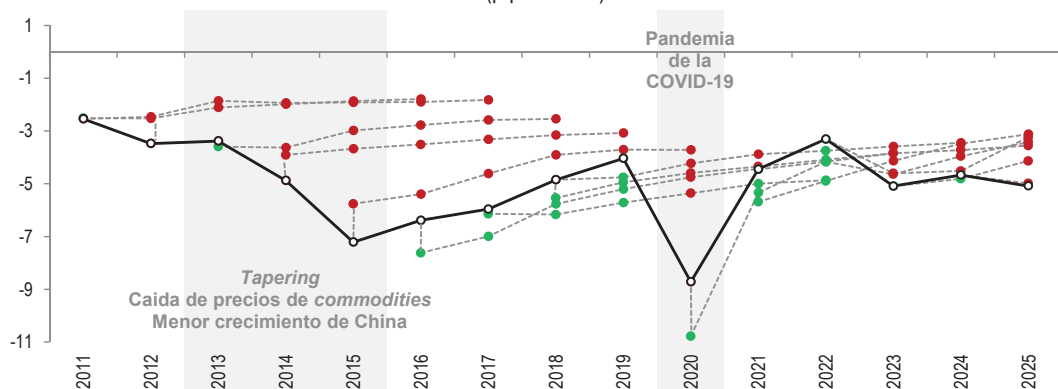
Proyección multianual del resultado económico para países emergentes entre 2011 y 2025
(p.p. del PBI)



Nota: Considera las proyecciones del FMI de octubre de cada año, para 2025 se considera el WEO FMI de abril de 2026.
Fuente: FMI

Gráfico n.º 292

Proyección multianual del resultado económico para países de América Latina entre 2011 y 2025
(p.p. del PBI)

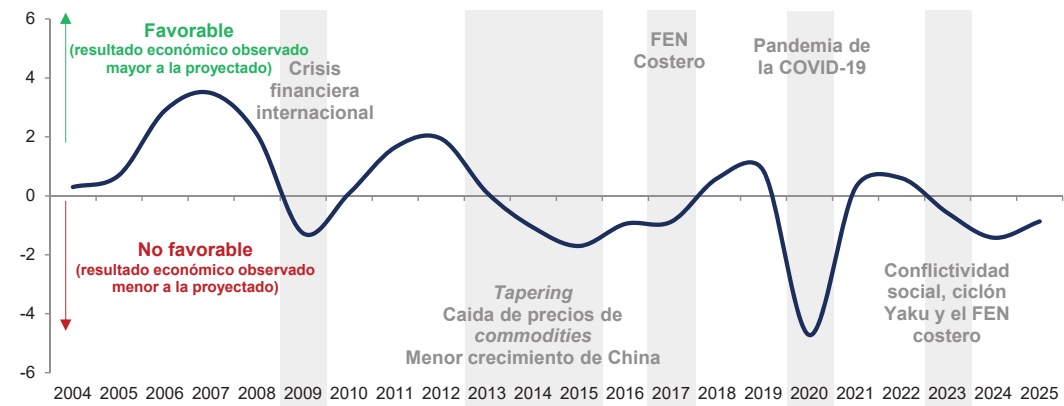


Nota: Considera las proyecciones del FMI de octubre de cada año, para 2025 se considera el WEO FMI de abril de 2026.
Fuente: FMI

Asimismo, el desvío promedio anual de las proyecciones multianuales del resultado económico del SPNF también muestra la posición conservadora. Para determinar el desvío promedio se estima el promedio del total de desvíos para el año "t" del resultado económico observado respecto de las proyecciones para dicho año de los MMM⁴⁴⁹. De manera que, entre 2004 y 2025 el desvío promedio del resultado económico observado respecto de proyecciones multianuales fue de 0,10 p.p. del PBI (en promedio, lo observado en un determinado año fue mayor a las proyecciones de distintos MMM para dicho año). Mientras que, en el caso de periodos favorables (observado mayor a lo proyectado) y en periodos no favorables (observado menor a lo proyectado) el desvío promedio fue de 1,1 y -1,4 p.p. del PBI, respectivamente.

⁴⁴⁹ Por ejemplo, para el año 2022 se considera el valor observado para dicho año y se considera la desviación respecto de lo proyectado en el MMM de agosto de 2019, el MMM de agosto de 2020, el MMM de agosto de 2021 y el MMM de agosto de 2022 (MMM que tienen proyecciones para 2022).

Gráfico n.º 293
Desvío promedio anual de las proyecciones multianuales del resultado económico del SPNF
(p.p. del PBI)

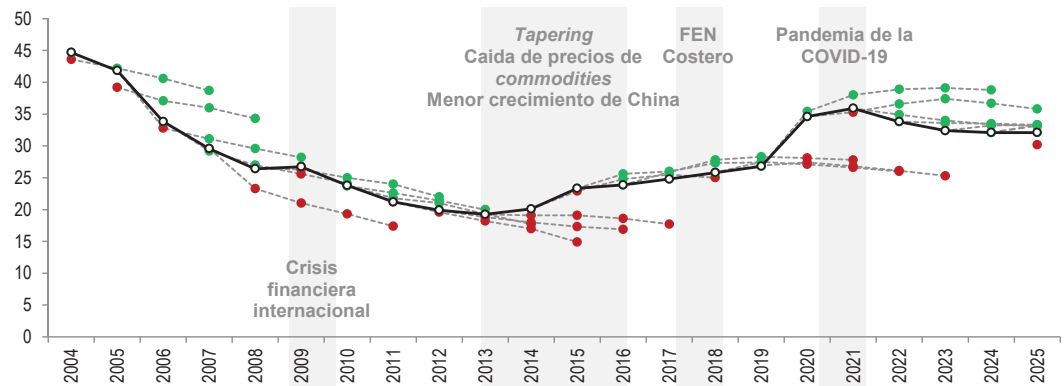


Nota: El promedio anual de desvío es igual al promedio del total de desvíos entre lo observado en un año determinado y sus respectivas proyecciones de los MMM que tienen pronósticos para dicho año.
Fuente: BCRP y MEF.

B. Deuda pública

Entre 2004 y 2025, las proyecciones multianuales tuvieron un ligero desvío respecto de los datos observados. Así, se registró un éxito del 56,6% en las proyecciones respecto de lo observado. El éxito se mide como el número de veces en que la deuda pública observada fue menor a sus proyecciones entre la cantidad total de proyecciones.

Gráfico n.º 294
Proyección multianual de la deuda pública y observado entre 2004 y 2025
(p.p. del PBI)



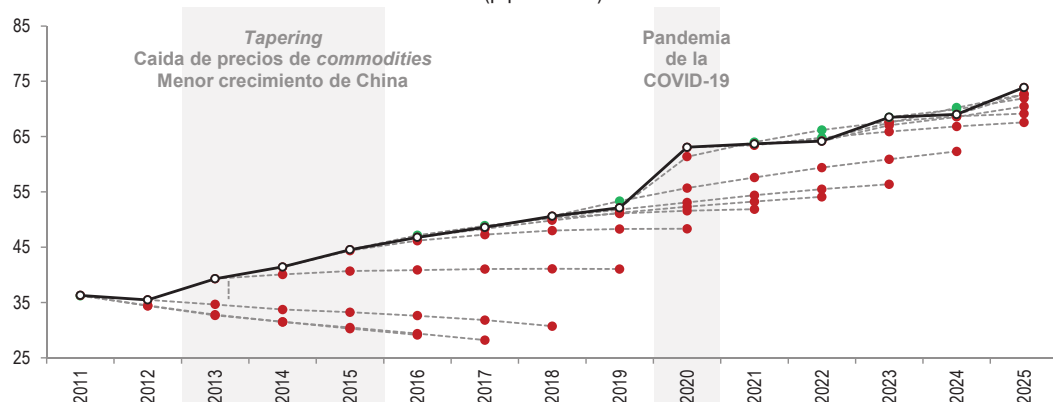
Nota: Las proyecciones de la deuda pública considera las proyecciones del MMM de agosto de cada año. Si lo observado es mayor a la proyección entonces es un hecho “favorable” (color verde); mientras que, si lo observado es menor a la proyección entonces es un hecho “negativo” (color rojo).
Fuente: BCRP y MEF

Cabe resaltar que las proyecciones multianuales de la deuda pública de Perú fueron menores y más conservadoras que las proyecciones multianuales para países emergentes y países de América Latina. Así, entre el periodo 2011-2025⁴⁵⁰, el éxito de las proyecciones de la deuda pública para los países emergentes y de países de América Latina fue, en promedio, 12% y 19% respectivamente. En contraste, en dicho periodo, el éxito para Perú fue 56%.

⁴⁵⁰ Años para los que dispone proyecciones del WEO para dichas variables y para estos grupos de países.

Gráfico n.º 295

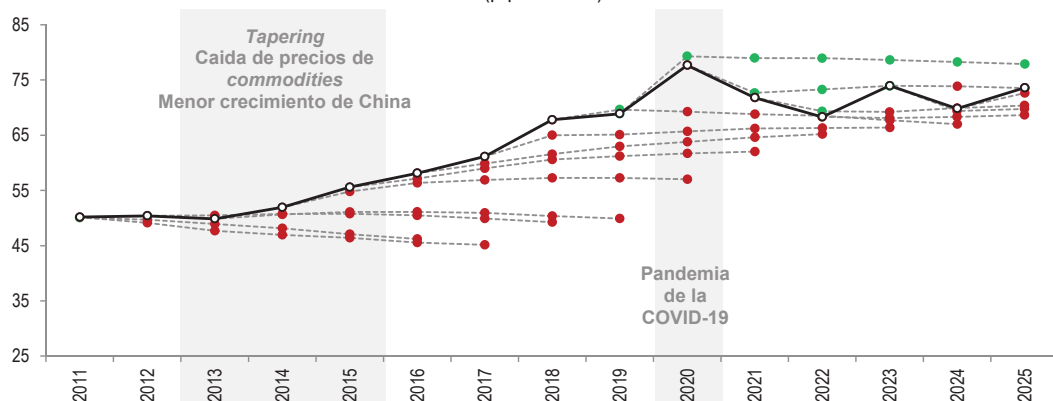
Proyección multianual de la deuda pública para países emergentes entre 2011 y 2025 (p.p. del PBI)



Nota: Considera las proyecciones del FMI de octubre de cada año, para 2025 se considera el WEO FMI de abril de 2026.
Fuente: FMI.

Gráfico n.º 296

Proyección multianual de la deuda pública para países de América Latina entre 2011 y 2025 (p.p. del PBI)

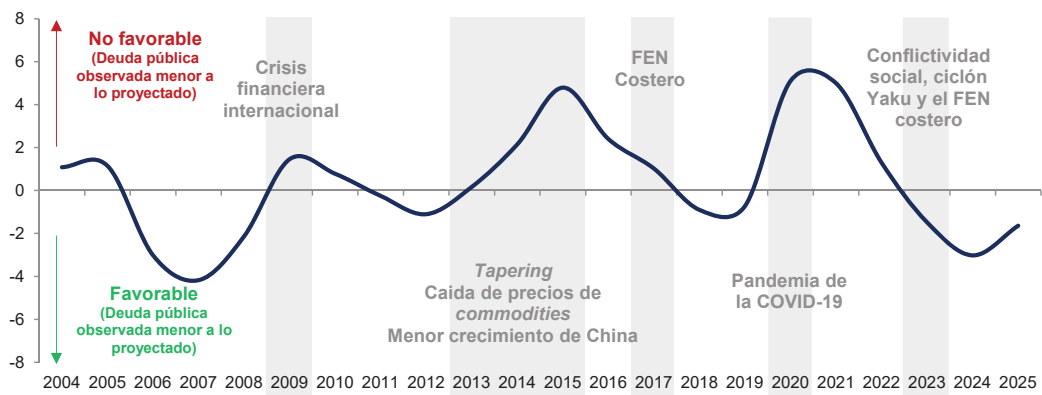


Nota: Considera las proyecciones del FMI de octubre de cada año, para 2025 se considera el WEO FMI de abril de 2026.
Fuente: FMI.

Asimismo, el desvío promedio anual de las proyecciones multianuales de la deuda pública del SPNF no es de una magnitud significativa, en consistencia con una posición conservadora. Para determinar el desvío promedio se estima el promedio del total de desvíos para el año "t" del resultado económico observado respecto de las proyecciones para dicho año de los MMM⁴⁵¹. Así, entre 2004 y 2025 el desvío promedio de la deuda pública fue de 0,36 p.p. del PBI, monto relativamente pequeño en función al tamaño de la deuda pública. En el caso de periodos favorables (observado menor a lo proyectado) y en periodos no favorables (observado mayor a los proyectado) el desvío promedio fue de -0,3 y 2,7 p.p. del PBI, respectivamente.

⁴⁵¹ Por ejemplo, para el año 2022 se considera el valor observado para dicho año y se considera la desviación respecto de lo proyectado en el MMM de agosto de 2019, el MMM de agosto de 2020, el MMM de agosto de 2021 y el MMM de agosto de 2022 (MMM que tienen proyecciones para 2022).

Gráfico n.º 297
Desvío promedio anual de las proyecciones multianuales de la deuda pública del SPNF
(p.p. del PBI)



Nota: El promedio anual de desvío es igual al promedio del total de desvíos entre lo observado en un año determinado y sus respectivas proyecciones de los MMM que tienen pronósticos para dicho año.
Fuente: BCRP y MEF.

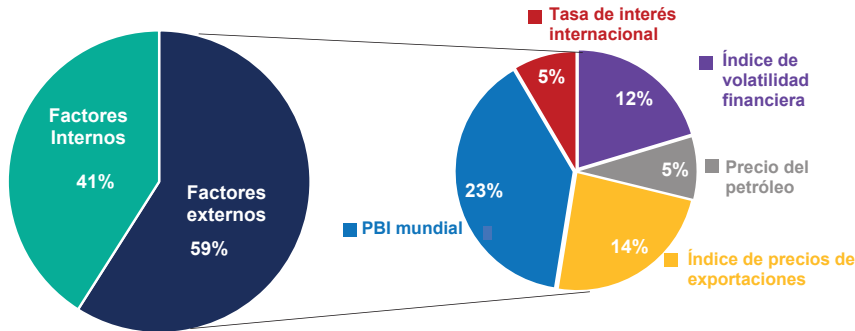
5.3. EVALUACIÓN DE RIESGOS MACROFISCALES

5.3.1. Riesgos macroeconómicos

Los riesgos macroeconómicos están relacionados a variaciones en los parámetros macroeconómicos claves utilizados en las proyecciones fiscales tales como la tasa de crecimiento del PBI, precios de bienes transables relevantes, tasas de interés, tipo de cambio, entre otros.

5.3.1.1. Principales determinantes de la variabilidad del PBI de Perú

Gráfico n.º 298
Determinantes de la variabilidad del PBI en los últimos 15 años
(%)



Fuente: Proyecciones MEF.

La economía peruana, al ser pequeña y abierta, está expuesta tanto a factores externos como internos, lo que puede afectar la dinámica de crecimiento económico.

- En los últimos 15 años, casi el 60% de la variabilidad de crecimiento de la economía peruana se explica por factores externos como la tasa de crecimiento del PBI mundial (23%), índice de precios de exportación (14%), la volatilidad financiera (12%), el precio del petróleo (5%) y la tasa de interés internacional (5%). Estos resultados están en línea con la evidencia empírica para América Latina, donde el 55% de la variabilidad del crecimiento del bloque se explica por factores externos⁴⁵².

⁴⁵² Izquierdo, A., Romero-Aguilar, R., & Talvi, E. (2008) – “Booms and busts in Latin America: the role of external factors”.

- Asimismo, cerca del 40% de la variabilidad del crecimiento económico de Perú es explicado por factores internos, los cuales estarían asociados, principalmente, a choques de oferta⁴⁵³.
- En este contexto, el crecimiento económico del país puede verse afectado a través de los distintos canales de transmisión descritos previamente, al materializarse algunos de los riesgos latentes en el entorno internacional y local (tales como la mayor persistencia de presiones inflacionarias en niveles elevados, limitaciones en la implementación de medidas de impulso fiscal, presencia de catástrofes climatológicas que podrían impactar la actividad económica, entre otros).

5.3.1.2. Sensibilidades de los ingresos fiscales y de la deuda pública a variables macroeconómicas

Las proyecciones de ingresos fiscales están expuestas a cambios en variables macroeconómicas, especialmente de aquellas relacionadas con el exterior y que suelen ser las más volátiles.

- En la medida en que los sectores primarios y exportadores tengan relevancia sobre el resto de las actividades, los precios de exportación serán un indicador que afecte el desempeño de la recaudación. Más aun considerando el contexto de incertidumbre actual y de exposición a múltiples riesgos, principalmente aquellos relacionados a la volatilidad del precio del cobre.
- Se estima que una caída (incremento) de 10% en el precio del cobre⁴⁵⁴ implicaría que los ingresos fiscales se reduzcan (incrementen) entre 0,1 y 0,2 p.p. del PBI. De manera similar, una caída (incremento) de 1 p.p. en el crecimiento del PBI respecto a lo proyectado, implicaría que los ingresos fiscales se reduzcan (incrementen) entre 0,1 y 0,2 p.p. del PBI. Así, la materialización simultánea de ambos efectos podría generar una menor (mayor) recaudación fiscal entre 0,2 y 0,4 p.p. del PBI.

Tabla n.º 16

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

Variables macroeconómicas	Por cada...	Impacto en IGG (% del PBI)
 Crecimiento del PBI (var.% real)	Δ 1 p.p.	Δ [0,1 - 0,2]
 Precios de exportación (var.%)	Δ 10 p.p.	Δ [0,6 - 0,7]
 Precio del cobre (var.%)	Δ 10 %	Δ [0,1 - 0,2]

Tabla n.º 17

Sensibilidades de la deuda pública respecto a variables macroeconómicas (% del PBI)

	Por cada...	Impacto en deuda (p.p. del PBI)
 Crecimiento del PBI	Δ 1 p.p.	▽ [0,29 - 0,30]
 Tipo de cambio	Δ 10%	Δ [1,2 - 1,4]
 Tasa de interés ¹	Δ 100 pbs	Δ [0,31 - 0,32]

IGG: Ingresos del gobierno general.
1/ Referido a la tasa de interés implícita de la deuda pública.
Fuente: MEF.

Por su parte, las proyecciones de la deuda pública están expuestas a choques en sus determinantes macrofiscales tales como el crecimiento del PBI, el déficit fiscal, el tipo de cambio y tasas de interés.

- Se estima que un incremento (reducción) del tipo de cambio en 10% generaría una subida (caída) de la deuda pública entre 1,2 y 1,5 p.p. del PBI. Además, se estima que un menor (mayor) crecimiento del PBI en 1 p.p. incrementaría (reduciría) la deuda pública en alrededor de 0,3 p.p. del PBI. Adicionalmente, se estima que una subida (caída) de la tasa de interés implícita de la deuda pública en 100 pbs incrementaría (reduciría) la deuda pública en cerca de 0,33 p.p. del PBI.
- Dichos números corresponden al promedio de realizar estos cambios en las variables macroeconómicas en un año del horizonte del MMM. Cabe señalar que los cambios relacionados al incremento del tipo de cambio corresponden a escenarios que ya ocurrieron en el pasado⁴⁵⁵. Por otra parte, el aumento de 100

⁴⁵³ Por otra parte, se estima que una variación de 1 p.p. en el crecimiento del PBI de China podría incidir en 0,5 p.p. en el crecimiento económico de Perú. En esa misma línea, una variación de 10 cUS\$/lb. de cobre generaría un efecto de 0,10 p.p. en el crecimiento del PBI de Perú.

⁴⁵⁴ Lo cual es equivalente a una reducción (incremento) de 40 centavos en el precio del cobre.

⁴⁵⁵ Incrementos observados en el periodo 1997-1999, ante la crisis rusa; y en el periodo 2013-2015, ante la alta volatilidad financiera registrada en los mercados emergentes. Incluso, en los años 2020 y 2021, ante el impacto de la pandemia, el tipo de cambio se incrementó 10% en promedio.

pbs en la tasa de interés implícita representa una situación muy poco probable; ya que, actualmente, cerca del 90% del total de la deuda pública está denominada en tasa fija⁴⁵⁶.

- En términos de desviaciones estándar⁴⁵⁷, la deuda pública se incrementaría (reduciría) en cerca de 0,8 p.p. del PBI ante una caída (subida) del PBI en una desviación estándar; en 1,2 p.p. del PBI ante una subida (caída) del tipo de cambio en una desviación estándar; y en 0,1 p.p. del PBI ante una subida (caída) de la tasa de interés implícita de la deuda pública en una desviación estándar.

5.3.1.3. Escenarios de riesgo asociados a la evolución de precios de exportación

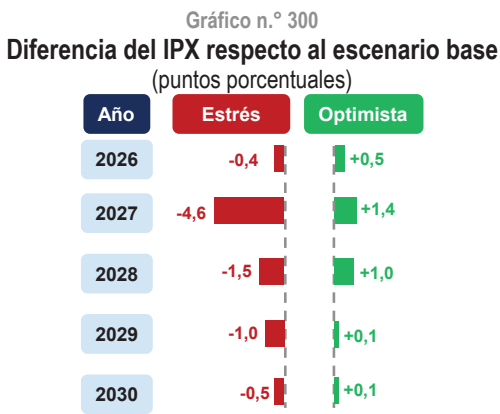
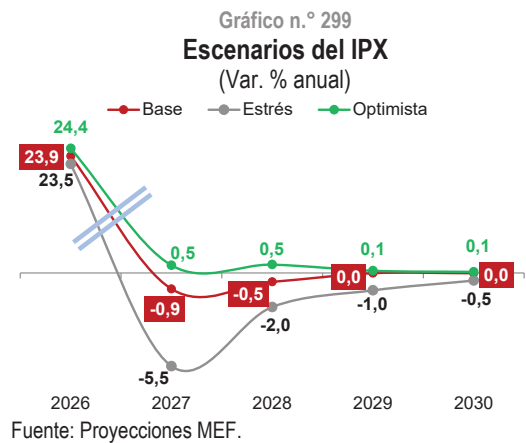
Existe el riesgo de que los precios de los principales metales de exportación del Perú se desvíen respecto al escenario base, en función de la evolución de la actividad económica mundial, las condiciones financieras internacionales y las tensiones geopolíticas. Dado que estos precios constituyen un factor relevante para las perspectivas de crecimiento económico y las finanzas públicas, se evalúan escenarios alternativos que incorporan desviaciones al alza y a la baja respecto a las proyecciones del escenario base. Al 24 de agosto de 2026, el precio promedio acumulado del cobre se ubicó en cUS\$ 600 por libra, el del zinc en cUS\$ 155 por libra y el del oro en US\$ 4 570 por onza. Considerando la evolución de los precios registrada durante 2026 y las proyecciones del escenario base, los efectos de los escenarios alternativos sobre la economía serían moderados en el corto plazo, y se concentrarían principalmente en 2027 y 2028, para luego disiparse gradualmente hacia 2029 y 2030. Asimismo, la diversificación de la canasta exportadora y el comportamiento usualmente diferenciado del cobre y zinc (metales industriales) frente al oro (metal de refugio) ante distintos choques contribuyen a atenuar los efectos agregados sobre el índice de precios de exportación (IPX). En particular, el cobre, oro y zinc representaron aproximadamente 31%, 25% y 3% de las exportaciones totales de 2025, respectivamente.

- **En un escenario internacional más favorable, una mayor expansión de la actividad económica mundial y el incremento de la inversión en redes eléctricas y nuevas tecnologías impulsarían los precios de los metales industriales por encima de lo previsto en el escenario base.** En particular, el cobre se beneficiaría de una mayor demanda asociada a la transición energética, la manufactura avanzada, la inteligencia artificial y la expansión de centros de datos; mientras que el zinc estaría favorecido por la recuperación de la actividad industrial, la construcción y la inversión en infraestructura global. Estos efectos serían parcialmente compensados por una moderación en el precio del oro, ante una menor demanda por activos refugio en un contexto de menor incertidumbre internacional. En este contexto, el IPX aumentaría 0,5 p.p. en 2026, 1,4 p.p. en 2027 y 1,0 p.p. en 2028. Posteriormente, el IPX se mantendría ligeramente por encima del escenario base en 2029 y 2030 (0,1 p.p. en ambos años). Por su parte, el impacto sobre la variación del PBI sería de 0,2 p.p. en 2027 y de 0,1 p.p. en 2028, mientras que los efectos en 2026, 2029 y 2030 serían marginales.
- **Por su parte, el escenario de estrés considera una mayor desaceleración de la actividad económica mundial.** En este contexto, los precios del cobre y zinc disminuirían ante una menor demanda industrial y manufacturera global, especialmente de China y otras economías asiáticas, así como por el menor dinamismo de la construcción e infraestructura. Este efecto sería parcialmente compensado por un mayor precio del oro, debido al incremento de la demanda de activos refugio. En este escenario, el crecimiento del IPX se reduciría en 0,4 p.p. en 2026, alcanzando el mayor impacto en 2027, con una reducción de 4,6 p.p. Posteriormente, la diferencia se moderaría gradualmente, con reducciones de 1,5 p.p. en 2028, 1,0 p.p. en 2029 y 0,5 p.p. en 2030. Por su parte, el impacto en el PBI

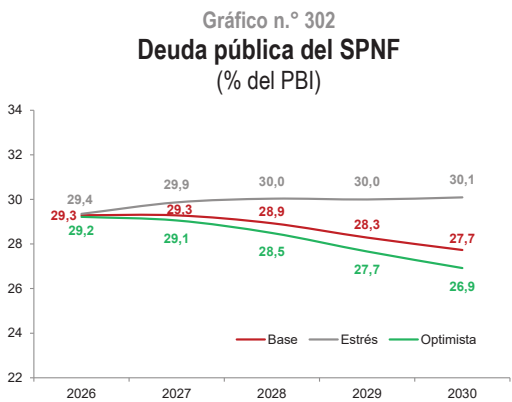
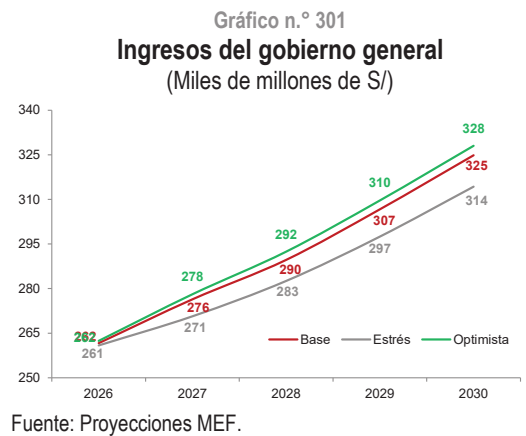
⁴⁵⁶ Además, la vida media de la deuda pública se ubica en alrededor de 13 años, lo cual mitiga el riesgo de refinanciamiento ante escenarios de mayores tasas de interés. El riesgo de refinanciamiento se refiere a la posibilidad de refinanciar los vencimientos de la deuda a una tasa de interés más elevada o, en el extremo, que no se pueda realizar tal renovación. Existe un mayor riesgo de refinanciamiento cuando se tiene una alta concentración de vencimientos de la deuda pública en el corto plazo.

⁴⁵⁷ Cabe señalar que una desviación estándar del crecimiento real del PBI es 2,9 p.p. (excluyendo el periodo de pandemia 2020-2021), una desviación estándar de la variación del tipo de cambio es 8,9 p.p., y una desviación estándar de la tasa de interés implícita de la deuda pública es 0,4 p.p. Todas estas cifras corresponden al periodo 1999-2024, periodo en el que se tiene cifras oficiales de deuda pública publicadas por el BCRP.

sería mayor en 2027, reduciendo el crecimiento económico en 0,4 p.p. Posteriormente, el impacto se moderaría, con una reducción de 0,1 p.p. en 2028, 2029 y 2030.



Respecto del escenario base, hacia el final del horizonte de proyección, la materialización del escenario optimista reduciría la deuda pública hasta 26,9% del PBI, mientras que el escenario de estrés implica que la deuda pública se eleve hasta 30,1% del PBI (escenario base: 27,7% del PBI). Considerando el escenario optimista, respecto del escenario base, los ingresos fiscales se incrementarían en S/ 3 mil millones y ascenderían a S/ 328 mil millones, mientras que la deuda pública se reduciría en 0,8 p.p. del PBI hasta 26,9% del PBI hacia 2030. No obstante, respecto del escenario base, el escenario de estrés implica una reducción de los ingresos fiscales en cerca de S/ 11 mil millones hacia S/ 314 mil millones hacia 2030, mientras que la deuda pública se elevaría en 2,4 p.p. del PBI hasta 30,1% del PBI en dicho año. Este resultado asume que los mayores ingresos del escenario optimista se destinan a mejorar el resultado económico y no a financiar un mayor gasto público, mientras que en el escenario de estrés los menores ingresos no son compensados con una reducción del gasto público o la aplicación de medidas tributarias adicionales para mitigar los efectos negativos en la economía. El mayor impacto negativo en cuentas fiscales implica preservar una postura fiscal prudente hacia el horizonte de proyección.



5.3.1.4. Proyecciones determinísticas y estocásticas de la deuda pública ante choques macrofiscales estándar

Considerando que la deuda pública está expuesta a diversos choques macrofiscales, se realizan proyecciones a 10 años bajo los enfoques determinístico y estocástico en escenarios donde sus determinantes macrofiscales (crecimiento del PBI, tipo de cambio, déficit fiscal y tasa de interés)

tienen choques negativos y choques positivos. El análisis determinístico⁴⁵⁸ permite obtener sendas particulares del ratio de deuda pública sobre PBI ante choques en sus determinantes macrofiscales. Por su parte, el análisis estocástico⁴⁵⁹ permite construir distribuciones y determinar probabilidades de superar umbrales establecidos de dicho ratio. Se contempla como horizonte de proyección al periodo 2026-2035. El escenario base para ambos análisis considera los supuestos macrofiscales del presente MMM para el periodo 2026-2030; mientras que, para el periodo 2031-2035, se utilizan los siguientes supuestos:

- Crecimiento anual del PBI real de 2,5%.
- Resultado económico del SPNF de -1,0% del PBI para cada año durante el periodo 2031-2035, consistente con la regla fiscal vigente de mediano plazo del resultado económico.
- Deflactor del PBI de 2%.
- Tasa de interés implícita de la deuda pública de 6,2% en promedio.
- No se utilizan activos financieros para cubrir parcial o totalmente los déficits fiscales.

Asimismo, para ambos análisis se presentan los siguientes choques:

Esquema n.º 16

Choques macrofiscales en los determinantes de la deuda pública

Variable macroeconómica	Choque negativo	Choque positivo
PBI ¹	Menor crecimiento del PBI en 1 p.p. para cada año comprendido en el periodo 2026-2028	Mayor crecimiento del PBI en 1 p.p. para cada año comprendido en el periodo 2026-2028.
Tipo de cambio ²	Incremento promedio anual de 10% para el periodo 2026-2028.	Disminución promedio anual de 5% para el periodo 2026-2028.
Resultado primario ³	Menor resultado primario en 0,5% del PBI para cada año comprendido en el periodo 2026-2028.	Mayor resultado primario en 0,5% del PBI para cada año comprendido en el periodo 2026-2028.
Combinado	Agrega simultáneamente los tres choques negativos anteriores más un incremento en 100 pbs en la tasa de interés implícita de la deuda pública para el periodo 2026-2028.	Agrega simultáneamente los tres choques negativos anteriores más una disminución en 100 pbs en la tasa de interés implícita de la deuda pública para el periodo 2026-2028.

1/ El choque negativo del PBI puede estar asociado a la continuidad de las presiones inflacionarias y ralentización del crecimiento económico de socios comerciales por efectos de las tensiones geopolíticas, choques de oferta en los sectores primarios por efectos climáticos, entre otros. Por otra parte, el choque positivo del PBI puede estar asociado a una rápida normalización de la actividad económica tras la disipación de riesgos a nivel internacional. 2/ El choque negativo del tipo de cambio es similar al observado en el periodo 1997-1999 (ante la crisis rusa); y al observado en el periodo 2013-2015 (ante la alta volatilidad financiera registrada en los mercados emergentes. Por otra parte, el choque positivo del tipo de cambio es similar a lo observado en el periodo 2004-2007, y a lo observado en el periodo 2009-2012. 3/ El choque negativo de resultado primario es equivalente a un choque en los ingresos fiscales debido a, por ejemplo, menores precios de exportación. Análogamente, el choque positivo de resultado primario es equivalente a mejores ingresos fiscales relacionados a, por ejemplo, mayores precios de exportación. Fuente: MEF.

El análisis determinístico de la deuda pública muestra que el choque negativo con mayor impacto en la trayectoria del ratio de deuda pública sobre PBI es el de tipo de cambio. La deuda pública bajo este choque llegaría a cerca de 34% del PBI en el año 2029, para luego tener una tendencia decreciente y ubicarse en alrededor de 32% del PBI en 2035. Este impacto obedece a que todavía se tiene una participación importante de la deuda pública en moneda extranjera. Ante ello, en el marco de la EGIAP, se continuará mitigando este riesgo a través de la solarización de la deuda pública. Por otra parte, el choque positivo con mayor impacto en el ratio de deuda pública sobre PBI también es el de tipo de cambio, ya que bajo este choque la deuda pública se ubicaría en 27% del PBI en 2029 y en 25% del PBI en 2035.

⁴⁵⁸ Para mayor detalle, véase Buiter (1985) - “A Guide to Public Sector Debt and Deficits”, Blanchard (1990) - “Suggestions for a New Set of Fiscal Indicators” y FMI (2013) - “Staff guidance note for public debt sustainability analysis in Market-Access Countries”.
⁴⁵⁹ Para mayor detalle, véase Celasun, Debrun y Ostry (2007) - “Primary Surplus Behavior and Risks to Fiscal Sustainability in Emerging Market Countries: A “Fan-Chart” Approach”.

Gráfico n.º 303

Proyección determinística de la deuda pública ante choques negativos (% del PBI)

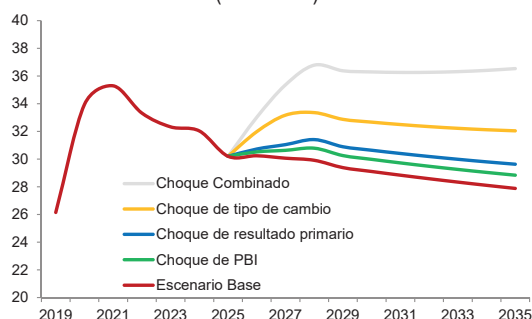
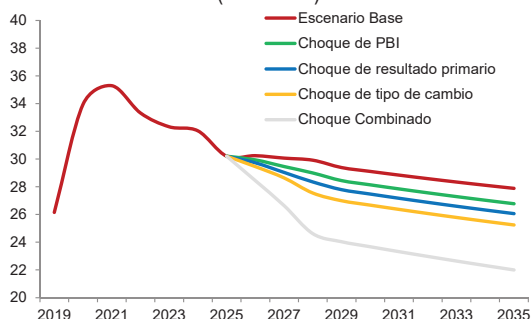


Gráfico n.º 304

Proyección determinística de la deuda pública ante choques positivos (% del PBI)

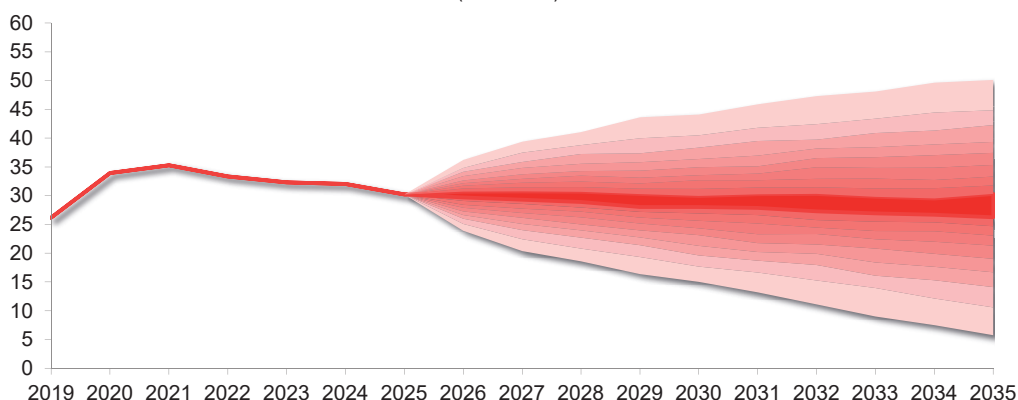


Fuente: BCRP y proyecciones MEF.

Por su parte, el análisis estocástico muestra que bajo el escenario base se obtienen probabilidades de 15% y de 5% que la deuda pública sea superior al 38% del PBI y 50% del PBI⁴⁶⁰, respectivamente. No obstante, ante la ocurrencia de un choque severo del tipo de cambio, dichas probabilidades se incrementan a 30% y 7%, respectivamente. Asimismo, ante la ocurrencia conjunta de todos los choques estas probabilidades se incrementan a 40% y 10%, respectivamente.

Gráfico n.º 305

Proyección estocástica de la deuda pública (% del PBI)



Fuente: BCRP y MEF.

Teniendo en cuenta la exposición de las cuentas fiscales a riesgos que pueden generar impactos significativos sobre la deuda pública, es importante generar el espacio fiscal necesario para afrontar dichos escenarios adversos y, a la vez, mantener la sostenibilidad fiscal. Para ello, será clave el éxito de la reducción del déficit fiscal, así como generar mayores ingresos fiscales permanentes a través de una ampliación de la base tributaria para obtener un mayor espacio fiscal que permita responder oportunamente ante futuros eventos adversos. Asimismo, son relevantes medidas que promuevan una mayor eficiencia del gasto público (según el BID⁴⁶¹, se tienen ineficiencias del gasto público superiores al 2% del PBI para Perú). Adicionalmente, se seguirá optimizando el perfil de la deuda pública⁴⁶², y se realizarán esfuerzos para recomponer y mantener niveles prudentes de activos financieros (para lo cual será vital la reducción del

⁴⁶⁰ La deuda pública promedio de emergentes en prepandemia estuvo en alrededor de 50% del PBI. Asimismo, el nivel más alto de la deuda pública de Perú desde 1999, año desde el cual se tiene información pública oficial del BCRP, fue de casi 50% del PBI.

⁴⁶¹ BID (2018) - "Mejores gastos para mejores vidas".

⁴⁶² Ello en base a los lineamientos de la EGIAP, por lo que se priorizará la emisión de bonos soberanos en moneda local para incrementar la proporción de la deuda pública en moneda local y a tasa fija, así como mantener una vida media que no genere problemas en el corto plazo. Todo ello con el objetivo de mitigar los riesgos de tipo de cambio, de tasa de interés y de refinanciamiento.

déficit fiscal⁴⁶³). Por último, se continuará diversificando el portafolio de instrumentos financieros para afrontar dichos eventos (créditos contingentes, seguros contra catástrofes, entre otros).

5.3.2. Riesgos específicos

Corresponden a obligaciones potenciales cuyo reconocimiento, materialización y magnitud dependen de la ocurrencia de uno o más eventos futuros inciertos, los cuales se encuentran fuera del control del gobierno⁴⁶⁴. Se clasifican en pasivos contingentes explícitos (los cuales se derivan de documentos vinculantes como leyes o contratos) e implícitos (los cuales no se derivan de algún documento vinculante; sin embargo, existe la expectativa de que el Estado brinde su apoyo).

5.3.2.1. Pasivos contingentes explícitos

Al cierre de 2025, se ha calculado una exposición máxima del SPNF a contingencias fiscales explícitas equivalentes a 10,70% del PBI⁴⁶⁵. Las fuentes de riesgos fiscales de estas contingencias explícitas son: i) procesos judiciales en cortes nacionales e internacionales, administrativos y arbitrajes nacionales⁴⁶⁶ (5,59% del PBI), ii) controversias internacionales en temas de inversión (4,24% del PBI), y iii) garantías otorgadas al sector privado con la suscripción de los contratos de Asociaciones Público-Privadas (0,87% del PBI), las cuales, sin considerar garantías por solicitar, ascienden a 0,68% del PBI.

Tabla n.º 18
Consolidado de los pasivos contingentes explícitos del SPNF 2024 y 2025¹
(% del PBI)

Tipo de contingencia fiscal explícita	Exposición Máxima (EM)		Contingencia Esperada	Diferencias
	2024	2025	2026	2025/2024
Total	9,17	10,70	0,89	1,53
1. Procesos Judiciales, administrativos y arbitrajes ^{2,3}	5,85	5,59	0,86	-0,26
2. Controversias internacionales en temas de inversión - CIADI	2,29	4,24	0,01	1,95
3. Contingencias explícitas asumidos en contratos de APP ⁴	1,03	0,87	0,02	-0,16

1/ Para la elaboración de las cifras correspondientes a 2024, se consideró la información consolidada disponible y se utilizó el PBI nominal del año 2024 publicado por el BCR (al 21.05.2026).
2/ La exposición máxima de 2024 considera la información reportada por las entidades para la elaboración de la Cuenta General de la República correspondiente a 2024.
3/ La exposición máxima de 2025 considera la información reportada por las entidades para la elaboración de la Cuenta General de la República correspondiente a 2025.
4/ En este caso, para fines de presentación, se incluyen garantías por entregarse (0,19% del PBI) previstas en la Ley N° 32187, Ley de Endeudamiento del Sector Público para el Año Fiscal 2025, a pesar de que aún no han sido solicitadas. Asimismo, se incluyen garantías otorgadas por el Gobierno Nacional para respaldar pagos de entidades concedentes, aun cuando su eventual activación tendría un efecto nulo a nivel del SPNF. Cabe mencionar que no se cuenta con garantías otorgadas al cierre de 2025.
Fuente: DGCP, DGTP y DGAEICYP.

Por otro lado, se pueden encontrar contingentes explícitos asumidos por el Gobierno Nacional, pero cuya activación tendría un efecto nulo en el monto global de los pasivos del SPNF, es el caso de las garantías, avales o similares, que son otorgadas por el Gobierno Nacional a los Gobiernos Regionales (GR), Gobiernos Locales (GL) o Empresas Públicas No Financieras (EPNF), las cuales constituyen un compromiso del primero a pagar, parcial o totalmente, el monto pendiente de un préstamo en caso de producirse un incumplimiento por parte del deudor original (GR, GL o EPNF). En ese sentido, debido a que se trata de un traslado de la obligación de pago sobre una deuda ya existente, se ha optado por no

⁴⁶³ Ello debido a que se pueden acumular activos financieros en contextos macroeconómicos favorables si previamente se parte de una situación de bajo déficit fiscal (o superávit fiscal).
⁴⁶⁴ También se incluye la posibilidad de que el pago no se realice en absoluto. Es importante resaltar que la incertidumbre acerca del valor de los pasivos no los convierte en pasivos contingentes. Ceborati, Aliona (2008) – “Contingent Liabilities: Issues and Practice”.
⁴⁶⁵ Para la elaboración de este informe se utilizó el PBI nominal del año 2025 publicado por el BCR (al 21.05.2026).
⁴⁶⁶ Cabe señalar que este informe no presenta las contingencias explícitas por demandas judiciales con pretensiones no cuantificables, como, por ejemplo, demandas para restitución laboral.

considerar dicha fuente como una contingencia explícita para el SPNF. De la misma manera, se tiene otros instrumentos tales como convenios de traspaso de recursos que se consideran como una contingencia explícita para el Gobierno Nacional, cuya activación también tendría un efecto nulo en el monto global de los pasivos del SPNF.

El incremento de las contingencias fiscales explícitas del SPNF en 2025 respecto de 2024 (en 1,53 p.p. del PBI) se explicaría principalmente por el incremento de las contingencias asociadas a las controversias internacionales en temas de inversión - CIADI (en 1,95 p.p. del PBI). Sin embargo, este crecimiento es contrarrestado por el resultado del efecto combinado del incremento de la base del PBI y la variación del tipo de cambio.

Tabla n.º 19
Desagregado de la variación de los pasivos contingentes explícitos del SPNF
(% del PBI)

Tipo de contingencia fiscal explícita	Incr. o red. EM ³	Efecto de TC y PBI ⁴	Diferencia EM 2025/2024
Total	3,15	-1,62	1,53
1. Procesos judiciales, administrativos y arbitrajes ^{1, 2}	0,59	-0,85	-0,26
2. Controversias internacionales en temas de inversión - CIADI	2,59	-0,64	1,95
3. Contingencias explícitas asumidos en contratos de APP	-0,02	-0,13	-0,16

1/ La exposición máxima de 2024 considera la información reportada por las entidades para la elaboración de la Cuenta General de la República correspondiente a 2024.
2/ La exposición máxima de 2025 considera la información reportada por las entidades para la elaboración de la Cuenta General de la República correspondiente a 2025.
3/ Se considera la variación nominal, y se emplea el tipo de cambio y PBI de 2024.
4/ Contribución por la depreciación del tipo de cambio y utilización del PBI de 2025.
Fuente: DGCP, DGTP y DGAEICYP.

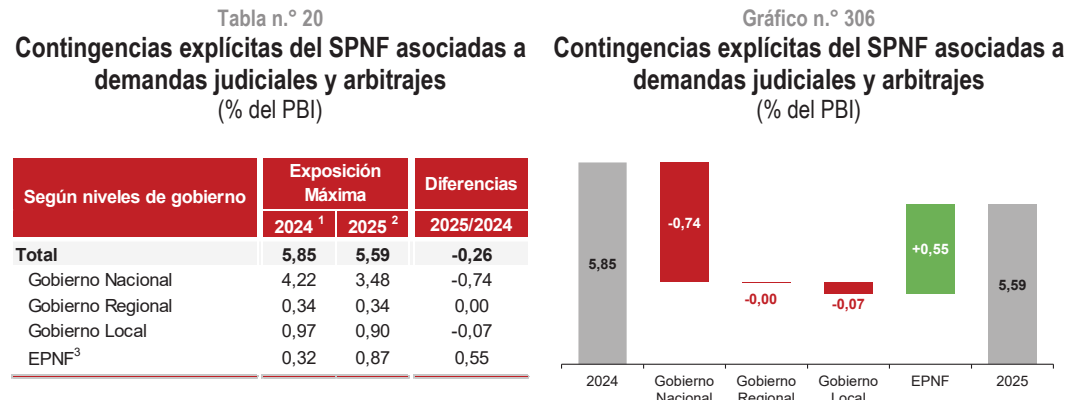
Finalmente, para 2026 se estima que la materialización esperada de las contingencias explícitas ascendería, aproximadamente, a 0,89% del PBI de 2025⁴⁶⁷. Cabe señalar que, actualmente, el MEF solo dispone de una metodología oficial aprobada por la Resolución Ministerial N° 048-2015-EF/52 para realizar la valuación de compromisos contingentes cuantificables y del flujo de ingresos derivados de los contratos de APP.

a) Contingencias explícitas por procesos judiciales, administrativos y arbitrajes

Al cierre de 2025, la exposición máxima⁴⁶⁸ a las contingencias explícitas asociadas a procesos judiciales, administrativos y arbitrajes representa el 5,59% del PBI de 2025, menor al 5,85% del PBI registrado en 2024. La principal reducción se observó en las demandas sin sentencia del Gobierno Nacional (en 0,72 p.p. del PBI), con lo cual alcanzó un monto equivalente al 3,12% del PBI concentrado principalmente en demandas al Poder Judicial, Seguro Social de Salud (EsSalud), Ministerio del Interior, Sunarp y MTC. En el caso de los Gobiernos Regionales, se observó un incremento en demandas sin sentencia (en 0,01 p.p. del PBI), con lo cual alcanzó un monto equivalente al 0,29% del PBI concentrado

⁴⁶⁷ La materialización esperada de las contingencias explícitas se estimó, con la información disponible, sumando los siguientes rubros: i) procesos judiciales, administrativos y arbitrajes, y las provisiones registradas en el pasivo de las entidades públicas correspondientes de procesos que cuentan con sentencia no firme (desfavorable) en diferentes instancias; ii) controversias en CIADI, para la materialización esperada se determinan dos factores para cada caso en proceso: el tiempo esperado de duración de un caso, promedio de duración de casos con sentencia desfavorables, y el monto esperado, multiplicación del monto de exposición de un caso en el Tribunal Arbitral por la severidad (promedio de ratio entre Pagos firmes/preensiones en casos CIADI); y iii) contingencias por APP, corresponde a los compromisos contingentes del Estado valuados (valores esperados), de acuerdo a los lineamientos aprobados por la Resolución Ministerial N° 048-2015-EF/52, dada la activación de las garantías no financieras otorgadas en los contratos de APP y la materialización estimada por las Entidades.
⁴⁶⁸ La exposición máxima corresponde al monto de la pretensión del demandante de demandas sin sentencia y las provisiones contables de demandas con sentencia no firme, las cuales pueden variar por la sentencia y/o el requerimiento de pago (los montos demandados disminuyen por declararse infundadas las demandas en alguno de sus extremos o incrementarse porque, en materia laboral, el juez tiene facultades *ultra petita* o también ordena pagar intereses, costas procesales y costos). Asimismo, esta cuantificación tiene carácter preliminar, debido a que existen procesos judiciales que no son reportados en la Contabilidad Pública por considerarse pretensiones no monetarias o montos no cuantificados.

principalmente en demandas al GR Huánuco, GR La Libertad, GR Piura, GR San Martín y GR del Callao. Respecto de los Gobiernos Locales, se observó un incremento en demandas sin sentencia (en 0,07 p.p. del PBI), con lo cual alcanzó un monto equivalente al 0,78% del PBI concentrado principalmente en la Municipalidad Provincial de Lima y Municipalidad Provincial del Cuzco. Por el lado de las Empresas Públicas No Financieras, se observó un incremento en demandas sin sentencia (en 0,30 p.p. del PBI), con lo cual alcanzó un monto equivalente al 0,55% del PBI concentrado en el sector hidrocarburos.



1/ La exposición máxima de 2024 considera la información reportada por las entidades para la elaboración de la Cuenta General de la República correspondiente a 2024. Se considera demandas sin sentencia y demandas con sentencia no firme.
2/ La exposición máxima de 2025 considera la información reportada por las entidades para la elaboración de la Cuenta General de la República correspondiente a 2025. Se considera demandas sin sentencia y demandas con sentencia no firme.
3/ El monto incluye la estimación de la provisión en casos de litigio en curso de los balances constructivos de las entidades de tratamiento empresarial, que remiten para la elaboración de la Cuenta General de la República.
Fuente: DGCP.

Asimismo, al cierre de 2025, la mayor exposición proviene de demandas judiciales sin sentencia de tipo civil, administrativo, laboral, previsional, y arbitrajes nacionales e internacionales; encontrándose las demandas de tipo civil, administrativas y previsional concentradas en el Gobierno Nacional, mientras que los arbitrajes nacionales e internacionales y demandas de tipo laboral se encuentran dispersos entre los tres niveles de gobierno.

Tabla n.º 21

2025: Demandas sin sentencia, según tipo de demanda (% del total)

Tipo de Demanda	Gobierno Nacional	Gobierno Regional	Gobierno Local	Total
Total	74,6	6,9	18,5	100,0
Civil	23,7	2,4	3,4	29,5
Administrativa	24,3	0,0	0,0	24,3
Previsional	9,9	0,0	0,0	9,9
Arbitrajes Nacionales	7,4	2,6	4,1	14,1
Laboral	6,6	1,1	5,8	13,5
Arbitrajes Internacionales	0,6	0,1	4,7	5,3
Otros	2,1	0,7	0,6	3,4

Tabla n.º 22

2025: Demandas sin sentencia, según tipo de demanda (% del PBI)

Tipo de Demanda	Gobierno Nacional	Gobierno Regional	Gobierno Local	Total
Total	3,1	0,3	0,8	4,2
Civil	1,0	0,1	0,1	1,2
Administrativa	1,0	0,0	0,0	1,0
Previsional	0,4	0,0	0,0	0,4
Arbitrajes Nacionales	0,3	0,1	0,2	0,6
Laboral	0,3	0,0	0,2	0,6
Arbitrajes Internacionales	0,0	0,0	0,2	0,2
Otros	0,1	0,0	0,0	0,1

Fuente: DGCP.

Adicionalmente, al cierre de 2025 el monto por demandas judiciales con sentencia se concentra en las demandas de tipo laboral, civil, previsional y administrativo, encontrándose la mayor parte en los Gobiernos Regionales.

Tabla n.º 23

2025: Demandas con sentencia, según tipo de demanda
(% del total)

Tipo de Demanda	Gobierno Nacional	Gobierno Regional	Gobierno Local	Total
Total	33,1	49,8	17,1	100,0
Civil	7,0	1,9	4,5	13,5
Administrativa	0,5	0,1	0,0	0,6
Previsional	0,7	0,0	0,0	0,7
Arbitrajes Nacionales	0,0	0,0	0,0	0,0
Laboral	15,1	45,1	9,3	69,5
Arbitrajes Internacionales	0,0	0,0	0,0	0,0
Otros	9,8	2,6	3,2	15,7

Fuente: DGCP.

Tabla n.º 24

2025: Demandas con sentencia, según tipo de demanda
(% del PBI)

Tipo de Demanda	Gobierno Nacional	Gobierno Regional	Gobierno Local	Total
Total	0,7	1,1	0,4	2,1
Civil	0,1	0,0	0,1	0,3
Administrativa	0,0	0,0	0,0	0,0
Previsional	0,0	0,0	0,0	0,0
Arbitrajes Nacionales	0,0	0,0	0,0	0,0
Laboral	0,3	1,0	0,2	1,5
Arbitrajes Internacionales	0,0	0,0	0,0	0,0
Otros	0,2	0,1	0,1	0,3

b) Controversias internacionales en temas de inversión – CIADI

Al cierre de 2025, la exposición máxima derivada de contingencias explícitas por controversias internacionales en temas de inversión, presentada como los montos de pretensión de los demandantes, ascendió a 4,24% del PBI de 2025, mayor al 2,29% del PBI reportado en 2024. Este incremento se debe, principalmente, al inicio del proceso de Brookfield y a que los demandantes especificaron sus pretensiones para 7 procesos: Caso CIADI N° ARB/21/65 de Enagás, Caso CPA N° 2023-22 de Amorrortu, Caso CIADI N° ARB/22/30 de Bank of Nova Scotia, Caso CIADI N° ARB/24/9 de Gas Natural de Lima, Caso CIADI N° ARB/24/29 de Gasoducto Sur Peruano S.A., Caso CIADI N° ARB/24/43 de Concesionaria Angostura Sigüas y Caso CIADI N° ARB/24/53 de Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston. Cabe indicar que, al cierre de 2025, existe un proceso con monto de pretensión no especificado por el respectivo demandante, por lo que es de esperarse que la exposición máxima sea mayor.

Tabla n.º 25

Contingencias explícitas por controversias en temas de inversión
(% del PBI)

Proyecto/Demandante	Exposición Máxima 1/		Diferencias
	2024	2025	
Total	2,29	4,24	1,95
1. Renco	ND	ND	0,00
2. Odebrecht	0,47	0,76	0,28
3. Cerro Verde	0,06	0,05	-0,01
4. Deviandes	0,01	PC	-0,01
5. Lupaka	0,02	PC	-0,02
6. Quanta Services Netherlands	0,09	0,08	-0,01
7. Telefónica	0,46	0,36	-0,10
8. Kaloti Metals & Logistics	PC	PC	0,00
9. Línea 2 de Metro de Lima (Metro de Lima Línea 2 - N° ARB/21/41)	0,13	0,13	0,00
10. Covinca 2/	0,02	0,02	0,00
11. Línea 2 de Metro de Lima (Metro de Lima Línea 2 - N° ARB/21/57)	0,34	0,13	-0,21
12. VINCI	0,12	0,03	-0,09
13. Enagás Internacional	ND	0,15	0,15
14. Amorrortu (Caso CPA N° 2023-22)	ND	0,08	0,08
15. Bank of Nova Scotia 3/	ND	0,05	0,05
16. Operadora Ecológica del Titicaca S.A.C	0,02	0,02	0,00
17. TV Azteca	0,03	0,03	0,00
18. Gas Natural de Lima	ND	0,02	0,02
19. Gasoducto Sur Peruano S.A.	ND	0,62	0,62
20. Concesionaria Angostura Sigüas	ND	0,14	0,14
21. Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston	ND	0,23	0,23
22. Brookfield	NI	0,79	0,79
En etapa post-arbitral 4/			
1. Línea 2 de Metro de Lima (Metro de Lima Línea 2 - N° ARB/17/3)	0,19	0,11	-0,09
2. Enagás	PC	0,08	0,08
3. Kenon/IC Power	PC	0,03	0,03
4. Amorrortu (Caso CPA N° 2020-11)	PC	0,03	0,03
5. Freeport	0,31	0,28	-0,03
6. APM Terminals Callao	PC	0,01	0,01

Nota: ND = No Determinado; NI = No Iniciado; PC = Proceso Concluido.
1/ La exposición máxima presentada en este cuadro representa los montos de pretensión de los demandantes, los cuales, en algunos casos, se tratan de montos sobredimensionados y sin mayor sustento económico (por ejemplo, ver caso CIADI N°

ARB/11/2017). 2/ A la fecha de elaboración de este informe, el Caso CIADI N° ARB/21/45 de Covinca ha sido reportado como culminado con fecha de terminación en febrero de 2026. Sin embargo, para efectos de la presentación de este cuadro, se incluye como un caso en curso al cierre de 2025. 3/ El Caso CIADI N° ARB/22/30 de Bank of Nova Scotia cuenta con monto de pretensión en dólares canadienses; por lo cual, para efectos de su valorización, se empleó el tipo de cambio promedio correspondiente reportado por el BCR. 4/ Los casos en etapa post-arbitral comprenden aquellos en los que el Estado Peruano inició procedimientos de anulación y/o de revisión de laudos que lo condenan a realizar pagos a los demandantes (Casos Línea 2 de Metro de Lima, Enagás, Kenon/IC Power y APM Terminals Callao); así como aquellos en los que los inversionistas iniciaron procedimientos de anulación de laudos en los que el Tribunal Arbitral no determinó responsabilidad del Estado Peruano (Casos Amorrtu y Freeport). Fuente: DGAEICYP.

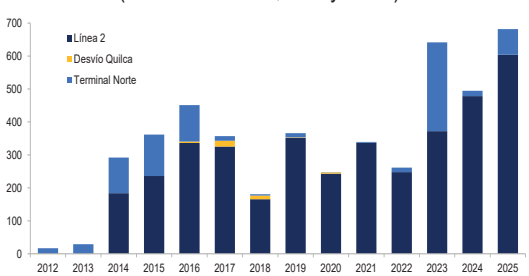
Sobre el particular, es importante tener en cuenta que, en algunos casos, las pretensiones económicas presentadas ante el CIADI se tratan de montos sobredimensionados y sin mayor sustento económico. Por ejemplo, el Caso CIADI N° ARB/11/17 *Rene Rose Levy & Gremcitel* contra la República del Perú que involucraba una pretensión económica del inversionista de aproximadamente el 20,7% del PBI de 2014. Para dicho caso, el tribunal arbitral del CIADI declaró el cierre del proceso en noviembre de 2014 y emitió el laudo favorable al Perú el 9 de enero de 2015. Asimismo, es importante recalcar que a la fecha solo han resultado 9 casos desfavorables, de 31 casos culminados, y cuyos montos reconocidos a favor de los inversionistas no han resultado significativos en relación a sus pretensiones, que no han afectado de forma sustantiva en las cuentas fiscales.

Por otro lado, al cierre de 2025, se tenían veinticinco procesos en curso, tres corresponden a contratos de APP vigentes en el sector transporte. Dichos contratos de APP han tenido avances desde su suscripción, pero con retrasos en su programa de ejecución.

Tabla n.º 26
Compromiso de inversión e inversión reconocida de contratos de APP con controversia^{1, 2} (% del PBI)

Proyecto/Demandante	Suscripción de Contrato	Inicio de Controversia	Compromiso de Inversión	Inversión Reconocida
Línea 2 del Metro de Lima (Metro de Lima Línea 2)	28/04/2014	1/02/2017	1,57	1,14
Tramo Vial Desvío Quilca - La Concordia (Covinca)	30/01/2013	23/09/2021	0,04	0,01
Terminal Norte Multipropósito del Callao (APM Terminals Callao)	11/05/2011	19/05/2021	0,42	0,24

Gráfico n.º 307
Inversión reconocida de contratos de APP con controversia^{1,2} (Millones de US\$, incluye IGV)



1/ Contratos de APP bajo supervisión de Ositrán. A diferencia del MMM 2026-2029, no se incluye a IIRSA Centro (Desviandes), debido a que el caso de controversia asociado a dicho contrato de concesión se encuentra como proceso concluido al cierre de 2025.

2/ Información de Ositrán, Reportes de Información N° 00003-2026-GSF-OSITRAN, N° 00005-2026-GSF-OSITRAN y N° 00006-2026-GSF-OSITRAN.

Fuente: DGAEICYP y Ositrán.

De acuerdo con Ositrán, el proyecto Tramo Vial Desvío Quilca - La Concordia presenta retrasos por falta de estudios de obras. Por su lado, el proyecto Línea 2 del Metro de Lima, se encuentra con un considerable retraso con relación a su cronograma inicial. Respecto del proyecto Terminal Norte Multipropósito del Callao, las Obras de las Etapas 1 y 2 culminaron en 2017, y actualmente el Concesionario viene ejecutando inversiones complementarias en función a la demanda de la Etapa 3 del proyecto.

c) Contingencias explícitas asumidas en contratos de APP

Al cierre de 2025, las contingencias explícitas asumidas en los contratos de APP (0,87% del PBI) disminuyeron respecto a 2024 (1,03% del PBI) debido a una reducción del valor de las contingencias. Tanto los compromisos contingentes⁴⁶⁹ asumidos por el Estado en los contratos de APP, así como las

⁴⁶⁹ No son considerados como garantías o avales del Estado en el marco del Decreto Legislativo N° 1437, Decreto Legislativo del Sistema Nacional de Endeudamiento Público. Por tanto, en caso se materialice un riesgo propio del proyecto, los compromisos contingentes que se originen de ella no se registran como deuda pública.

garantías financieras otorgadas por parte del Estado⁴⁷⁰, representan contingencias explícitas en la medida que su materialización generaría compromisos futuros del presupuesto para honrar dichas garantías o incrementos en los niveles de deuda, los cuales no están enteramente bajo el control del fisco.

Tabla n.º 27
Contingencias explícitas asociadas a contratos de APP
(% del PBI)

Según tipo de contingencia	Exposición máxima		Diferencias
	2024	2025	2025/2024
Total	1,03	0,87	-0,16
1. Garantías financieras	0,25	0,19	-0,06
a) Vigente	0,03	0,00	-0,03
b) Por solicitar ¹	0,21	0,19	-0,03
2. Compromisos contingentes	0,78	0,68	-0,10
a) Riesgos asociados a demanda e ingresos ²	0,75	0,66	-0,09
Proyectos de transporte	0,55	0,45	-0,10
Proyectos de saneamiento	0,20	0,22	0,01
b) Riesgos asociados a costos ^{3,4,5}	0,03	0,02	-0,01

1/ Garantías por solicitar en 2025 previstas en el Ley N° 32187, Ley de Endeudamiento del Sector Público para el Año Fiscal 2025.
2/ Comprende los compromisos contingentes derivados de garantías no financieras de Ingresos Mínimos Anuales Garantizados (IMAG), Demanda Garantizada y Garantía de Fondo Mínimo.
3/ Comprende principalmente Eventos Geológicos y Mantenimiento de Emergencia, entre otros.
4/ Estimados del MTC.
5/ En el caso de los riesgos asociados a costos, se está tomando el mismo nivel tanto para exposición máxima y contingencia esperada; sin embargo, el valor representa la estimación del monto esperado realizado por los Concedentes. Estos riesgos responden a cobertura de montos por exceso a un cierto nivel derivado de eventos geofísicos/geotécnicos principalmente.
Fuente: DGTP.

i. Garantías financieras

Al cierre de 2025, no se registran garantías financieras vigentes otorgadas por el Gobierno Nacional para respaldar obligaciones de pago de entidades concedentes derivadas de los Contratos de APP. Al respecto, cabe señalar que durante el año concluyó el plazo de vigencia de las garantías financieras que fueron aprobadas para respaldar las obligaciones del MTC y del Gobierno Regional de Lambayeque en los proyectos de IIRSA Norte⁴⁷¹ y Olmos⁴⁷², respectivamente. Por otro lado, se cuenta con garantías por solicitar (0,19% del PBI), de conformidad con el artículo 5 de la Ley N° 32187, Ley de Endeudamiento del Sector Público para el Año Fiscal 2025.

ii. Compromisos contingentes

- Riesgos asociados a la demanda e ingresos

Al cierre de 2025, la exposición máxima del Estado por los compromisos contingentes asociados a riesgos de demanda en diez proyectos⁴⁷³ bajo la modalidad de APP es equivalente a 0,66% del PBI de 2025, que corresponde a la suma de valores nominales sin netear los ingresos. Así, este monto

⁴⁷⁰ En el marco de la Ley N° 32441, Ley que regula la promoción de la inversión privada mediante Asociaciones Público Privadas y Proyectos en Activos, y de acuerdo con el Decreto Legislativo N° 1437, Decreto Legislativo del Sistema Nacional de Endeudamiento, el MEF está autorizado a otorgar o contratar garantías, a solicitud de Proinversión, en caso el proyecto incorporado en el proceso de promoción de la inversión privada lo requiera. En el escenario que estas garantías se activen, el MEF podría ser quien atiende el pago de las obligaciones de la Entidad Pública (Gobierno Subnacional o empresa pública) o del privado (Concesionario). Cabe indicar que las garantías financieras son consideradas como operaciones de endeudamiento público y se registran como deuda pública una vez se haya activado la honra de dicha garantía.
⁴⁷¹ Mediante el Decreto Supremo N° 105-2006-EF se aprobó la contratación por parte del Gobierno Nacional de una garantía parcial con el BID para asegurar el Pago Anual por Obras (PAO) en el proyecto IIRSA Norte en respaldo al MTC.
⁴⁷² Mediante Decreto Supremo N° 014-2006-EF, se aprobó el otorgamiento de la Garantía Soberana a las obligaciones del Gobierno Regional de Lambayeque en el Proyecto Olmos.
⁴⁷³ No incluye el proyecto Vía Expresa Sur debido a que el proyecto caducó. El 16.12.2022 fue suscrita el Acta de Caducidad por Mutuo Acuerdo.

comprende compromisos contingentes asumidos en las APP de transporte vial (IMAG), que ascendieron a un nivel de exposición máxima, en valor nominal, de 0,40% del PBI; mientras que de los proyectos portuarios ascendieron a 0,05% del PBI. Asimismo, los compromisos contingentes asumidos en los proyectos de saneamiento sumaron un 0,22% del PBI.

Cabe señalar que las contingencias explícitas derivadas de compromisos contingentes, en valor presente, representan alrededor de 0,53% del PBI. Los compromisos contingentes asumidos en los proyectos de transporte ascendieron a 0,36% del PBI; siendo los proyectos Desvío Quilca - La Concordia, Autopista del Sol y Red Vial N° 4 los que mostraron una mayor exposición en valor nominal (0,09%, 0,09% y 0,08% del PBI, respectivamente) y valor presente (0,07% del PBI cada uno, respectivamente). Por otro lado, mientras que, los compromisos contingentes, en valor presente, asumidos en los proyectos de saneamiento representaron el 0,16% del PBI. Particularmente, el proyecto Planta de Tratamiento de Aguas Residuales Taboada (suscrito en agosto de 2009) muestra la mayor exposición en valor nominal (0,08% del PBI) y en valor presente (0,07% del PBI).

Cabe indicar que los compromisos contingentes del sector saneamiento corresponden a garantías del MVCS sobre compromisos de pago de la EPS en el marco de los contratos, por lo que el efecto de su activación a nivel de sector público no financiero sería nulo. Así pues, sin considerar dichos compromisos, la exposición ascendería a 0,45% del PBI, que corresponde a garantías de tipo IMAG entregadas para el sector transporte.

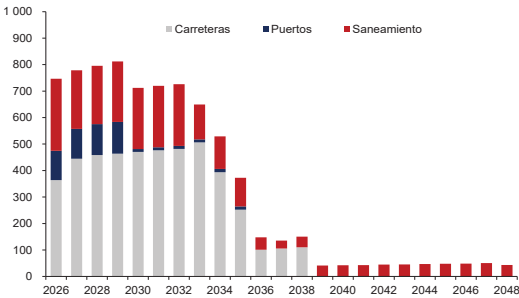
Tabla n.º 28
Contingentes derivados de riesgos de demanda asumidos en los contratos de APP
(% del PBI)

Proyecto	Exposición Máxima				Contingente Neto			
	Valor Nominal		Valor Presente		Valor Nominal		Valor Presente	
	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025
Total (I+II)	0,75	0,66	0,58	0,53	0,04	0,03	0,02	0,02
I. Transporte (A+B)	0,55	0,45	0,42	0,36	0,04	0,03	0,02	0,02
A. Carreteras	0,50	0,40	0,37	0,32	0,04	0,03	0,02	0,02
Red Vial N° 4	0,10	0,08	0,08	0,07	0,00	0,00	0,00	0,00
Red Vial N° 6	0,08	0,06	0,06	0,05	0,00	0,00	0,00	0,00
Autopista del Sol	0,11	0,09	0,09	0,07	0,00	0,00	0,00	0,00
IIRSA Centro	0,10	0,08	0,07	0,06	0,00	0,00	0,00	0,00
Desvío Quilca - La Concordia	0,11	0,09	0,07	0,07	0,04	0,03	0,02	0,02
B. Puertos	0,05	0,05	0,05	0,04	0,00	0,00	0,00	0,00
TP Paita	0,05	0,05	0,05	0,04	0,00	0,00	0,00	0,00
II. Saneamiento ¹	0,20	0,22	0,16	0,16	0,00	0,00	0,00	0,00
Provisur	0,07	0,05	0,05	0,04	0,00	0,00	0,00	0,00
PTAR La Chira	0,04	0,03	0,03	0,03	0,00	0,00	0,00	0,00
PTAR Taboada	0,10	0,08	0,08	0,07	0,00	0,00	0,00	0,00
PTAR Chincha	-	0,06	-	0,03	-	0,00	-	0,00

1/ Cabe indicar que con fecha 18 de junio de 2019, mediante Resolución Viceministerial N° 02-2019-VIVIENDA/VMCS, se declaró la caducidad Proyecto Derivación Huascacocha.
Fuente: Entidades públicas. Elaboración: DGTP.

Gráfico n.º 308

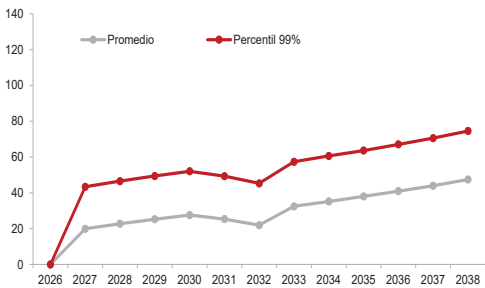
Exposición máxima por contingentes derivados de riesgos de demanda otorgada en los contratos de APP
(Millones de S/)



Fuente: MTC y MVCS. Elaboración: DGTP.

Gráfico n.º 309

Materialización esperada de las contingencias otorgadas en los contratos de APP
(Millones de S/)



Por último, utilizando la metodología desarrollada por la DGTP del MEF, con asistencia del Banco Mundial, se estimó que los compromisos netos de ingresos (contingente neto) asociados a riesgos de demanda e ingresos asumidos en los contratos de APP, en términos nominales, no son significativos en el corto y mediano plazo. Entre 2026 y 2038, la materialización esperada de los compromisos contingentes derivados de riesgos de demanda representaría pagos anuales al privado menores a S/ 48 millones. Asimismo, se espera que, al 99% de confianza, los pagos en caso de activación de los referidos contingentes no superen los S/ 75 millones anuales.

• *Riesgos asociados a costos*

Los compromisos contingentes de este tipo son aquellos derivados de eventos geológicos, emergencias viales, entre otros, los cuales están asociados a compensaciones por la materialización de un evento que genera un mayor costo al concesionario, según lo establecido en los contratos. Los compromisos contingentes estimados ascienden a 0,02% del PBI, cuyo valor presente también alcanzó el 0,02% del PBI.

Tabla n.º 29

Compromisos contingentes estimados asociados a riesgos en costos¹
(% del PBI)

Según sectores y por proyecto	Valor Nominal		Valor Presente	
	2024	2025	2024	2025
Total	0,03	0,02	0,02	0,02
I. Transporte	0,02	0,01	0,01	0,01
IIRSA Sur Tramo 4	0,01	0,01	0,01	0,01
IIRSA Sur Tramo 2	0,00	0,00	0,00	0,00
IIRSA Sur Tramo 3	0,00	0,00	0,00	0,00
2do Grupo de Aeropuertos	0,00	0,00	0,00	0,00
IIRSA Norte	0,00	0,00	0,00	0,00
Otros ²	0,01	0,01	0,01	0,01

1/ A diferencia del MMM 2026-2029, no se incluye el contrato de Majes Siguan II, debido a que se encuentra suspendido. 2/ Incluye los compromisos contingentes asociados a riesgos de costos de los proyectos IIRSA Sur Tramo 1 y Tramo 5, IIRSA Centro, Hualar-Acos, Mocupe-Cayalti, Buenos Aires-Canchaque y Longitudinal de la Sierra Tramo 4.
Fuente: MTC. Elaboración: DGTP.

Asimismo, en el marco de la Ley N° 32441⁴⁷⁴, el MEF lleva el seguimiento al stock acumulado por compromisos firmes y contingentes cuantificables, netos de ingresos, asumidos por el SPNF en los

⁴⁷⁴ Ley que regula la promoción de la inversión privada mediante Asociaciones Público Privadas y Proyectos en Activos.

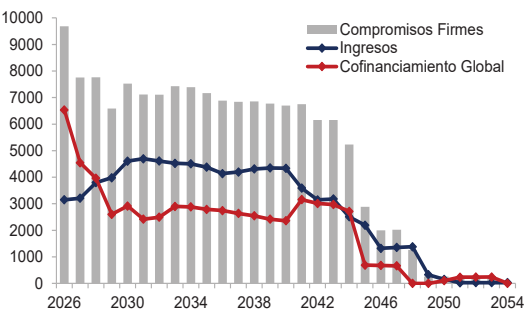
Contratos de APP⁴⁷⁵. Se establece que la valuación de estos compromisos debe realizarse neto de ingresos; por tanto, de los pagos comprometidos, deben deducirse los ingresos que se generan en las APP producto del cobro de peajes, tarifas o precio, retribución, reintegro de cofinanciamiento, entre otros, según lo establezca el contrato de APP. En esa línea, y de acuerdo con lo informado por la DGTP, al 31 de diciembre de 2025, el flujo nominal total de compromisos firmes y contingentes netos de ingresos derivados de APP ascendieron a un total de 5,98% del PBI, cuyo valor presente alcanzó un nivel de 4,22% del PBI⁴⁷⁶.

Tabla n.º 30
Stock de compromisos, netos de ingresos en proyectos APP
(% del PBI)

Por compromiso/ingreso	Valor Nominal	Valor Presente
1. Compromisos APP	13,07	8,87
Compromisos Firmes ¹	12,38	8,32
Compromisos Contingentes ¹	0,68	0,55
2. Ingresos de APP	7,09	4,64
Ingresos ²	5,77	3,71
Retribución ³	1,32	0,94
3. Compromisos Netos	5,98	4,22

1/ Según definición prevista en la Ley N° 32441.
2/ Ingresos por cobro de peajes, tarifas, precio o equivalente.
3/ Retribución para el Concedente o equivalente.
Fuente: DGTP.

Gráfico n.º 310
Cofinanciamiento global en proyectos APP
(Millones de S/)



La mayor cantidad de compromisos netos se concentran en el Gobierno Nacional. Asimismo, cabe indicar que, en la mayoría de las APP cofinanciadas, los ingresos provenientes por peaje, tarifa o equivalente son empleados para cubrir parte de los compromisos firmes, siendo el Concedente quien asume el riesgo de demanda. En un escenario extremo (ingresos nulos), la totalidad de recursos requeridos por los Concedentes ascendería a 12,38% del PBI.

El valor presente de los compromisos netos de APP asumidos al cierre de 2025 (4,22% del PBI) se incrementó respecto a lo reportado en 2024 (3,00% del PBI) se explica por la inclusión de las proyecciones de los contratos Ferrocarril Huancayo Huancavelica, Longitudinal de la Sierra Tramo 4 y Planta de Tratamiento de Aguas Residuales Chíncha.

5.3.2.1.1. **Garantías del Gobierno Nacional entregadas en el marco de la pandemia de la COVID-19**

De acuerdo con lo informado por la DGTP y DGMFPP del MEF, a marzo de 2026, el monto potencial de honramiento que tendría que cubrir el Gobierno Nacional por las garantías otorgadas es aproximadamente 0,1% del PBI.

⁴⁷⁵ Según lo dispuesto en el artículo 31º de la Ley N° 32441, se establece que el stock acumulado por los compromisos firmes y contingentes cuantificables, netos de ingresos, asumidos por el SPNF en los contratos de APP, calculado a valor presente, no podrá exceder el 12% del PBI.
⁴⁷⁶ El compromiso neto se incrementó respecto de 2024, año en el cual registró un valor nominal y valor presente de 4,04% del PBI y 3,00% del PBI, respectivamente. Lo cual se explica, principalmente, por un incremento de la proyección de los compromisos asumidos por el Estado.

Tabla n.º 31

Programas con garantías del Gobierno Nacional para enfrentar los efectos de la pandemia ¹
(Millones de S/ y % del PBI)

Tipo de Programa	Norma que aprueba el Programa	Monto de Garantías Aprobado (millones de S/)	Monto de Garantías Vigente	Honramiento estimado ² (millones de S/)	Monto potencial de Honras como % del PBI ³
Total		75 000	4 286	856	0,07%
a. Reactiva Perú	D.Leg. N° 1455	60 000	185	56	0,00%
b. Impulso MYPERU	Ley N° 31658	15 000	4 102	800	0,07%

1/ A diferencia del MMM 2026-2029, no se incluye el programa “PAE MYPE” debido a que, según lo informado por COFIDE (mediante Carta N° 1796-2025-COFIDE/DAF), dicho programa no reporta garantías vigentes desde julio de 2025 toda vez que la cartera total fue honrada/cancelada.

2/ Considera información al 31.03.2026.

3/ Considera el PBI nominal del año 2025 publicado por el BCR (al 21.05.2026).

Fuente: DGTP y DGMFPP.

a) Programa Reactiva Perú

Mediante el Decreto Legislativo N° 1455⁴⁷⁷ y modificatorias, se creó el programa “Reactiva Perú” que consiste en un programa de garantías del Gobierno Nacional hasta por S/ 60 000 millones. El objetivo del programa fue garantizar el financiamiento de la reposición de los fondos de capital de trabajo de las empresas que enfrentaban pagos y obligaciones de corto plazo con sus trabajadores y proveedores de bienes y servicios. Así pues, en el marco del programa se otorgaron garantías del Gobierno Nacional a los créditos en moneda nacional que las Empresas del Sistema Financiero (ESF) local otorguen, con recursos provistos por el BCRP, a las empresas afectadas por la emergencia sanitaria, con la finalidad de asegurar la continuidad en la cadena de pagos ante el impacto de la COVID-19. Cabe indicar que las garantías otorgadas por el Gobierno Nacional en el marco del programa constituyen un pasivo contingente explícito.

Como parte de las medidas diseñadas para contrarrestar los efectos de la segunda ola de la pandemia y nuevas variantes de la COVID-19 sobre la economía, se aprobó el Decreto de Urgencia N° 026-2021⁴⁷⁸, mediante el cual estableció el régimen de reprogramación de los créditos garantizados bajo el programa “Reactiva Perú” hasta por un monto máximo de S/ 16 000 millones, cifra que fue ampliada a S/ 19 500 millones mediante el Decreto de Urgencia N° 039-2021. El objetivo de esta norma legal fue brindar un apoyo adicional a un segmento de beneficiarios del programa que hubiesen sido afectados negativamente por las medidas de aislamiento establecidas por el Gobierno, a fin de que puedan contar con un tiempo prudente para recuperar su capacidad de generar ingresos y cumplir con el pago de sus obligaciones. Cabe señalar que el acceso a este Programa finalizó en noviembre de 2020.

De manera similar, en 2022 mediante el Decreto de Urgencia N° 011-2022⁴⁷⁹ se aprobó una segunda reprogramación hasta por S/ 10 000 millones, la cual fue ampliada hasta el 31.12.23 mediante el Decreto de Urgencia N° 023-2023. A marzo de 2026, el monto garantizado del total de la cartera de créditos ascendió a S/ 185 millones. Del total de número de empresas beneficiarias (6 101), aproximadamente el 31% de la cartera cuenta con garantía del 98% en los créditos concedidos, y el 62% está destinado a micro y pequeñas empresas. Asimismo, las reprogramaciones de los créditos otorgados ascendieron a S/ 175 millones (89% del saldo de cartera total), de este monto S/ 163 millones cuenta con garantía del Gobierno Nacional. Cabe señalar que se ha estimado un monto de default de S/ 56 millones aproximadamente⁴⁸⁰, monto que consideran tanto los créditos reprogramados como los no reprogramados. Además, a marzo de 2026 se honró S/ 6 151 millones de los créditos otorgados.

⁴⁷⁷ Decreto Legislativo que crea el programa “Reactiva Perú” para asegurar la continuidad en la cadena de pagos ante el impacto del COVID-19.

⁴⁷⁸ Decreto de Urgencia que establece medidas en materia económica y financiera destinadas a la reprogramación de los créditos garantizados con el programa “Reactiva Perú”.

⁴⁷⁹ Decreto de urgencia que establece medidas en materia económica y financiera destinadas a la reprogramación de los créditos garantizados con el programa “Reactiva Perú” y para financiar actividades de promoción de la inversión privada.

⁴⁸⁰ Monto de default estimado al 31 de diciembre de 2025.

b) Programa Impulso MYPERÚ

Mediante Ley N° 31658⁴⁸¹ se creó el Programa de Impulso Empresarial MYPE (IMPULSO MYPERU) a través del cual se otorgó la garantía del Gobierno Nacional hasta por S/ 2 000 millones, con la finalidad de apoyar el proceso de recuperación económica y crecimiento de las MYPE e impulsar su inclusión financiera, promoviendo su financiamiento a través del sistema financiero; así como fomentar la cultura de pago oportuno de estas en dicho sistema.

Cabe señalar que esta garantía fue incrementada en tres oportunidades: la primera por S/ 1 000 millones mediante el Decreto de Urgencia N° 023-2023; la segunda por S/ 2 000 millones a través del Decreto de Urgencia N° 033-2023; y la tercera por S/ 10 000 millones mediante el Decreto de Urgencia N° 039-2023. Alcanzado finalmente un monto global a garantizar de S/ 15 000 millones.

A marzo de 2026, el monto garantizado del total de la cartera de créditos ascendió a S/ 4 102 millones. Del total de número de empresas beneficiarias (100 434), 8% de la cartera cuenta con garantía del 98% en los créditos concedidos, y el 44% está destinado a micro y pequeñas empresas. Cabe señalar que se ha estimado un monto de default de S/ 800 millones aproximadamente⁴⁸².

Recuadro n.º 12: Contingencias explícitas del Gobierno Nacional por garantías, avales y similares

Las garantías y convenios de traspaso de recursos no aumentan la deuda del SPNF, porque solo trasladan o refinancian obligaciones ya registradas en sus estadísticas.

Las contingencias explícitas por garantías, avales y similares otorgadas por el Gobierno Nacional y los convenios de traspaso de recursos no representan una contingencia explícita para el SPNF; no obstante, se presenta para fines informativos. En el primer caso, corresponden a garantías en las cuales el Gobierno Nacional se compromete a pagar, parcial o totalmente, el monto pendiente de un préstamo en caso de producirse un incumplimiento por parte del deudor original (entidad del gobierno), por lo que solo representan un traslado de obligación de pago sobre una deuda existente dentro del SPNF. Por su parte, en el caso de los convenios de traspaso de recursos, corresponden a un instrumento para proveer de fondos con condiciones financieras más favorables, sobre una deuda existente en el SPNF. En ese sentido, posibles activaciones de ambos instrumentos tendrían un efecto nulo en el monto global de los pasivos del SPNF, dado que ya se encuentran consideradas en las estadísticas de deuda pública del SPNF.

i) Garantías, avales y similares

Las garantías, avales y similares representan una contingencia explícita para el Gobierno Nacional, las cuales ascienden a 0,29% del PBI en 2025, menor al 0,56% del PBI registrado en 2024. Esta reducción se explica principalmente por el honramiento efectuado durante 2025, asociado a las garantías otorgadas a Petroperú.

Tabla n.º 32
Contingencias del Gobierno Nacional asociadas a garantías, avales y similares
(% del PBI)

Según nivel de gobierno	Exposición Máxima		Diferencias 2025/2024
	2024	2025	
Total	0,56	0,29	-0,27
1. Gobiernos Regionales	0,00	0,00	0,00
2. Gobiernos Locales	0,003	0,00	-0,003
3. Empresas Públicas No Financieras	0,56	0,29	-0,27

Fuente: DGTP.

⁴⁸¹ Ley que crea el Programa Impulso Empresarial MYPE – Impulso MYPERU.
⁴⁸² Monto de default estimado al 31 de diciembre de 2025.

Perú tiene una política prudente en el manejo de las garantías que el Gobierno Nacional otorga a los gobiernos regionales o locales. Al cierre de 2025, no cuenta con garantías otorgadas a dichos niveles de gobierno. Cabe mencionar que la garantía del Gobierno Nacional otorgada a la Municipalidad Metropolitana de Lima mediante Decreto Supremo N° 194-2003-EF para préstamos contraídos con el BID y el Banco Mundial, fue extinguida formalmente en febrero del 2025⁴⁸³.

En cuanto a las empresas públicas no financieras, Petroperú cuenta con una garantía del Gobierno Nacional por un monto equivalente a US\$ 1 000 millones (0,29% del PBI) al cierre de 2025⁴⁸⁴. Al respecto, mediante el Decreto de Urgencia N° 013-2024, el Gobierno Nacional otorgó dicha garantía en respaldo de un préstamo para capital de trabajo concedido por el Banco de la Nación a Petroperú. Cabe señalar que, el artículo N° 18 de la Ley N° 32187, Ley de Endeudamiento del Sector Público para el año fiscal 2025, amplió hasta el 31.12.2028 el plazo de vigencia de la mencionada garantía.

ii) Convenios de Traspaso de Recursos

Los Convenios de Traspaso de Recursos permiten trasladar hacia los Gobiernos Regionales, Gobiernos Locales y Empresas Públicas los recursos de una operación de endeudamiento, en las mismas condiciones que el Gobierno Nacional haya concertado con sus acreedores. El servicio de la deuda es atendido con cargo a los recursos que deben ser transferidos por los Gobiernos Regionales, Gobiernos Locales y Empresas Públicas. En ese sentido, existe un riesgo de contraparte para el Gobierno Nacional en dichos convenios ya que el servicio de deuda es atendido con los recursos que proporcionan las entidades beneficiarias, por lo que un incumplimiento en la transferencia de los recursos por parte de la entidad implicará un egreso del Gobierno Nacional, el cual deberá destinar parte de sus recursos para atender el pago de la obligación.

En este tipo de operaciones se genera un pasivo y un activo en el balance por los mismos montos y con las mismas condiciones financieras (monedas y tasas). En condiciones normales, existiría un calce perfecto en ambos lados del balance, quedando latente solo el riesgo de contraparte. Al cierre de 2025, el Gobierno Nacional mantiene convenios de traspaso de recursos activos por 0,46% del PBI, concentrado en Empresas Públicas No Financieras y Gobiernos Regionales.

Tabla n.º 33

Exposición del Gobierno Nacional por
Convenios de Traspaso de Recursos
(% del PBI)

Según Niveles de Gobierno	Exposición Máxima		Diferencias 2025/2024
	2024	2025	
Total	0,48	0,46	-0,02
Gobierno Nacional	0,04	0,03	-0,01
Gobiernos Regionales	0,16	0,17	0,01
Gobiernos Locales	0,07	0,07	0,00
Empresas Públicas No Financieras	0,20	0,17	-0,03
Empresas Públicas Financieras	0,01	0,02	0,01

Tabla n.º 34

Convenios de Traspaso de Recursos según
mecanismos de mitigación
(% del PBI y % de total)

Según Niveles de Gobierno	Exposición Máxima	
	% del PBI	% Total
Total	0,46	100,00
1. Fideicomiso	0,19	41,74
Con Asignación Financiera	0,00	0,93
Sin Asignación Financiera	0,19	40,82
2. Solo Asignación Financiera	0,25	53,43
3. Otros	0,02	4,83

Fuente: DGTP.

⁴⁸³ Mediante el artículo N° 16 de la Ley N° 32187, Ley de Endeudamiento del Sector Público para 2025, se autorizó a la DGTP a incorporar las operaciones de endeudamiento externo que mantenía la Municipalidad Metropolitana de Lima con el BID y el BIRF en el registro de la deuda pública, debido a que fueron asumidas por el Gobierno en el marco de la disposición complementaria final octava de la Ley N° 30900, Ley que crea la Autoridad de Transporte Urbano para Lima y Callao.

⁴⁸⁴ Ya no considera la garantía del Gobierno Nacional hasta por US\$ 1 000 millones otorgada a PETROPERÚ mediante los Decretos de Urgencia N° 023-2022 y N° 004-2024, en respaldo de las obligaciones de la empresa derivadas de la línea de crédito de comercio exterior con el Banco de la Nación. Dicha garantía fue honrada durante 2025 por más de S/ 3,1 mil millones.

Del total de Convenios de Traspaso de Recursos, alrededor del 95,2% cuenta con fideicomiso u operan directamente con asignación financiera⁴⁸⁵ que respalda el pago de las obligaciones contraídas, los mismos que constituyen un mecanismo de mitigación frente a un potencial riesgo de contraparte.

iii) Bonos de la Oficina de Normalización Provisional

A la fecha, existen los Bonos de Reconocimiento, Bonos Complementarios de Pensión Mínima, Bonos Complementarios de Jubilación Adelantada y Bonos de Reconocimiento Complementario del Decreto Ley N° 19990, Ley del Sistema Nacional de Pensiones que son emitidos por la Oficina de Normalización Previsional (ONP) y cuentan con la garantía del Gobierno Nacional. Estos bonos representan una compensación a los trabajadores que, entre otros requisitos legales, optaron por afiliarse al Sistema Privado de Pensiones (SPP), pero que, previamente, realizaron aportes al Sistema Nacional de Pensiones (SNP). Estos bonos garantizados, al igual que los Convenios de Traspaso de Recursos, están incluidos en las estadísticas de deuda pública por lo que no representan una contingencia explícita para el SPNF, pero sí para el Gobierno Nacional. Al cierre 2025, el saldo adeudado por estos bonos ascendió a 0,10% del PBI.

Tabla n.º 35
Saldo adeudado de la deuda garantizada por Bonos ONP
(% del PBI)

Garantías	2021	2022	2023	2024	2025
Deuda Interna					
Bonos ONP	0,28	0,24	0,18	0,13	0,10

Fuente: DGTP.

5.3.2.1.2. Impactos de la materialización esperada y de la exposición máxima de los pasivos contingentes explícitos sobre la deuda pública

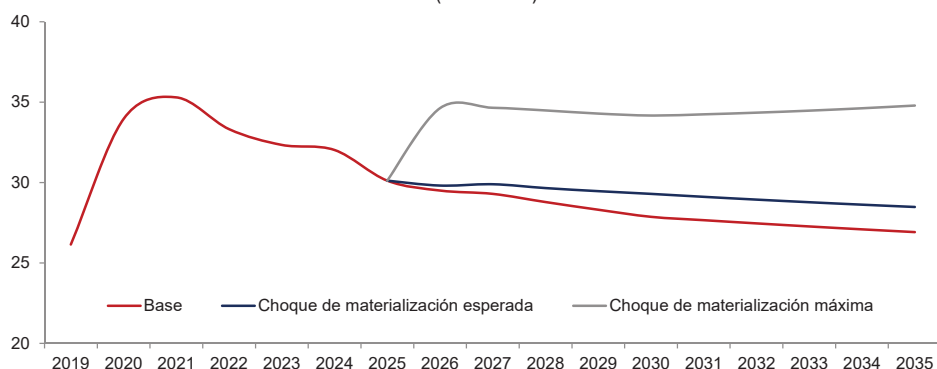
Debido a que la situación fiscal también puede verse afectada por la materialización de pasivos contingentes, se realiza una simulación bajo el análisis determinístico y estocástico de la materialización esperada y de la exposición máxima de las contingencias explícitas.

- Según el análisis determinístico, la materialización esperada de los pasivos contingentes explícitos generaría una senda de deuda pública mayor en 1,2 p.p. del PBI en promedio durante el periodo 2026-2035 respecto del escenario base. Por su parte, la materialización de la exposición máxima de los pasivos contingentes explícitos, evento de muy baja probabilidad, llevaría a la deuda pública a niveles cercanos a 35% del PBI (cifra inferior al promedio de economías emergentes: niveles cercanos a 90% del PBI). Estas estimaciones consideran que no se utilizan activos financieros del SPNF para estos pagos. Por otra parte, es importante destacar que el honramiento esperado de las garantías del Estado por los programas realizados en la pandemia (como Reactiva Perú) ya están contabilizados en la proyección base del presente MMM.
- En relación con el análisis estocástico, bajo un escenario de materialización esperada de los pasivos contingentes explícitos, se estima una probabilidad de 20% de que la deuda pública supere el 38% del PBI y de 5% de que exceda el 50% del PBI⁴⁸⁶. Por su parte, bajo un escenario de materialización de la exposición máxima de dichos pasivos, la probabilidad de que la deuda pública supere el 38% del PBI se incrementa a 35%, mientras que la probabilidad de que exceda el 50% del PBI se mantiene en alrededor de 5%.

⁴⁸⁵ El artículo 24 del Decreto Legislativo N° 1437, Decreto Legislativo del Sistema Nacional de Endeudamiento Público, señala que cuando el otorgamiento de los recursos previstos para efectuar los pagos de servicio de deuda se realicen mediante Asignaciones Financieras, la DGTP está facultada a deducir los montos necesarios para atender las referidas obligaciones y transferirlos directamente a las cuentas previstas para su pago, para lo cual dicha entidad pública debe emitir anticipadamente la Certificación del Crédito Presupuestario respectivo.

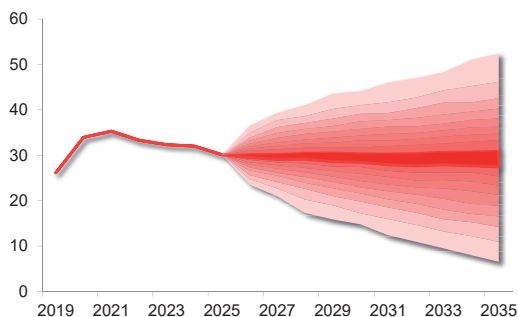
⁴⁸⁶ Como referencia, la deuda pública promedio de las economías emergentes se ubicó en alrededor de 50% del PBI durante el periodo prepandemia. Asimismo, en el caso de Perú, el nivel más alto registrado desde 1999 (año a partir del cual se dispone de información pública oficial del BCRP) fue cercano al 50% del PBI.

Gráfico n.º 311
Deuda pública ante la materialización de pasivos contingentes explícitos
(% del PBI)



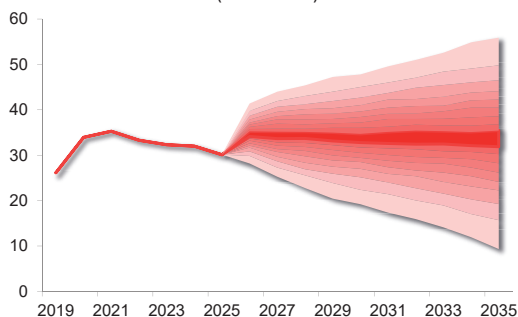
Fuente: BCRP y MEF.

Gráfico n.º 312
Deuda pública ante la materialización esperada de pasivos contingentes explícitos
(% del PBI)



Fuente: BCRP y MEF.

Gráfico n.º 313
Deuda pública ante la materialización de la exposición máxima de pasivos contingentes explícitos
(% del PBI)



5.3.2.2. Pasivos contingentes implícitos

Referidos a obligaciones que el Estado podría asumir ante determinados eventos, sin que exista un mandato legal o contractual previo que lo obligue a ello. Su origen responde más bien a la expectativa de que el Estado intervenga frente a situaciones de crisis, aun cuando no haya un compromiso formal de por medio. Comprende a los desastres naturales, el sistema financiero, las empresas públicas, entre otros.

5.3.2.2.1. Desastres naturales

La ocurrencia de desastres naturales puede conllevar efectos negativos significativos sobre la economía y las finanzas públicas de un país. Dicho efecto está relacionado con la disminución de los ingresos fiscales⁴⁸⁷ y con el incremento del gasto público dado en función del daño y las necesidades de respuesta, rehabilitación y reconstrucción⁴⁸⁸.

Perú enfrenta una elevada exposición a peligros sísmicos y climáticos, agravada por una capacidad de adaptación que actualmente se encuentra entre las más bajas de la región. Según el FMI (2024)⁴⁸⁹, Perú es el país más vulnerable a riesgos físicos crónicos dentro del grupo LA5⁴⁹⁰ y el tercero más vulnerable

⁴⁸⁷ El impacto del desastre natural dependerá de la estructura tributaria y productiva del país a raíz del menor dinamismo económico (en intensidad y persistencia) asociado al desastre natural.

⁴⁸⁸ La fase de reconstrucción demanda más recursos monetarios y de tiempo en comparación con el resto de las fases.

⁴⁸⁹ FMI (2024) – “Peru: Selected Issues”.

⁴⁹⁰ Conformado por Brasil, México, Chile, Colombia y Perú.

de toda América Latina, no tanto por su nivel de exposición, similar al promedio del grupo, sino por contar con una de las capacidades de adaptación más bajas de sus pares. Esta vulnerabilidad combina dos tipos de peligro: (i) sísmico, dado que el país se ubica en el Cinturón de Fuego del Pacífico, zona que tiende a generar sismos de mayor duración e intensidad, y que la costa central no registra una ruptura mayor desde 1746, período de acumulación de energía que el Instituto Geofísico del Perú ha señalado que podría liberarse en un sismo de gran magnitud⁴⁹¹; y (ii) climático, en especial por el Fenómeno El Niño (FEN), cuya variante costera (FEN Costero) afecta de forma recurrente el litoral peruano.

Recuadro n.º 13: Cuantificación de los riesgos fiscales asociados a desastres naturales: una agenda para el Perú

A nivel global, los desastres naturales han aumentado en frecuencia y continúan generando impactos económicos significativos. Según la Organización Meteorológica Mundial, el número de desastres asociados a fenómenos meteorológicos, climáticos e hídricos se multiplicó por cinco en los últimos cincuenta años ⁴⁹². En América Latina, la frecuencia de los desastres naturales se ha incrementado y ha representado costos significativos a lo largo del tiempo. La ocurrencia de desastres en la región se ha incrementado en promedio en 60% y ha generado daños significativos, equivalentes en promedio a cerca de 15% del PBI⁴⁹³ durante el periodo 1980-2025. Por su parte, en Perú los episodios extraordinarios del Fenómeno El Niño también han ocasionado pérdidas económicas significativas, equivalentes a 15,6% del PBI en 1982 y 1983, 6,2% del PBI en 1997 y 1998 y alrededor de 1,4% del PBI en 2017.

Gráfico n.º 314
Desastres naturales en el mundo y países seleccionados de América Latina en el periodo 1980-2025
(Número de eventos)

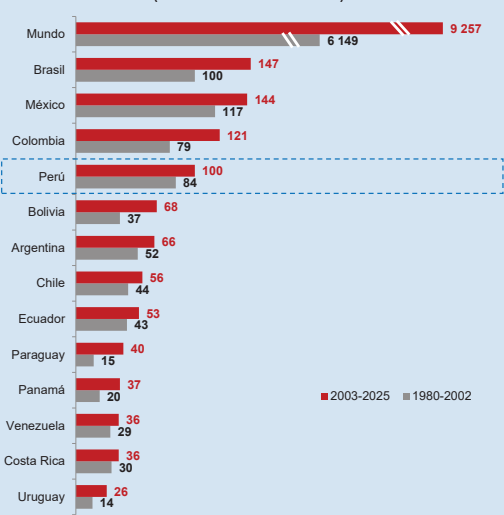


Gráfico n.º 315
Costo del daño total por desastres naturales en América Latina 1980-2025¹
(% del PBI)



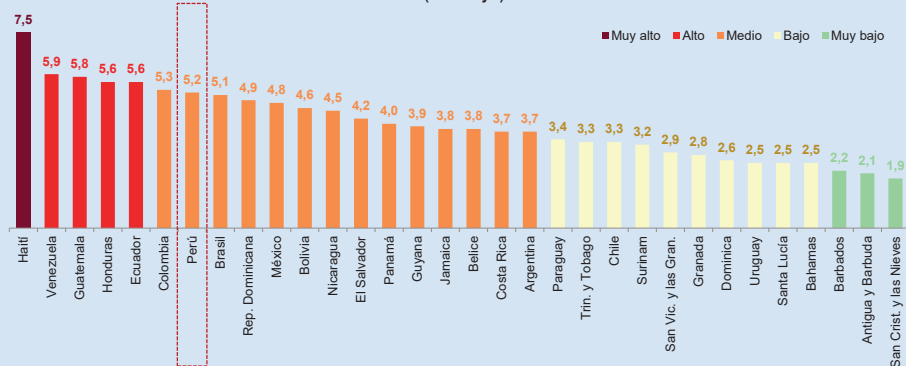
Nota: Información actualizada a junio de 2026.
1/ La leyenda del mapa se construyó con base en los cuartiles del daño total cuantificado. Para calcular el costo como porcentaje del PBI, se consideró el PBI nominal (a precios corrientes) en US\$ de cada año y se sumaron los valores anuales para obtener el acumulado. Los países con mayores costos fiscales adoptan colores más oscuros; mientras que, los que tienen menores costos fiscales adoptan colores más claros. Fuente: EM-DAT. Elaboración propia.

⁴⁹¹ Instituto Geofísico del Perú (IGP), declaraciones de su presidente, Hernando Tavera (2026).
⁴⁹² World Meteorological Organization (2023) – “Weather-related disasters increase over past 50 years, causing more damage but fewer deaths”.
⁴⁹³ Considera el promedio simple de Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, México, Panamá, Paraguay, Perú y Uruguay. Dicha cifra asciende a cerca de 60% del PBI si también se considera a El Salvador y países del Caribe como Antigua y Barbuda, Bahamas, Barbados, Belice, Dominica, República Dominicana, Granada, Guatemala, Guyana, Haití, Honduras, Jamaica, Nicaragua, San Cristóbal y Nieves, Santa Lucía, San Vicente y las Granadinas, Surinam, Trinidad y Tobago, y Venezuela.

La mayor ocurrencia y costo de los desastres naturales afecta tanto a países avanzados como emergentes, aunque la capacidad fiscal y el adecuado diseño de medidas determinan la preparación para implementar estrategias efectivas para acotar los daños. La capacidad de adaptación de estas economías está estrechamente vinculada a su capacidad fiscal y al costo de dicha adaptación⁴⁹⁴. Por ejemplo, *países con alta capacidad fiscal*⁴⁹⁵ están mejor posicionados para implementar estrategias efectivas de mitigación y adaptación, mientras que *países con capacidad fiscal limitada* cuentan con dificultades en sus esfuerzos de adaptación, amplificando su vulnerabilidad al cambio climático y los desastres naturales. Asimismo, para que los mayores recursos destinados a la prevención y atención de desastres contribuyan efectivamente a acotar sus impactos, resulta fundamental asegurar que estos se traduzcan en resultados concretos de forma posterior al desastre⁴⁹⁶.

En América Latina, Perú se ubica entre los países con mayor nivel de riesgo, debido a su mayor exposición sísmica y climática. Perú se ubica dentro del cuartil superior de países de América Latina con mayor nivel de riesgo según el índice INFORM Risk⁴⁹⁷, y aunque mantiene una clasificación de riesgo medio, el puntaje se ha incrementado respecto a la versión previa⁴⁹⁸. Esta vulnerabilidad combina dos tipos de peligro: (i) geofísico, dado que el país se ubica en el Cinturón de Fuego del Pacífico, que concentra cerca del 80% de los terremotos del mundo⁴⁹⁹; y (ii) climático, en especial por el Fenómeno El Niño (FEN) y su variante costera que afectan de forma recurrente el litoral peruano. Ello concuerda con el hecho de que el país ha enfrentado varios desastres naturales que tuvieron efectos negativos a nivel macrofiscal y del bienestar de la población.

Gráfico n.º 316
Índice INFORM Risk en América Latina, 2026
(Puntaje)



Nota: Los valores del índice van de 0 a 10, donde un valor más cercano a 10 representa mayor riesgo. Cabe señalar que el orden de los países no varía de forma significativa si, para realizar el cálculo del índice general, solo se considerara la categoría de desastres naturales en la dimensión de peligro y exposición. Se considera la versión publicada el 31 de marzo de 2026. Los países con mayor exposición a riesgos adoptan colores más oscuros; mientras que, los que tienen menor exposición a riesgos adoptan colores más claros.

Fuente: Comisión Europea (2026) – “INFORM Risk Index”.

⁴⁹⁴ Gomez-Gonzalez (2025) – “Asymmetric sovereign risk: Implications for climate change preparation”.

⁴⁹⁵ La capacidad fiscal comprende tanto un nivel sostenible de deuda pública como la habilidad del país para obtener recursos que financien acciones de mitigación y adaptación, preservando en todo momento la sostenibilidad fiscal.

⁴⁹⁶ Banco Mundial (2023) – “Financial Resilience against Climate Shocks and Disasters: recent progress and new frontiers”.

⁴⁹⁷ Dicho índice es elaborado por la Comisión Europea y refleja el nivel de riesgo de crisis humanitaria y desastre que enfrenta un país, así como cuán preparado está para enfrentarlo o mitigarlo. En este caso, se considera el índice general, que comprende índices de peligro y exposición, vulnerabilidad, y falta de capacidad de afrontamiento.

⁴⁹⁸ Un mayor puntaje implica un mayor riesgo.

⁴⁹⁹ Banco Mundial (2021) – “Avanzando reformas de política pública en el Perú para reducir el riesgo de los fenómenos naturales”. Asimismo, según el Instituto Geofísico del Perú (IGP), la costa central no registra una ruptura mayor desde 1746, período de acumulación de energía que podría liberarse en un sismo de gran magnitud.

Gráfico n.º 317

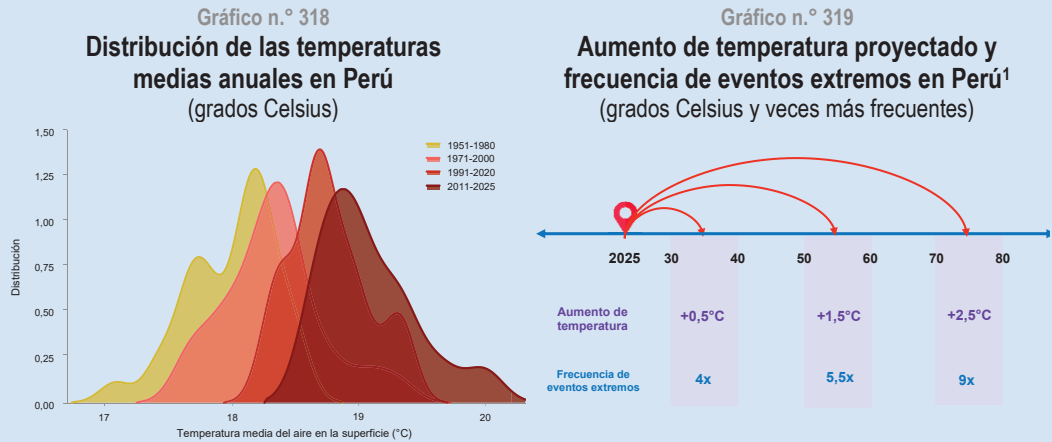
Principales desastres naturales ocurridos en Perú

Amenazas	Tipo	Años	Daño acumulado (% del PBI)
Geofísicas	Terremoto	1980, 1982, 1983, 1986, 1990, 1999, 2005, 2007	0,7
	Tsunami	2001	0,6
	Ciclón tropical	1997-1998, 2023	0,3
Hidrometeorológicas / climáticas	Ola de frío	2015	0,0
	Sequía	1983, 1990, 1992	1,6
	Deslizamiento de tierra	1983	5,2
	Inundación	1981, 1986, 1994, 2016, 2017, 2020, 2021, 2023	1,7
	Incendio forestal	2024	0,1

Nota: El daño acumulado representa el valor de todas las pérdidas económicas directas o indirectas ocasionadas por el desastre. Estas estimaciones pueden estar subreportadas, debido a que la información sobre pérdidas económicas no se encuentra disponible de manera uniforme para todos los eventos.

Fuente: EMDAT, FMI.

Diversos estudios señalan que la tendencia se profundizaría con el cambio climático, considerando que la temperatura sigue una tendencia al alza en Perú. En el caso peruano, la temperatura media se ha ido incrementando gradualmente, como se observa en el desplazamiento de la distribución de temperaturas medias anuales hacia valores más altos entre el periodo 1951-1980 y el periodo más reciente 2011-2025. Se prevé que dicha tendencia siga al alza, incrementándose en un rango de entre 0,4 y 4,4 grados Celsius⁵⁰⁰, considerando los escenarios SSP1-2.6 y SSP5-8.5. Así, en el sexto informe de evaluación del IPCC concluye que los cambios proyectados en eventos extremos serán mayores en frecuencia e intensidad con cada incremento adicional del calentamiento global⁵⁰¹, estimándose que la frecuencia de eventos extremos con periodo de retorno de 10 años podría aumentar hasta 3, 4, 5,5 y 9 veces bajo niveles de calentamiento global de 1,5°C, 2°C, 3°C y 4°C, respectivamente, respecto al periodo preindustrial (1850-1900)⁵⁰².



Nota: Los aumentos de temperatura corresponden a niveles de calentamiento global (GWL) aproximados de 2°C, 3°C y 4°C respecto al periodo preindustrial (1850-1900), asumiendo un nivel base de alrededor de 1,5°C en 2025 según el *World Meteorological Organization*. Las décadas son referenciales, no proyecciones puntuales; la temperatura de Perú se basa en el escenario SSP5-8.5.

Fuente: *Climate Change Knowledge Portal* del Banco Mundial.

Las recomendaciones internacionales se orientan a comprender y cuantificar el impacto fiscal de estos eventos, lo que permite pasar de una gestión reactiva a una gestión anticipada del riesgo y así mitigar impactos económicos y en el bienestar de la población de forma más efectiva. La evidencia demuestra que cuando los países incluyen un componente de financiamiento del riesgo de desastres en su análisis macrofiscal, se puede reducir el impacto de los daños directos y las pérdidas subsiguientes⁵⁰³. Sin una estimación previa de cuánto puede costar la materialización de un desastre, un país solo puede diseñar sus esfuerzos de adaptación, mitigación y respuesta a partir de la memoria del último evento ocurrido, que rara vez es representativo de lo que puede venir en el futuro. Una estimación robusta permite priorizar en qué invertir para reducir el riesgo antes de que se materialice,

decidir qué proporción de ese riesgo conviene retener y cuál transferir, así como preparar una respuesta fiscal preparada y que no dependa de improvisar sobre la marcha cada vez que ocurre un evento severo.

La estimación de los pasivos contingentes por desastres puede apoyarse en enfoques complementarios basados en información histórica y modelos probabilísticos, para los cuales existen herramientas desarrolladas por organismos internacionales y experiencias de implementación en distintos países. El primer enfoque parte de los gastos que el gobierno ha asumido frente a eventos anteriores, como recursos presupuestarios destinados a emergencias y reconstrucción, desembolsos de fondos para desastres, y otros mecanismos de financiamiento. Sin embargo, la información histórica puede ser insuficiente para capturar eventos poco frecuentes, pero de gran magnitud, por lo que se complementa con modelos probabilísticos que estiman pérdidas potenciales a partir de la exposición y la vulnerabilidad⁵⁰⁴. En esta línea, existen herramientas y metodologías desarrolladas internacionalmente que pueden apoyar estas estimaciones. Por ejemplo, el FMI cuenta con Q-CRAFT, que permite evaluar los efectos de largo plazo del cambio climático sobre variables macrofiscles bajo distintos escenarios climáticos, y puede adaptarse para incorporar choques adicionales, incluidos desastres naturales⁵⁰⁵. A nivel regional, Colombia⁵⁰⁶ constituye un referente relevante, dado que en 2024 su Ministerio de Hacienda adoptó una metodología para cuantificar el pasivo contingente por desastres que combina dos técnicas complementarias, una basada en distribuciones de probabilidad ajustadas a pérdidas históricas y otra basada en modelos probabilísticos de amenaza, exposición y vulnerabilidad⁵⁰⁷.

Desarrollar una herramienta propia y adaptada a los riesgos específicos del Perú permitiría orientar mejor el diseño de las finanzas públicas y avanzar hacia una gestión integral del riesgo de desastres. Esta herramienta permitiría estimar anticipadamente el impacto fiscal de eventos severos, determinar niveles prudentes de ahorro y priorizar inversiones en prevención. Asimismo, facilitaría una estrategia de financiamiento por capas, asignando instrumentos según la frecuencia y severidad de los eventos. Los riesgos más frecuentes y menos severos podrían atenderse mediante mecanismos de retención, como créditos contingentes, la Reserva de Contingencia y FONDES, mientras que los eventos de mayor severidad podrían requerir seguros soberanos y bonos catastróficos. Frente a eventos extremos, podrían activarse facilidades de financiamiento de organismos multilaterales. Así, la política fiscal podría anticipar brechas de financiamiento y calibrar la combinación de instrumentos necesaria para cada nivel de riesgo.

⁵⁰⁰ Respecto de 2025, la temperatura media se incrementaría en 0,6 y 0,4 grados Celsius en 2050 y 2100 según el escenario SSP1-2.6, respectivamente, mientras que, si se considerara el escenario SSP5-8.5, dichas magnitudes ascenderían a 1,1 y 4,4 grados Celsius, respectivamente.

⁵⁰¹ WMO (2022) – “Regional trends in extreme events in the IPCC 2021 report”.

⁵⁰² IPCC (2021) – “AR6 WG1, Chapter 11 ‘Weather and Climate Extreme Events in a Changing Climate”.

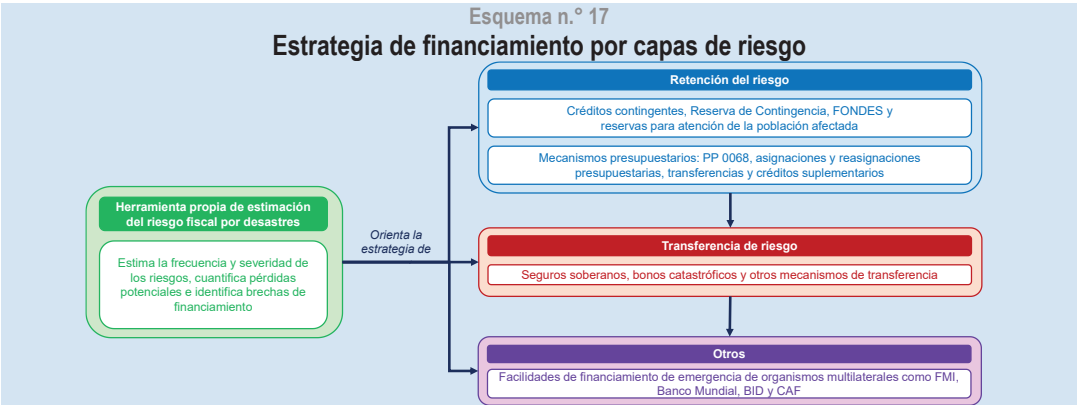
⁵⁰³ Banco Mundial (2018) – “Results in the Latin America & Caribbean Region 2018”.

⁵⁰⁴ De hecho, la OCDE y el Banco Mundial consideran como una práctica más avanzada combinar el análisis prospectivo de información histórica con modelos de riesgo que permitan incorporar horizontes más largos y eventos extremos que podrían no haberse observado previamente. OCDE/Banco Mundial (2019) – “Fiscal Resilience to Natural Disasters: Lessons from Country Experiences”.

⁵⁰⁵ Adicionalmente, para evaluar la materialización de pasivos contingentes como desastres naturales existen modelos distintos, como Hazus en Estados Unidos o CatSim, desarrollado por el Instituto Internacional de Análisis de Sistemas Aplicados.

⁵⁰⁶ Ministerio de Hacienda y Crédito Público de Colombia (2024) – “Estimación del Pasivo Contingente por Desastres”.

⁵⁰⁷ La metodología permite construir distribuciones de pérdidas, incluso mediante muestras de 10 mil años simulados, y obtener métricas como la pérdida promedio, el VaR y el TVaR para orientar la estrategia de protección financiera del Estado.



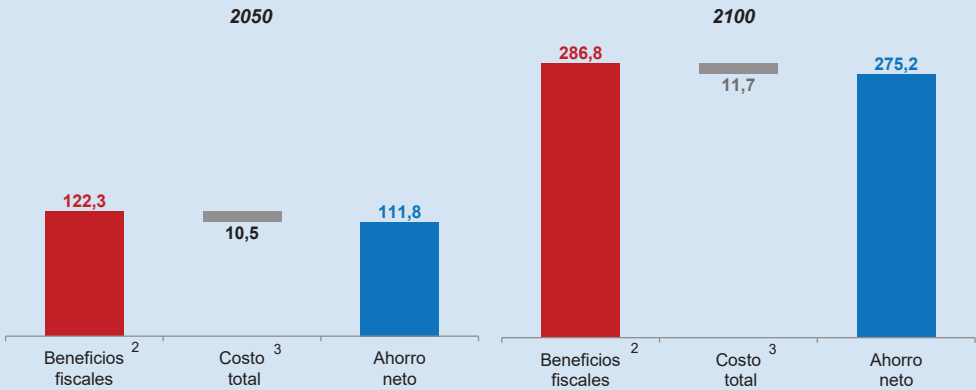
Nota: Adaptado de FMI (2025) – “Bangladesh: Technical Assistance Report-Disaster Risk Financing”. FMI (2018) – “How to manage the fiscal costs of natural disasters”.

La identificación y gestión de riesgos fiscales involucra a diversas entidades del Estado, correspondiéndole al MEF liderar dicho proceso a través de la Dirección de Riesgos Fiscales (DRF). En dicha identificación y gestión participan distintas entidades del Estado, entre ellas la Presidencia del Consejo de Ministros (PCM) y el Instituto Nacional de Defensa Civil (INDECI), así como diversas oficinas al interior del Ministerio de Economía y Finanzas. En específico, la DRF tiene a su cargo formular y proponer lineamientos, metodologías, procedimientos y/o directrices para identificar, cuantificar, mitigar y monitorear los riesgos fiscales que podrían afectar las finanzas públicas. Dichos análisis son recogidos por la DGPMACDF para su incorporación en la evaluación de la sostenibilidad de las finanzas públicas.

Es fundamental que Perú aproveche sus fortalezas macrofiscales para reforzar la capacidad de adaptación y resiliencia ante el cambio climático. Por ejemplo, en un escenario intermedio en el contexto del cambio climático, Aligishiev y Kolpakova (2025) prevén ahorros cercanos a 110% del PBI del 2023 hacia el año 2050 y 275% del PBI hacia el año 2100 para el caso peruano. Estos ahorros son calculados como la diferencia entre los costos de las inversiones en adaptación y resiliencia climática, y los beneficios fiscales que generan tales inversiones en el tiempo, como el mayor crecimiento económico, menores gastos futuros en reconstrucción y atención de emergencias, y menor depreciación del capital.

Gráfico n.º 320

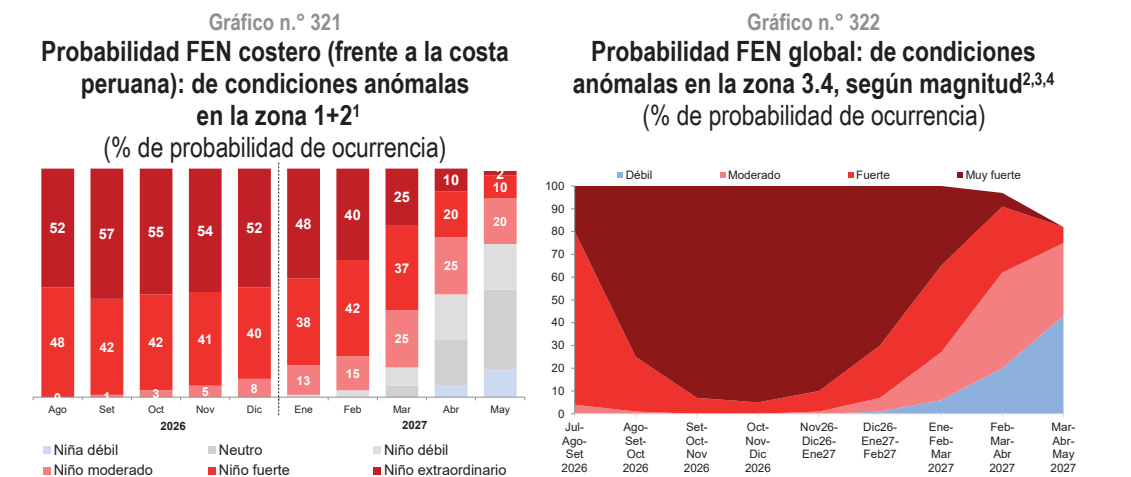
Ahorros fiscales por inversión en resiliencia y adaptación: SSP2 – 4.5, escenario intermedio¹ (% del PBI de 2023)



1/ SSP (Shared Socioeconomic Pathways) 2 – 4.5 representa un camino intermedio en el cambio climático, que proyecta un calentamiento global moderado de entre 2,1 °C y 3,5 °C hacia el año 2100, dependiendo del modelo utilizado. Para calcular el valor presente se utilizó una tasa de descuento de 6%. 2/ Los beneficios provienen del mayor crecimiento económico (cerca de 85%), el menor gasto corriente (cerca de 12%), y la menor depreciación del capital (cerca de 3%). 3/ Los costos provienen de la adaptación (cerca de 45%) y resiliencia (cerca de 55%).
Fuente: Aligishiev y Kolpakova (2025) – “Building Macroeconomic Resilience to Natural Disasters and Persistent Temperature Changes: The Case of Peru”. Elaboración: MEF.

5.3.2.2.2. Escenarios de riesgo vinculados a la materialización de un FEN costero de magnitud extraordinaria, con efectos más severos sobre la economía peruana a lo previsto en el escenario base del MMM, y escalamiento del conflicto en Medio Oriente⁵⁰⁸.

El escenario de riesgo está sujeto a la intensificación del FEN costero⁵⁰⁹ y la ocurrencia simultánea del FEN a nivel global⁵¹⁰. Las diferentes agencias especializadas en el monitoreo del FEN advierten la persistencia de condiciones anómalas de la temperatura del mar y previsión de lluvias para lo que resta de 2026 y primera parte de 2027. En efecto, el ENFEN⁵¹¹ pronostica una mayor probabilidad de que el FEN costero (frente a la costa peruana, zona Niño 1+2) sea de una magnitud entre fuerte y extraordinaria⁵¹². Para el verano diciembre 2026 - marzo 2027, lo más probable es que el evento continúe y alcance una magnitud entre fuerte y extraordinaria (probabilidad de 43% y 41%, respectivamente). Por su parte, la NOAA⁵¹³ prevé que el FEN global (Pacífico Central – zona Niño 3.4) persista hasta febrero de 2027. De hecho, para el periodo octubre - diciembre 2026, la probabilidad de un Niño muy fuerte se elevó de 81% a 95% y, durante el primer trimestre de 2027, se prevé un Niño entre fuerte y muy fuerte con 73% de probabilidad, lo que estaría posicionándose entre los eventos de El Niño más grandes en el registro histórico desde 1950⁵¹⁴.

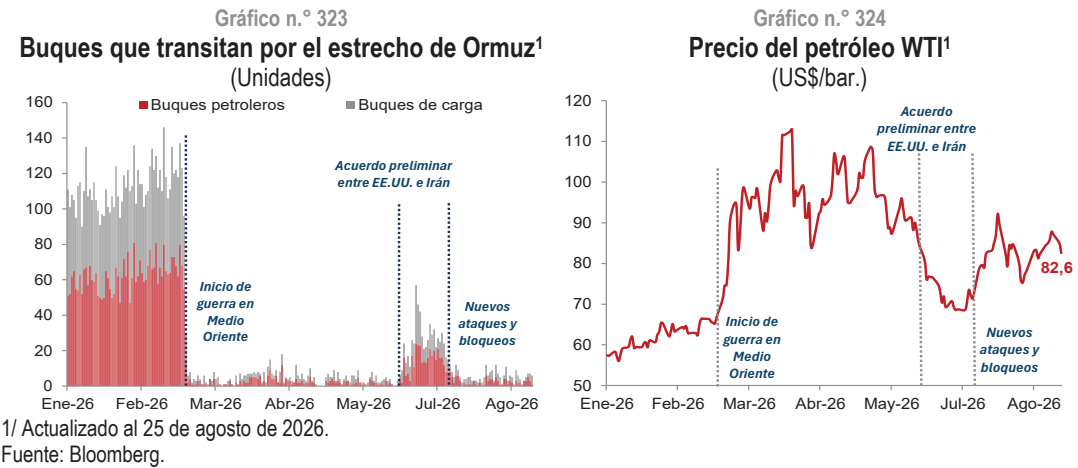


1/ Actualizado al 14 de agosto de 2026. 2/ Probabilidades basadas en -0,5C°/+0,5C° como umbrales del Índice ERSSTv5 de Niño 3.4. 3/ La región Niño 3.4 se ubica en el Pacífico central, es considerada la más representativa para monitorear El Niño a nivel global. 4/ Actualizado el 13 de agosto de 2026.
Fuente: ENFEN, Senamhi, NOAA - National Oceanic and Atmospheric Administration

A nivel internacional, el principal riesgo proviene de una eventual intensificación del conflicto en Medio Oriente y su impacto sobre el precio del petróleo. Si bien el estrecho de Ormuz permanece abierto, la tensión regional se mantiene elevada ante la ausencia de conversaciones de paz entre EE. UU. e Irán, la reanudación de episodios de confrontación en la zona y el endurecimiento de la postura

⁵⁰⁸ El escalamiento del conflicto en Medio Oriente es clasificado como un riesgo macroeconómico. Sin embargo, se presenta en conjunto con el FEN extraordinario para dimensionar el efecto fiscal acumulado de ambos choques ocurriendo de manera simultánea, no para modificar su clasificación.
⁵⁰⁹ El Niño costero, también llamado Fenómeno de El Niño costero (FEN costero) o El Niño Oriental, es un evento climatológico local que consiste en el calentamiento anómalo de las aguas del Océano Pacífico ecuatorial en las proximidades de las costas sudamericanas, lo que implica que afecta el clima de países como Perú, Ecuador y en ocasiones precisas a Chile.
⁵¹⁰ FEN Global se refiere al Fenómeno El Niño Global (o El Niño en el Pacífico central). Afecta principalmente al Pacífico central e influye en el clima mundial.
⁵¹¹ Según el Comunicado Oficial ENFEN N° 14-2026, publicado el 14 de agosto de 2026.
⁵¹² Particularmente, entre setiembre y noviembre de 2026, la probabilidad promedio de un FEN fuerte se ubica en 42%, y la de un FEN extraordinario, en 55%.
⁵¹³ National Oceanic and Atmospheric Administration
⁵¹⁴ En los últimos 75 años (1951-2025), se registraron 25 eventos de FEN costero en Perú. De estos eventos, casi la mitad (11) fueron de magnitud débil, siete de magnitud moderada (incluido 2017), cinco de magnitud fuerte (incluido 2023) con una duración promedio de 13 meses, y dos extraordinarios (1982-1983, 1997-1998) con una duración promedio de 18 meses.

estadounidense⁵¹⁵, que contempla mayores sanciones económicas a Irán y medidas contra países que mantengan vínculos comerciales con dicho país. En este contexto, una escalada del conflicto o nuevas restricciones al tránsito marítimo por Ormuz —ruta estratégica por donde circula cerca del 20% del comercio mundial de petróleo— elevarían la prima de riesgo geopolítico, los costos logísticos y de aseguramiento, y las expectativas de menor oferta efectiva de crudo, presionando al alza la cotización internacional del petróleo. Este choque tendría efectos principalmente en 2027, al encarecer los combustibles y costos de transporte, añadir presiones inflacionarias globales, retrasar la flexibilización monetaria de los principales bancos centrales y mantener condiciones financieras internacionales más restrictivas. Asimismo, el deterioro del suministro energético afectaría la producción, el comercio internacional y la demanda externa, especialmente en economías importadoras netas de energía como China, la Eurozona y varios países emergentes, configurando un choque adverso sobre el crecimiento mundial y sobre la economía peruana a través de mayores precios de importación, menores exportaciones y mayor volatilidad financiera.



En este contexto, se plantean dos escenarios de riesgo para la economía peruana, los cuales incorporan los impactos del FEN extraordinario con efectos más severos sobre los sectores económicos, así como la intensificación del conflicto en Medio Oriente, que afectaría a la economía peruana a través un mayor precio del petróleo y una menor demanda externa.

- En el primer escenario, el FEN costero alcanzaría una intensidad extraordinaria en el segundo semestre de 2026 y se extendería hasta el primer semestre de 2027, con un mayor impacto en sectores económicos, lo que reduciría el crecimiento en 0,7 p.p. en 2026 y en 0,6 p.p. en 2027. El impacto se concentraría principalmente en los sectores primarios, en particular en pesca y manufactura primaria, debido a la casi nula captura de anchoveta durante la ocurrencia del FEN costero extraordinario y, en consecuencia, a la menor producción de harina y aceite de pescado. Asimismo, el sector agropecuario se vería afectado por menores rendimientos de los cultivos y daños en las áreas sembradas. Adicionalmente, un FEN de esta magnitud tendría efectos más significativos en los sectores no primarios como comercio, servicios y manufactura no primaria, principalmente en la industria textil, además de generar daños en viviendas, carreteras y otras infraestructuras estratégicas, así como interrupciones en servicios básicos como agua, electricidad y saneamiento.
- En el segundo escenario, al FEN extraordinario se sumaría una intensificación del conflicto en Medio Oriente que reduciría el crecimiento económico en 0,2 p.p. adicionales en 2026 y en 0,3 p.p. en 2027. Bajo este escenario de mayor escalamiento, la cotización del crudo aumentaría de US\$/bar. 80⁵¹⁶ a US\$/bar. 85 en 2026 y de US\$/bar. 75⁵¹⁷ a US\$/bar. 90 en 2027. Este choque afectaría principalmente a la economía peruana, a través de mayores precios de combustibles y transporte,

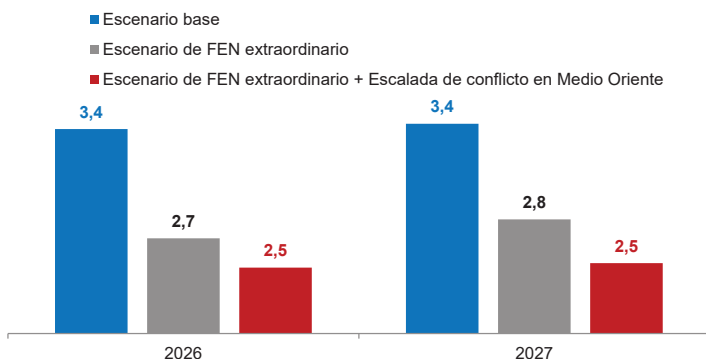
⁵¹⁵ La reanudación de los ataques de EE. UU. contra Irán el 7 de julio de 2026 respondió a agresiones contra tres buques comerciales en el estrecho de Ormuz, que Washington calificó como una violación del frágil alto al fuego. La represalia incluyó nuevos ataques militares y la restitución de restricciones a las ventas de petróleo iraní, elevando nuevamente la percepción de riesgo sobre el suministro energético y presionando al alza el precio del crudo.

⁵¹⁶ Escenario base planteado en el MMM 2027-2030.

⁵¹⁷ Escenario base planteado en el MMM 2027-2030.

presiones inflacionarias, condiciones financieras más restrictivas y menor dinamismo del comercio mundial, con impactos sobre la economía peruana vía mayores precios de importación, menor demanda externa y mayor volatilidad financiera. En este sentido, sumando los efectos del FEN extraordinario más la intensificación del conflicto en Medio Oriente, el crecimiento económico sería menor en 0,9 p.p. en 2026 y en 0,9 p.p. en 2027.

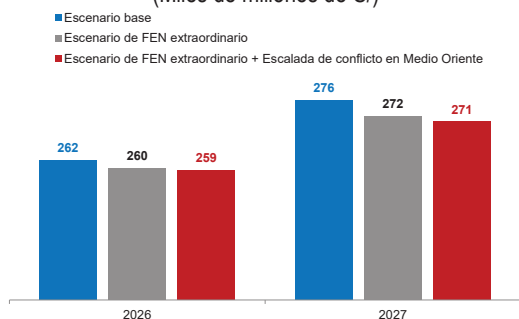
Gráfico n.º 325
Escenarios para el PBI
(Var. % real anual)



Fuente: Proyecciones MEF.

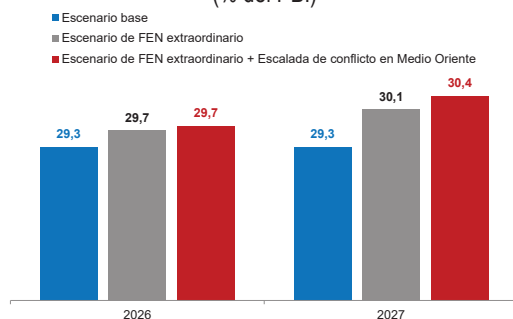
La materialización de dichos escenarios reduciría los ingresos fiscales hasta en S/ 5 mil millones y elevaría la deuda pública hasta en 1,1 p.p. del PBI entre 2026 y 2027. Los ingresos serían menores en un rango de S/ 2 mil millones a S/ 5 mil millones respecto del escenario base, según el escenario y año considerado. Por su parte, el ratio de deuda pública sobre PBI se incrementaría tanto por el mayor déficit fiscal producto de los menores ingresos fiscales, como por el efecto denominador dado el menor PBI nominal. De esta forma, la deuda pública superaría al escenario base en hasta 1,1 p.p. del PBI. Es importante mencionar que estos impactos en la deuda pública no incluyen una respuesta fiscal a través de gasto público adicional para afrontar dichos choques.

Gráfico n.º 326
Ingresos del gobierno general
(Miles de millones de S/)



Fuente: Proyecciones MEF.

Gráfico n.º 327
Deuda pública del SPNF
(% del PBI)



Ante la materialización de eventos adversos de gran magnitud, el país cuenta con fortalezas fiscales (niveles prudentes de deuda pública y activos financieros, así como acceso favorable a los mercados de capitales), además de la cláusula de excepción para atender la crisis de manera oportuna y ordenada. El marco macrofiscal establece que la aplicación de dicha cláusula requiere la aprobación de una ley que establezca explícitamente el retorno gradual a las reglas fiscales de mediano plazo⁵¹⁸, la cual a su vez debe contar con la opinión del Consejo Fiscal. De esta forma, la institucionalidad

⁵¹⁸ El artículo 7 del Decreto Legislativo N° 1276 señala que la modificación temporal y excepcional de las reglas macrofiscales debe establecer explícitamente el retorno gradual al conjunto de reglas macrofiscales de mediano plazo establecidas en el artículo 6 del citado Decreto Legislativo (tales como déficit fiscal no mayor a 1,0% del PBI y deuda pública no mayor a 30% del PBI).

fiscal del país es consistente con realizar respuestas contracíclicas para mitigar los efectos de eventos adversos, preservando la sostenibilidad fiscal. Además, la aplicación de la cláusula de excepción habilita que el financiamiento de las respuestas de política fiscal frente al choque pueda componerse del FEF (cuyos recursos equivalen a US\$ 3 220 millones o 0,9% del PBI a junio de 2026), así como de líneas de créditos contingentes (que equivalen a US\$ 2 100 millones a junio de 2026⁵¹⁹). Asimismo, las fortalezas fiscales del país brindan acceso a condiciones favorables de financiamiento en los mercados financieros, por lo que un mayor endeudamiento para financiar las acciones de respuesta fiscal tendría un impacto acotado sobre los intereses futuros en función a la posible nueva trayectoria del déficit fiscal.

5.3.2.2.3. Sistema financiero

El nexo soberano-bancario implica que existe un riesgo de propagación de efectos negativos en casos de crisis desde el soberano hacia los bancos y viceversa⁵²⁰. Este vínculo bidireccional opera a través de dos canales principales: (i) el canal de exposición directa (soberano → bancos), mediante el cual los bancos mantienen títulos de deuda pública en sus balances, de modo que un deterioro en las finanzas públicas reduce el valor de dichos activos y debilita los activos del sistema bancario; (ii) el canal de garantías implícitas (bancos → soberano), por el cual los bancos asumen que el Estado actuará como prestamista de última instancia en escenarios de estrés, lo que puede incentivar una toma excesiva de riesgos y, eventualmente, generar pasivos contingentes de magnitud considerable.

A nivel internacional, los sistemas financieros representan una fuente significativa de riesgos fiscales. De acuerdo con Bova et al. (2016)⁵²¹, para una muestra conformada por 80 economías (34 avanzadas y 46 emergentes), la materialización de estos riesgos representó, en promedio, un costo fiscal equivalente a 9,7% del PBI entre 1990 y 2014, alcanzando un máximo de 56,8% del PBI en episodios extremos.

El sistema financiero peruano presenta una posición sólida que le permite enfrentar escenarios macroeconómicos adversos sin comprometer su estabilidad. Ello está basado en diversos indicadores del sistema financiero que se pueden clasificar en los siguientes tres grupos:

- **Calidad de activos e intermediación:** Las colocaciones a empresas y hogares se han mantenido en niveles consistentes con una intermediación saludable, mientras que el gasto en provisiones se ha mantenido bajo control, reflejando una cartera crediticia con riesgos acotados.
- **Rentabilidad y gestión:** El margen por intermediación se sostiene en niveles adecuados, los gastos operativos no muestran presiones significativas y la utilidad neta permanece positiva, lo que evidencia una gestión eficiente y un desempeño rentable del sistema.
- **Liquidez y solvencia:** El ratio de capital global se mantiene holgadamente por encima del mínimo legal, y la liquidez de corto plazo se ubica en niveles sólidos, lo que asegura la capacidad de respuesta del sistema financiero frente a choques.

⁵¹⁹ De los cuales, US\$ 1 700 millones se encuentran disponibles para atender desastres naturales, como un FEN Costero

⁵²⁰ Borio et al. (2023) – “*Tackling the fiscal policy-financial stability nexus*”.

⁵²¹ Bova et al. (2016) – “*The Fiscal Costs of Contingent Liabilities: A New Dataset*”.

Gráfico n.º 328

Indicadores del sistema financiero peruano

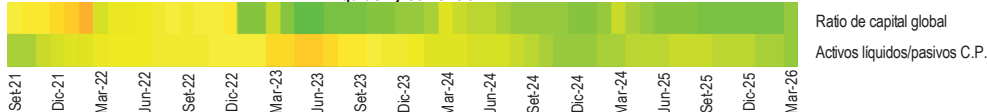
Calidad de activos e intermediación



Rentabilidad y gestión



Liquidez y solvencia



Nota: Las colocaciones presentan un riesgo de “dos colas”, ya que este puede derivarse tanto de un crecimiento muy alto (color rojo) como de uno muy bajo (color azul). Los tonos amarillos representan periodos de normalidad; los verdes, condiciones excepcionalmente favorables; los naranjas, señales de alerta; y los rojos intensos, situaciones en las que se materializan riesgos potenciales. La asignación de colores se basa en la comparación de los niveles actuales de las variables con sus promedios de los últimos tres años. Por su parte, las colocaciones brutas a empresas no incluyen los créditos otorgados mediante el Programa Reactiva Perú.

Fuente: BCRP (2026) – “Reporte de Estabilidad Financiera: Mayo 2026”.

En particular, los indicadores de capital, como el ratio de capital global⁵²², muestran márgenes holgados respecto al mínimo legal exigido, lo que constituye una de las principales fortalezas del sistema financiero. Mantener este ratio por encima del mínimo regulatorio refuerza la solidez financiera y evidencia una gestión prudente frente a eventuales choques adversos.

El sistema financiero pudo preservar su estabilidad durante la COVID-19 y los choques adversos ocurridos en 2023 en base a sus propias fortalezas y a diversas respuestas por parte del MEF y BCRP. Dichas respuestas se basaron principalmente en la implementación de programas de garantías y fortalecimiento patrimonial. Entre ellas destacan Reactiva Perú⁵²³, PAE-MYPE⁵²⁴, FAE-AGRO⁵²⁵, FAE-Turismo⁵²⁶, el Programa de Garantías COVID-19⁵²⁷ y el Programa de Fortalecimiento Patrimonial⁵²⁸. Asimismo, se creó el Programa Impulso Empresarial MYPE – IMPULSO MYPERU⁵²⁹, con Garantías del Gobierno Nacional autorizadas hasta por S/ 15 mil millones, el cual ha facilitado el otorgamiento de más de S/ 14,7 mil millones en préstamos y S/ 11,6 mil millones en garantías, beneficiando a casi 245 mil empresas (principalmente a las MYPE) con un bajo costo (tasa de 13,7%). Estas respuestas y las fortalezas del sistema financiero permitieron preservar la estabilidad financiera en los contextos adversos señalados, manteniendo el flujo de crédito y mitigando los impactos adversos sobre el dinamismo de la economía.

La resiliencia del sistema financiero también se ve reflejada frente a ejercicios de estrés para los siguientes años. Según información de la SBS, incluso bajo los escenarios de estrés y estrés severo (que comprenden una caída del PBI de Perú, Estados Unidos y China, así como una mayor depreciación del tipo de cambio y mayor inflación) el ratio de capital global promedio del sistema financiero se mantiene por

⁵²² Mide la solidez de una entidad financiera, expresando el patrimonio efectivo como un porcentaje de sus activos y contingentes ponderados por riesgo. Impulsado por los acuerdos de Basilea, sirve para asegurar que los bancos tengan suficientes fondos para absorber pérdidas, demostrando su solvencia ante los reguladores y el mercado.

⁵²³ Decreto Legislativo N° 1455.

⁵²⁴ Programa de Apoyo Empresarial a las micro y pequeñas empresas, mediante el Decreto de Urgencia N° 019-2021.

⁵²⁵ Programa de Garantía del Gobierno Nacional para el Financiamiento Agrario Empresarial, mediante el Decreto de Urgencia N° 082-2020.

⁵²⁶ Fondo de Apoyo Empresarial a las MYPE del Sector Turismo, mediante el Decreto de Urgencia N° 076-2020.

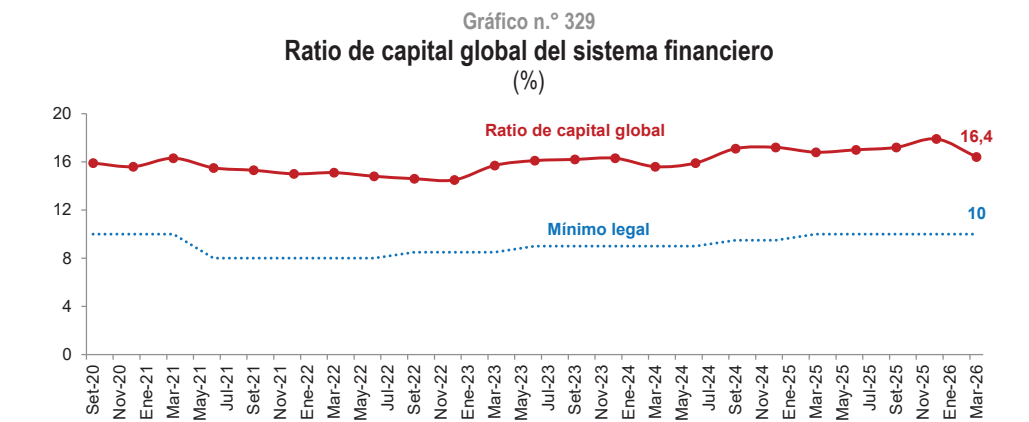
⁵²⁷ Ley N° 31050.

⁵²⁸ Establecido mediante el Decreto de Urgencia N° 037-2021, fue relanzado en 2023 mediante el Decreto de Urgencia N° 013-2023, en ambas ocasiones con el propósito de mitigar riesgos que podrían haber afectado la estabilidad del sistema financiero.

⁵²⁹ Ley N° 31658.

encima del mínimo legal de 10% hacia marzo de 2028, evidenciando una sólida capacidad de absorción de pérdidas sin que ello comprometa la estabilidad del sistema financiero.

En ese sentido, la resiliencia del sistema financiero configura una fortaleza relevante para enfrentar entornos retadores cada vez más frecuentes. Esta fortaleza adquiere particular relevancia en el contexto actual, caracterizado por tensiones geopolíticas, comerciales y financieras a nivel global, en especial en el contexto del conflicto entre Estados Unidos e Irán.

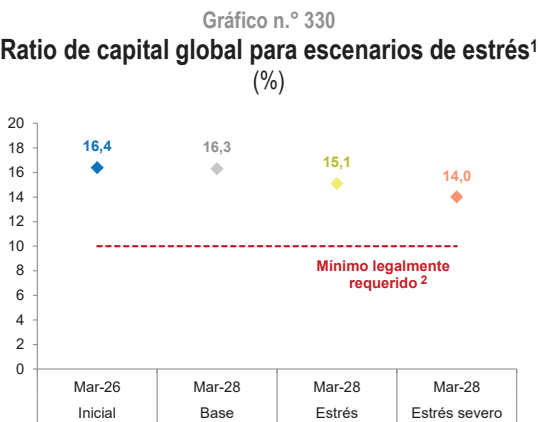


Fuente: SBS.

Tabla n.º 36

Variables macroeconómicas del ejercicio de estrés de solvencia

Variable	2025	Escenarios					
		Base		Estrés		Estrés severo	
		2026	2027	2026	2027	2026	2027
PBI Perú (var. % real)	3,4	3,2	3,2	1,9	0,4	0,8	-1,0
Tipo de cambio (S/ por US\$)	3,36	3,43	3,45	3,70	3,75	3,80	3,90
Inflación (var. %)	1,5	3,8	2,0	4,5	3,0	5,5	4,0
PBI Estados Unidos (var. % real)	2,1	2,3	2,1	2,3	2,1	0,8	1,1
PBI China (var. % real)	5,0	4,4	4,0	4,4	4,0	2,5	3,2



1/ Se toma el promedio para cada escenario. 2/ Se considera el mínimo legal requerido desde marzo de 2026.
Fuente: SBS (2026) – “Informe de Estabilidad del Sistema Financiero: Mayo 2026”.

Por su parte, la mitigación de riesgos del sistema financiero se sustenta en la implementación de programas de garantías y en el respaldo del FSD. Estos mecanismos contribuyen a preservar la continuidad de la cadena de pagos, asegurar la liquidez para las empresas del sistema financiero y fortalecer la solvencia de las entidades especializadas en microfinanzas. El FSD, en particular, constituye uno de los principales pilares de confianza del sistema, al garantizar la cobertura de los depósitos⁵³⁰ del público en caso de que una entidad presente problemas de solvencia. Así, actúa como un amortiguador ante eventuales crisis, protegiendo los ahorros de los depositantes, reduciendo el riesgo de corridas bancarias y reforzando la estabilidad del sistema financiero. Asimismo, en los últimos 10 años (2015-2024), el FSD desembolsó alrededor de S/ 1,6 mil millones⁵³¹, contribuyendo a la preservación de la estabilidad financiera. Para el periodo junio-agosto 2025, el monto máximo de cobertura por depositante y entidad

⁵³⁰ Dentro de los alcances establecidos en la Ley N° 26702 y sus modificatorias. Cabe señalar que el monto máximo de cobertura se actualiza trimestralmente, en función del índice de precios al consumidor de Lima Metropolitana.

⁵³¹ Ello con el fin de atender intervenciones puntuales de entidades financieras, como el de la CRAC Raíz, donde el monto desembolsado por el FSD ascendió a cerca de S/ 700 millones en 2023, o Financiera TFC, donde ascendió a S/ 552 millones en 2019, según información del FSD. Para más detalles, visitar la página del [FSD](#).

financiera del FSD asciende a S/ 120 500, lo que refleja su rol activo en la protección del ahorro del público y en el fortalecimiento de la confianza en el sistema financiero⁵³².

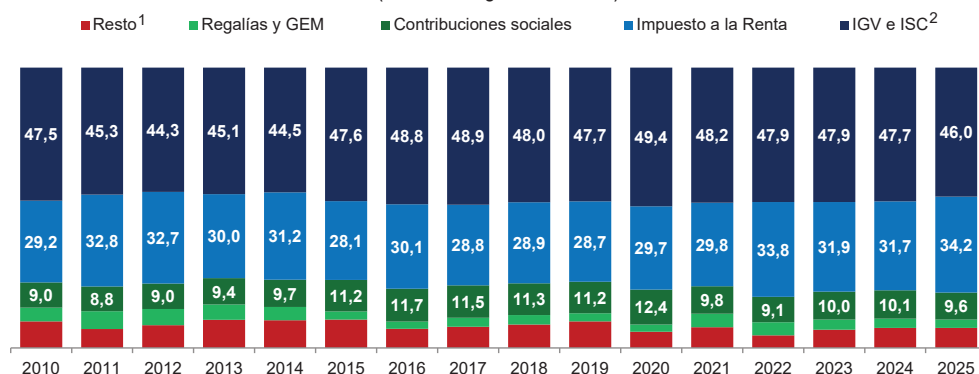
5.3.3. Riesgos estructurales

Están relacionados a las debilidades estructurales o institucionales del Estado, que pueden limitar la eficacia de la gestión del riesgo fiscal o aumentar la probabilidad de que ocurra un evento negativo. Por ejemplo, son más vulnerables las economías con una alta concentración de deuda pública a tasa fija y moneda extranjera⁵³³, o cuando existe un alto grado de rigidez en el gasto público, pues limita la optimización de su eficiencia.

5.3.3.1. Ingresos: Composición de los ingresos fiscales

La composición de los ingresos fiscales está relacionada a la estructura económica y características del país. La volatilidad de los ingresos fiscales, principalmente, de la recaudación de impuestos (la cual representa alrededor de 75% de los ingresos fiscales) está asociada a factores internos (tales como la producción nacional) pero en mayor medida a factores externos (sobre todo a los cambios en las cotizaciones de las materias primas) que afectan principalmente a los sectores que generan mayores utilidades. Por otro lado, la economía peruana tiene una recaudación sostenida principalmente por la recaudación de impuestos indirectos, los cuales suelen ser regresivos, tales como el Impuesto General a las Ventas (IGV) y el Impuesto Selectivo al Consumo (ISC); en lugar de tributos directos como aquellos que gravan los ingresos (Impuesto a la renta - IR, contribuciones sociales, entre otros)⁵³⁴. Es así como, en 2025, el IGV e ISC representaron en conjunto el 46,0% del total de ingresos fiscales. Mientras que el IR (pagos a cuenta y regularización) representó en 34,2% del total de ingresos y las contribuciones sociales representaron tan solo el 9,6% del total.

Gráfico n.º 331
Estructura de los ingresos fiscales
(% de los ingresos totales)



1/ Resto de impuestos como multas, fraccionamientos, ITF, ITAN, IEM, entre otros ingresos tributarios y no tributarios.

2/ Incluye los ingresos por aranceles. Fuente: BCRP, Sunat y MEF.

La recaudación de ingresos fiscales depende, principalmente, del total de bienes y servicios producidos en la economía, los cuales están caracterizados en el PBI. El total de bienes refleja el nivel total de compras, ventas e ingresos del país que constituyen las bases sobre la cual se pagan impuestos. En esa línea, se debe tener en cuenta los principales factores de riesgos en el entorno local e internacional que podrían afectar el crecimiento económico y consecuentemente la recaudación de impuestos. Entre los principales factores de riesgo están: los fenómenos climatológicos, la conflictividad social, escenarios de

⁵³² Asimismo, los depósitos cubiertos por el FSD ascendieron a cerca de S/ 166 mil millones al cierre de 2024.

⁵³³ Para más detalles, revisar la sección de Financiamiento.

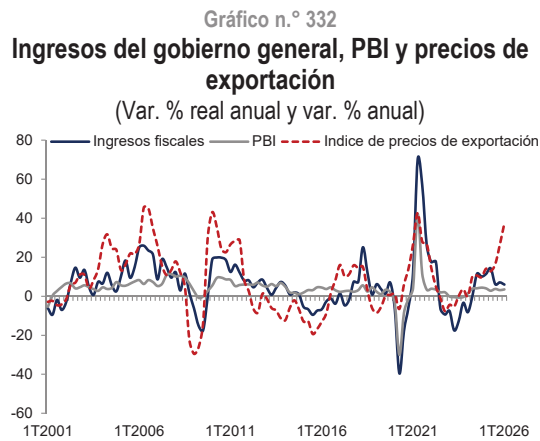
⁵³⁴ Según Tresch (2015) – “Public finance, a normative theory”, las facilidades de administración y de cumplimiento explican por qué los países menos desarrollados dependen mayormente de impuestos a las ventas, a las importaciones u otros impuestos a las actividades empresariales.

estrés financiero, tensiones geopolíticas, entre otras. Así, por ejemplo, según principales impuestos, el IGV, que representa más del 40% de los ingresos fiscales y grava el valor añadido de las ventas a lo largo de la cadena de producción, depende del dinamismo de la demanda interna, importaciones y exportaciones, así como shocks en el tipo de cambio. Mientras que el IR y las contribuciones sociales (alrededor de 30% y 10% de los ingresos totales, respectivamente) dependen del nivel de empleo y la actividad empresarial, por lo que están vinculados estrechamente a la inversión.

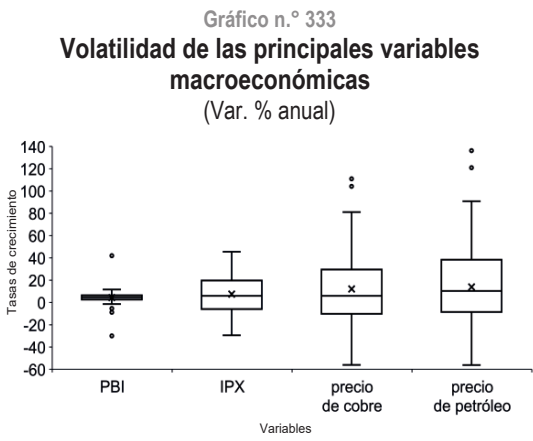
Otros factores que impactan notablemente sobre la recaudación fiscal son los cambios en las cotizaciones, tales como la inflación y la variación del tipo de cambio. Por ejemplo, el fuerte incremento del tipo de cambio registrado en 2021 (11,1%) dinamizó de manera importante la recaudación en moneda extranjera, como la proveniente de impuestos aduaneros (IGV e ISC importado, aranceles, entre otros). Asimismo, la persistencia de presiones inflacionarias observada entre 2021 y 2022 tuvo un impacto transversal sobre los ingresos fiscales. De hecho, el FMI (2023) encontró que la recaudación de algunos impuestos creció proporcionalmente más que el aumento de la inflación, tales como el impuesto a la renta⁵³⁵. No obstante, también debe considerarse que, en la medida que los factores detrás de los cambios en la inflación y el tipo de cambio sean de carácter excepcional, su efecto dinamizador sobre los ingresos fiscales se disipará.

No obstante, la mayor parte de la volatilidad de los ingresos fiscales continúa estando asociada a los cambios en los precios de exportación.

- Aun cuando el PBI real creció a un ritmo promedio de 4,2% real en los últimos 23 años, los ingresos del gobierno general lo hicieron a una mayor tasa promedio (5,4% real) como consecuencia del dinamismo de los precios de exportación (los cuales crecieron 7,4% en dicho periodo). De hecho, se estima que más del 50% del crecimiento de los ingresos fiscales estuvo explicado por la variabilidad de los precios de exportación.
- Así, a pesar de que, en los últimos 23 años, los ingresos provenientes de los sectores minería e hidrocarburos representaron alrededor de 10% de los ingresos totales, estos fueron la fuente más volátil. Esto debido a que, si bien en ciclos de bonanza los precios de exportación pueden impulsar de manera importante la recaudación asociada a recursos naturales, su volatilidad también resulta en un mayor riesgo dado que las elasticidades de ingresos suelen acentuarse más en épocas de crisis debido a que los impactos de la materialización de riesgos fiscales son asimétricos y no lineales⁵³⁶.
- No obstante, se debe señalar que en los últimos años la participación de los ingresos provenientes de recursos naturales ha moderado su contribución, ello tras la implementación de políticas tributarias enfocadas a expandir los ingresos permanentes y reducir la dependencia de fuentes volátiles. Por ejemplo, a pesar de un contexto de precios máximos históricos del cobre y petróleo, los ingresos del sector minería e hidrocarburos de 2021 y 2022 representaron en promedio 12,2% de los ingresos totales (2,6% del PBI), menor al máximo histórico de 19,1% de los ingresos totales (4,2% del PBI) en 2007.



Fuente: BCRP, Perupetro, Sunat y MEF.



⁵³⁵ FMI (abril de 2023). “Fiscal Monitor: On the Path to Policy Normalization”.
⁵³⁶ FMI (2016) – “Analyzing and Managing Fiscal Risks: Best Practices”.

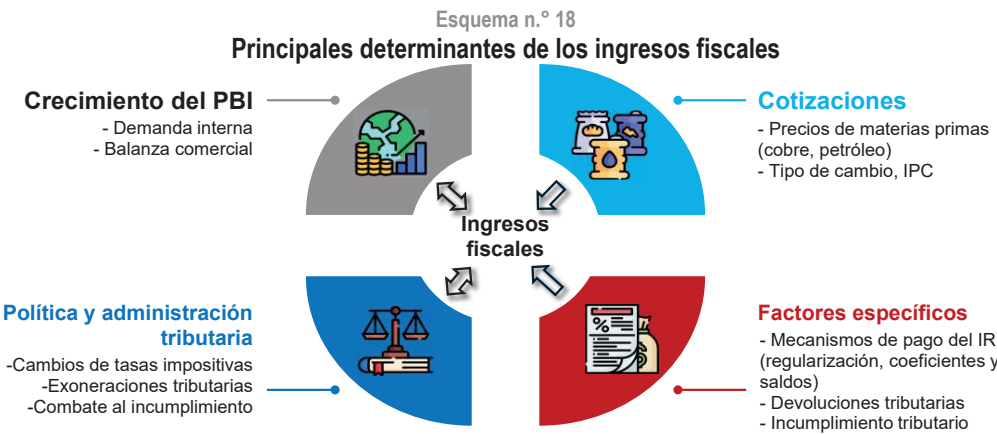
Se debe considerar que la recaudación también depende de factores vinculados con la determinación del pago de los impuestos, los cambios que disponga la política tributaria en cuanto a tasas impositivas, así como otros elementos del Código Tributario, en particular de aquellos vinculados a combatir el incumplimiento en el pago de los impuestos. Por un lado, se debe considerar los mecanismos existentes para el pago de los impuestos, los cuales impactan también en la dinámica de los ingresos fiscales. Por ejemplo, el IR es un tributo de periodicidad anual que se determina al término del ejercicio gravable de cada año. Parte del pago de este impuesto se realiza mensualmente a lo largo del año mediante los pagos a cuenta y la diferencia se regulariza en la Campaña de Renta al año siguiente. Si el monto pagado supera la obligación anual, se genera un saldo a favor del contribuyente, el cual puede solicitarse en devolución o utilizarse para compensar obligaciones tributarias futuras. En caso contrario, si el IR anual es mayor, se deberá abonar la diferencia al fisco, lo que se registra como regularización. Otro factor para tener en cuenta son los coeficientes utilizados para calcular los pagos a cuenta del IR de tercera categoría⁵³⁷. Por ejemplo, los pagos a cuenta realizados por las empresas durante 2025 no reflejaron en gran magnitud el IR anual que les correspondía pagar ese año, lo que implica para 2026: i) un mayor saldo del IR por regularizar en la Campaña de Renta; y ii) una disminución de los saldos a favor del contribuyente respecto a los saldos utilizados durante 2025; y iii) la revisión al alza de los coeficientes empleados para su cálculo, ante el dinamismo económico del 2025.

Por otro lado, otro factor para considerar es la aprobación de iniciativas legislativas tributarias con alto costo fiscal, las cuales muchas veces tienen un impacto negativo permanente sobre los ingresos fiscales. Las que más destacan por su efecto negativo en la recaudación son: la aplicación de una tasa reducida del IGV, de 18% a 10%, a las empresas relacionadas con el sector turismo (Ley N° 31556 y Ley N° 32219), la liberación de los fondos de las cuentas de detracciones (Ley N° 31903), así como la modificación de los intereses aplicados a multas y devoluciones (Ley N° 31962).

Finalmente, otro factor que puede influir en el dinamismo de los ingresos son los cambios en otros elementos del Código Tributario, principalmente en aquellos que responden a los objetivos de política vinculados a combatir la evasión y elusión fiscal. Por ejemplo, a partir de 2017, se adoptaron una serie de medidas dirigidas a incrementar la base tributaria y a combatir el incumplimiento del pago de impuestos. Las herramientas que más resaltaron fueron las dirigidas a promover y facilitar el cumplimiento tributario a partir de: i) las acciones preventivas frente al uso de nuevas modalidades de evasión y elusión tributaria, ii) los modelos de gestión de riesgos de incumplimiento, iii) el plan de transformación digital, iv) entre otras medidas antielusivas del marco normativo de la OCDE. De esta manera, según las estimaciones de la Sunat, el incumplimiento del IGV e IR de tercera categoría pasó de representar en 2017 el 38,6% y 57,2% de la recaudación potencial⁵³⁸ a representar en 2025 el 34,0% y en 2024 el 52,3% de la recaudación potencial, respectivamente.

⁵³⁷ Estos coeficientes se determinan dividiendo el impuesto anual calculado para el año anterior, entre los ingresos netos del año anterior; y son aplicados a los pagos a cuenta mensuales desde marzo y/o abril hasta febrero del año siguiente.

⁵³⁸ La recaudación potencial considera los ingresos que se obtendrían si el 100% de los contribuyentes cumplen voluntariamente con declarar todas sus operaciones gravadas.



Ante un contexto con riesgos por diversas fuentes en el corto y mediano plazo, será necesario adoptar importantes desafíos para sostener los niveles de ingresos necesarios para mantener la sostenibilidad de las finanzas públicas. Por un lado, el contexto externo presenta una serie de riesgos que podrían afectar la recuperación económica, entre los más resaltantes se tienen los siguientes: i) mayor persistencia de las presiones inflacionarias en niveles elevados; ii) limitaciones en la implementación de medidas de impulso fiscal; iii) escenarios de estrés financiero en bancos regionales de diversos países; y iv) tensiones geopolíticas que limitarían el comercio exterior. Esto puede traer consigo desde una desaceleración mayor de los socios comerciales hasta una recesión global más prolongada, que impactaría negativamente sobre las cotizaciones de los principales productos de exportación del país y, de esta manera, a la economía y los ingresos fiscales. A ello se suman los problemas estructurales como la baja inversión y productividad, lenta recuperación del empleo, y la alta informalidad empresarial.

Por ello, la política tributaria de mediano plazo deberá seguir enfocada en el crecimiento sostenido de la presión tributaria, por medio de la reducción del incumplimiento tributario. Según los lineamientos de política tributaria, en los siguientes años se buscará continuar con la adopción de medidas administrativas de la Sunat orientadas a mejorar la recaudación de impuestos y a perfeccionar sus modelos de riesgo de incumplimiento, en línea con las modalidades de evasión y elusión fiscal que se desarrollen en el tiempo. Estas medidas estarán acompañadas de acciones de política enfocadas en el perfeccionamiento de la estructura tributaria, la simplificación de los regímenes tributarios y la optimización de los gastos tributarios, en línea con los estándares de la OCDE. Asimismo, se continuará con el cierre progresivo de brechas asociadas con problemas estructurales que caracterizan a la economía peruana (alta informalidad, brechas de digitalización, baja productividad, baja inclusión financiera, entre otros).

5.3.3.2. Gasto público: Inflexibilidad en el gasto e ineficiencias en compras públicas

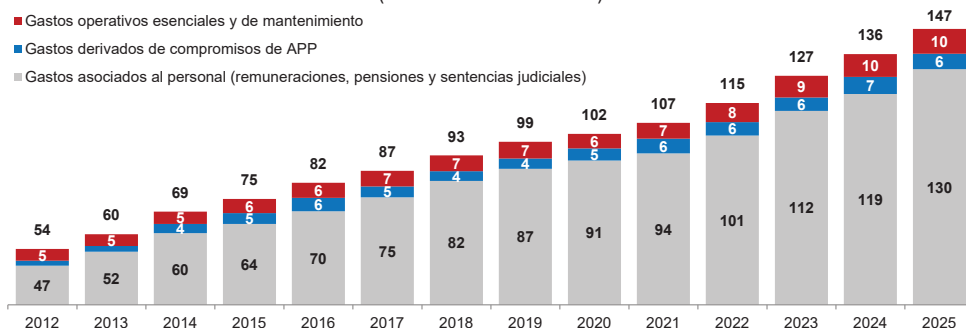
Inflexibilidad en el gasto público

El aumento de la rigidez del gasto público representa un riesgo mayor en un contexto en el que la política fiscal ya enfrenta una trayectoria más exigente de convergencia. A diferencia de periodos anteriores, en los que el marco macrofiscal permitió expandir el gasto y responder a choques adversos manteniendo una senda compatible con las reglas fiscales, el escenario actual parte de incumplimientos recientes y de una menor holgura para absorber nuevas presiones permanentes. En este contexto, la capacidad del gasto público para financiar servicios, ejecutar infraestructura y atender contingencias depende no solo del nivel agregado de recursos, sino también de la flexibilidad de su composición. Cuando una proporción creciente del presupuesto queda comprometida en obligaciones recurrentes, se reduce el margen para reasignar recursos, responder ante cambios en las condiciones fiscales y preservar componentes con mayor incidencia sobre el crecimiento, como la inversión pública y el mantenimiento de infraestructura.

El gasto no financiero del gobierno general ha crecido a un ritmo elevado en los últimos años, con una expansión concentrada principalmente en componentes corrientes. Entre 2022 y 2025, este gasto aumentó en promedio alrededor de S/ 12 mil millones por año, el doble de lo registrado entre 2015 y 2019. En 2025, además, el gasto corriente explicó el 94% del incremento del gasto no financiero, reflejando el mayor peso de obligaciones asociadas a remuneraciones, pensiones, bienes y servicios, transferencias y otros compromisos recurrentes. Esta composición reduce la capacidad de ajuste del presupuesto, pues en escenarios de menores ingresos o de consolidación fiscal las partidas corrientes suelen presentar menor margen de reducción, trasladando la presión hacia componentes más flexibles, como la inversión pública, con efectos sobre la acumulación de capital, la productividad y el cierre de brechas.

El gasto público poco flexible alcanzó S/ 147 mil millones en 2025 y representó cerca del 61% del gasto no financiero del gobierno general. Este componente comprende principalmente la planilla de remuneraciones, pensiones, servicios básicos, mantenimiento de infraestructura y pagos contractuales asociados a Asociaciones Público-Privadas. Si bien su participación relativa se ha mantenido alrededor de ese nivel en los últimos años, su monto nominal se ha duplicado respecto de 2014. Ello evidencia que una parte significativa del presupuesto se encuentra comprometida desde el inicio de cada ejercicio fiscal, limitando la capacidad para atender nuevas prioridades, responder a contingencias o preservar espacio para gasto de capital.

Gráfico n.º 334
Gasto poco flexible del gobierno general¹
(Miles de millones de S/)



1/ El gasto poco flexible del gobierno general se agrupa en tres componentes. 1) Gastos asociados al personal: comprende el gasto presupuestal en personal y obligaciones sociales; pensiones y otras prestaciones sociales; personal CAS; servicios profesionales y técnicos; pago de sentencias a trabajadores y pensionistas; y programas de transferencias monetarias del pilar no contributivo del sistema previsional, Pensión 65 y CONTIGO. Incluye también el gasto extrapresupuestario en remuneraciones y pensiones, considerando CPMP y EsSalud. 2) Gastos operativos rígidos y mantenimiento: comprende el gasto en mantenimiento, servicios básicos y comunicación, servicios de limpieza y seguridad, y alquiler de inmuebles, según las partidas consideradas en la metodología de estimación. 3) Compromisos asociados a APP: comprende las obligaciones de pago en etapa de construcción y los compromisos firmes en etapa de operación derivados de Asociaciones Público-Privadas. La estimación toma como referencia la metodología de la Secretaría Técnica del Consejo Fiscal establecida en el Reporte Técnico N.º 004-2017-CF/ST, con las incorporaciones señaladas para programas del pilar no contributivo y cobertura extrapresupuestaria. Para 2020-2022 se excluye el gasto extraordinario asociado a la COVID-19 registrado en las partidas comprendidas en la estimación, identificado a partir de la consulta "Recursos para el COVID-19, Consulta de Ejecución del Gasto" del MEF.

Fuente: BCRP y MEF.

La aprobación recurrente de iniciativas legislativas con impacto fiscal adverso ha contribuido a elevar la base permanente del gasto corriente. Durante el último quinquenio, se observa un incremento significativo de medidas asociadas a personal, pensiones, remuneraciones, beneficios laborales, nombramientos y cambios de régimen, muchas de ellas sin una fuente de financiamiento permanente equivalente. Estas disposiciones no solo generan costos en el año de aprobación, sino que también trasladan presiones a los presupuestos siguientes, debido a que crean obligaciones recurrentes o de implementación progresiva. En consecuencia, su efecto fiscal se acumula en el tiempo, reduce el margen de reasignación presupuestaria y hace más exigente el retorno a una trayectoria compatible con las reglas fiscales.

Gráfico n.º 335

2006-2025: Iniciativas legislativas aprobadas con impacto fiscal adverso en el gasto público (Número de leyes)

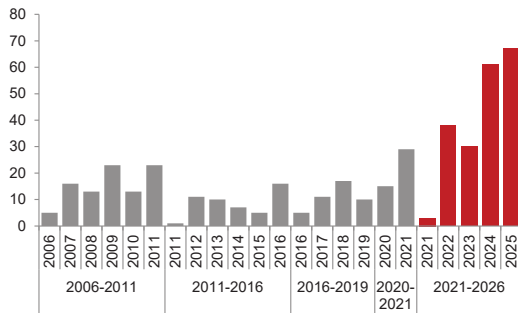


Tabla n.º 336

Principales iniciativas legislativas aprobadas en marzo de 2026 que incrementan el gasto público¹

Nº de Proyecto	Medida	Costo fiscal (millones de S/)
2787 y otros	Incremento de las pensiones del personal militar y policial.	14 851 (total)
3864 y otros	Implementación de las pensiones de docentes jubilados equivalentes a la primera escala de la RIM.	8 018 (anual)
1901 y otros	Pago de CTS y aguinaldos para trabajadores CAS.	3 006 (anual)
5637 y otros	Incorporación al personal CAS del MINSA y EsSalud al régimen 728.	944 (anual)
3385 y 12761	Otorgamiento de bonificación para veteranos de pacificación nacional	122 ¹ (anual)
3813 y otros	Otorgamiento de bonificación por cargo a personal administrativo 276 del sector educación	122 ² (anual)
8460 y otros	Cambio del contrato de CAS-COVID a CAS regular en ESSALUD.	20

1/ Corresponde a lo informado por el Consejo Fiscal en el Comunicado N° 02-2026-CF. Información actualizada al 24 de marzo de 2026.

2/ El costo anual de la medida asciende a S/ 24 millones en el primer año, S/ 49 millones en el segundo, S/ 73 millones en el tercero y S/ 98 millones en el cuarto; posteriormente, se incrementa a S/ 122 millones en el quinto año, nivel a partir del cual se mantendría al haberse completado la incorporación del universo de beneficiarios.

3/ Costo estimado por el Minedu, calculado solo para el personal administrativo del propio Ministerio de Educación; no incluye al personal administrativo que labora en instituciones educativas públicas, direcciones o gerencias regionales de educación ni UGEL.

Fuente: Consejo Fiscal.

Las iniciativas legislativas aprobadas por el Pleno del Congreso en marzo de 2026 ilustran la magnitud fiscal de estas presiones y su concentración en componentes rígidos. Entre las medidas con mayor incidencia destacan el incremento de pensiones del personal militar y policial, con un costo total estimado de S/ 14 851 millones; la nivelación de pensiones de docentes jubilados, con un costo anual estimado de S/ 8 018 millones; y el pago de CTS y aguinaldos para trabajadores CAS, con un costo anual estimado de S/ 3 006 millones. A ello se suman iniciativas vinculadas con incorporación de personal CAS a otros regímenes, bonificaciones, creación de universidades públicas y beneficios tributarios, algunas sin estimación disponible de costo fiscal. En conjunto, estas medidas amplían obligaciones permanentes, incrementan la rigidez del gasto corriente y reducen el espacio disponible para financiar otras prioridades públicas, en un contexto en el que la convergencia fiscal ya exige mayores esfuerzos de contención y priorización.

Ineficiencias en contrataciones e inversión pública

Junto con la mayor rigidez del gasto corriente, las ineficiencias en contrataciones e inversión pública constituyen un riesgo para la efectividad del gasto público. Las compras públicas comprenden los procesos mediante los cuales las entidades del Estado adquieren bienes, contratan servicios y contratan la ejecución de obras, incluyendo aquellas asociadas a proyectos de inversión pública. En un contexto de menor holgura fiscal, estos procesos resultan relevantes porque inciden directamente en la oportunidad, costo y calidad de los bienes, servicios e infraestructura provistos a la población. Por ello, la sostenibilidad de la trayectoria fiscal requiere no solo contener la expansión de obligaciones permanentes, sino también fortalecer la eficiencia de las contrataciones, reducir sobrecostos y mejorar la capacidad de transformar los recursos asignados en prestaciones efectivas.

Las contrataciones públicas registran avances normativos y operativos, aunque mantienen espacios relevantes de mejora en su implementación. La entrada en vigencia de la Ley General de Contrataciones Públicas⁵³⁹ en 2025, junto con mecanismos como las Compras Corporativas Obligatorias, la homologación de bienes y servicios, los Catálogos Electrónicos de Acuerdos Marco y la implementación progresiva de la Plataforma Digital para las Contrataciones Públicas, busca fortalecer la orientación a resultados y el valor por dinero en el uso de los recursos públicos. Sin embargo, persisten limitaciones asociadas a la concentración de proveedores, menor competencia en regiones, requisitos excesivos, uso

⁵³⁹ Ley N° 32069, Ley General de Contrataciones Públicas.

indebido de exoneraciones y riesgos de corrupción⁵⁴⁰. Asimismo, la limitada participación de entidades en mecanismos de agregación de demanda y las vulnerabilidades operativas en determinados instrumentos de compra pueden generar sobrecostos y reducir la eficiencia de la provisión pública⁵⁴¹. En ese sentido, mejorar las contrataciones públicas es una condición para elevar la calidad del gasto y la oportunidad de los servicios, antes que una fuente automática de financiamiento para nuevas obligaciones.

En inversión pública, los principales retos de eficiencia se observan en la consistencia entre la programación y la ejecución, la continuidad de las obras y la capacidad de ejecutar oportunamente los recursos asignados. Estos elementos inciden en la posibilidad de convertir el presupuesto de inversión en infraestructura operativa y servicios efectivos. En particular, una alta proporción de inversiones no previstas reduce la predictibilidad de la cartera; las obras paralizadas postergan la entrega de infraestructura y mantienen saldos pendientes de ejecución; y la subejecución refleja restricciones que impiden utilizar oportunamente la totalidad del presupuesto disponible.

- a) **Vinculación entre la Programación Multianual de Inversiones (PMI)⁵⁴² y la cartera ejecutable en el año.** La alta incidencia de inversiones no previstas muestra retos de consistencia entre la Programación Multianual de Inversiones y la cartera ejecutada durante el año. Así, en 2025, alrededor del 56,6% de las inversiones ejecutadas no estaba programada inicialmente en la Ley de Presupuesto⁵⁴³, incluyéndose a lo largo del año en la cartera ejecutable bajo el concepto de “inversiones no previstas”. Esta alta incidencia de incorporaciones varía según el nivel de gobierno, registrando un 68,6% en los Gobiernos Locales, un 50,1% en los Gobiernos Regionales y un 37,6% en el Gobierno Nacional, lo cual representa un desafío significativo para la fase de PMI, ya que altera la planificación orientada al cierre de brechas de infraestructura y resta predictibilidad a la ejecución de la inversión pública.
- b) **Inversiones asociadas a obras paralizadas.** Al primer trimestre de 2026 se identificaron 684 inversiones vinculadas a obras paralizadas, con un saldo pendiente por ejecutar de S/ 8 041 millones⁵⁴⁴. Según la modalidad de inversión, el mayor saldo pendiente corresponde al Régimen de la Ley de Contrataciones del Estado, con S/ 5 182 millones, seguido de los proyectos ejecutados bajo la modalidad Gobierno a Gobierno, con S/ 1 354 millones. La paralización de obras posterga la entrega de infraestructura destinada a servicios esenciales, mantiene saldos pendientes de ejecución y puede generar costos adicionales de culminación, controversias contractuales y mayores requerimientos de gestión para las entidades responsables. Asimismo, al retrasar la provisión efectiva de infraestructura, limita el cierre de brechas de acceso a servicios públicos y reduce la oportunidad con la que la inversión pública contribuye al bienestar de la población⁵⁴⁵.
- c) **Subejecución del presupuesto asignado.** La subejecución de la inversión pública evidencia que la disponibilidad presupuestal no garantiza por sí sola la ejecución oportuna de los proyectos. En 2025, aproximadamente el 16,3% del presupuesto asignado a inversión pública no fue ejecutado, equivalente a 1,0% del PBI. Si bien este porcentaje debe evaluarse considerando la complejidad propia de la

⁵⁴⁰ OSCE (2020): “Diagnóstico y Estrategia para la Gestión de Riesgos en Contratación Pública”.

⁵⁴¹ De acuerdo con la Dirección General de Abastecimiento, la participación en Compras Corporativas Obligatorias fue solo de 53,8% de las 500 entidades priorizadas, mientras que el uso de los CEAM enfrenta vulnerabilidades operativas e imperfecciones de mercado que derivan en un sobregasto promedio del 10,5% a nivel nacional, lo que contribuyó a que las compras a través de modalidades eficientes no alcanzaran los niveles esperados.

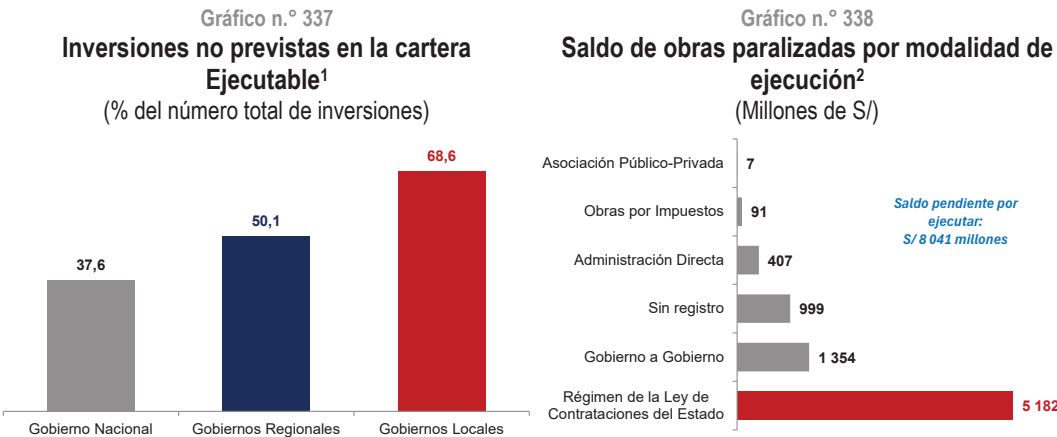
⁵⁴² DGPMI (2024). La programación Multianual de Inversiones es una fase del ciclo de inversiones que tiene como objetivo lograr la vinculación entre el planeamiento estratégico y el proceso presupuestario, mediante la elaboración y selección de una cartera de inversiones orientada al cierre de brechas prioritarias, ajustada a los objetivos y metas de desarrollo nacional, sectorial y/o territorial.

⁵⁴³ DGPMI (2025). [Índice de Gestión de las Inversiones Públicas](#) (IGEIP).

⁵⁴⁴ Corresponde a la Nota Informativa N.º 02 “Obras paralizadas vinculadas a inversiones”, elaborada por la DGPMI en julio de 2026. El análisis identifica inversiones vinculadas a obras paralizadas a partir del inventario elaborado en el marco de la Ley N.º 31589 y del informe de la CGR a marzo de 2026.

⁵⁴⁵ Bancalari, A. (2020). Can white elephants kill? Unintended consequences of infrastructure development in Peru. London: The IFS. Available at: <https://ifs.org.uk/publications/can-white-elephants-kill-unintended-consequences-infrastructure-development-peru>. “En promedio, un año adicional en que un distrito estuvo expuesto a proyectos de alcantarillado inacabados aumentó el crecimiento anual promedio de la mortalidad de menores de cinco años en 16 puntos porcentuales”.

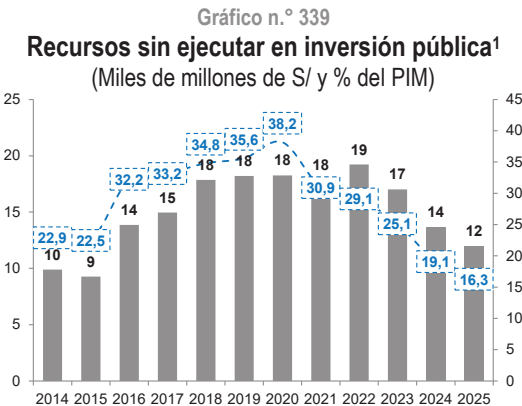
gestión de inversiones, su magnitud muestra que persisten restricciones en formulación, contratación, seguimiento, gestión de cartera y capacidad de ejecución. En un contexto de consolidación fiscal, este resultado adquiere especial relevancia, debido a que los recursos no ejecutados representan infraestructura y servicios que no se materializan dentro del periodo previsto.



1/ Cifras de 2025. La Directiva General N° 001-2019-EF/63.01 establece cinco tipos de inversiones no previstas: continuidad, ampliación, adelantada, migración y nueva (no se encuentra registrada en el PMI y que requiere ser incorporada para iniciar su ejecución).

2/ Corresponde a la [Nota Informativa N.º 02 “Obras paralizadas vinculadas a inversiones”](#), elaborada por la DGPMI en julio de 2026.

Fuente: MEF.



1/ Corresponde a la inversión pública registrada en la genérica 6-26 “Adquisición de activos no financieros”.

Fuente: MEF.

5.3.3.3. Deuda pública: Composición en términos de moneda, tasa y plazos de vencimiento

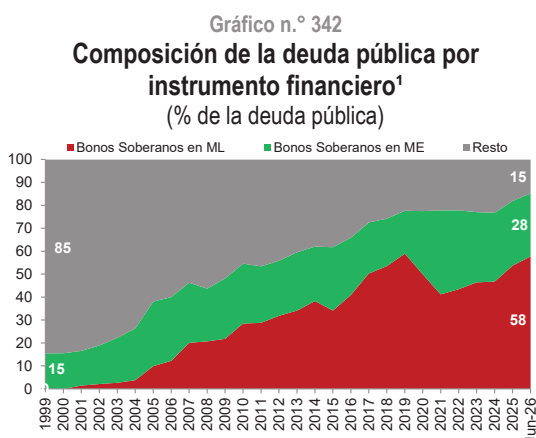
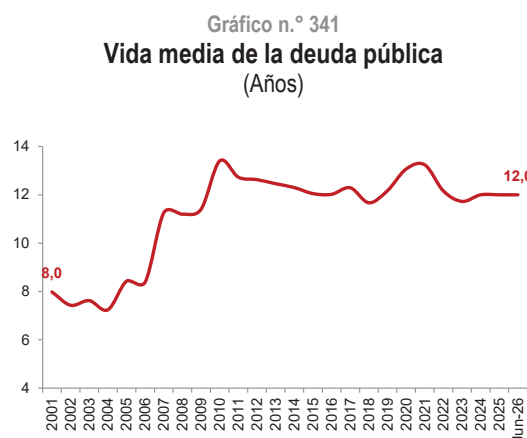
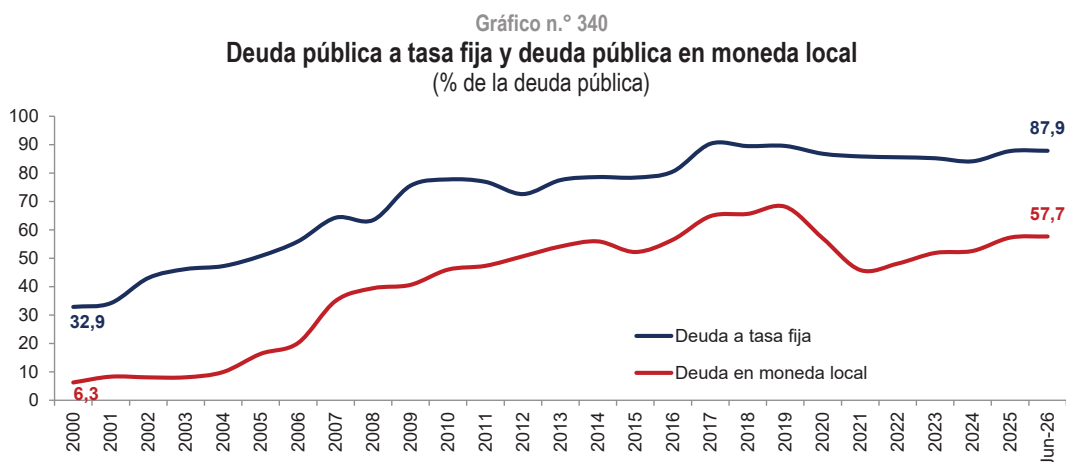
Perú ha optimizado el perfil de su deuda pública durante las últimas dos décadas, lo que ha permitido mitigar su exposición a los riesgos de tasa de interés⁵⁴⁶, de refinanciamiento⁵⁴⁷ y de tipo de cambio⁵⁴⁸. Así, la deuda pública a tasa fija pasó de 32,9% en 2000 a 87,9% del total de deuda pública a cierre de junio de 2026, lo que mitiga la exposición de la deuda pública a riesgos de tasas de interés. Asimismo, de 2001 a cierre de junio de 2026 se incrementó la vida media de 8,0 años a 12,0 años, lo que mitiga el riesgo de refinanciamiento. Por su parte, la deuda pública en soles pasó de 6,3% en 2000 a 57,7% del total de deuda pública a cierre de junio de 2026, llegando a un pico de 68,2% en 2019. Esta mejora en

⁵⁴⁶ El riesgo de tasa de interés se refiere al incremento del pago de intereses frente a una subida de la tasa de interés de la deuda pública. Existe un mayor riesgo de tasa de interés cuando se tiene una mayor proporción de deuda pública en tasa variable.

⁵⁴⁷ El riesgo de refinanciamiento se refiere a la posibilidad de refinanciar los vencimientos de la deuda a una tasa de interés más elevada o, en el extremo, que no se pueda realizar tal renovación. Existe un mayor riesgo de refinanciamiento cuando se tiene una alta concentración de vencimientos de la deuda pública en el corto plazo.

⁵⁴⁸ El riesgo del tipo de cambio se refiere al incremento que puede tener la deuda pública (y el pago del servicio de deuda) frente a incrementos del tipo de cambio. Este riesgo es mayor cuando se tiene una alta proporción de deuda pública en moneda extranjera.

el perfil de la deuda se debió principalmente a una priorización de emisiones de bonos soberanos en moneda local, que pasaron de 0% de la deuda pública en 2000 a cerca de 53,2% a cierre de junio de 2026⁵⁴⁹, y de la continua ejecución de operaciones de administración de deuda.



1/ ML: Moneda Local y ME: Moneda Extranjera. Además, los bonos soberanos en ML solo consideran los bonos emitidos por el Tesoro Público y no considera otro tipo de bonos como: i) Bonos de capitalización BCRP, ii) Bonos de Apoyo Sistema Financiero, iii) Bonos por canje de deuda, iv) entre otros similares. La categoría "Resto" incluye a los otros bonos mencionados previamente, a créditos externos, a créditos internos y a deuda de corto plazo.

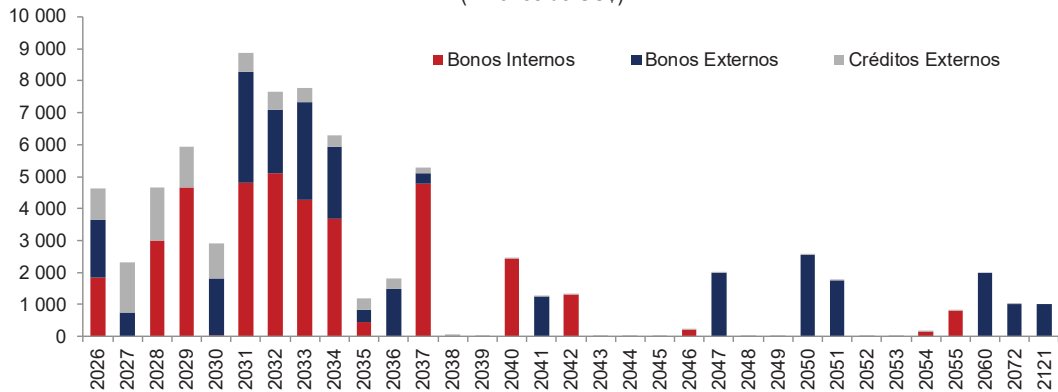
Fuente: BCRP y MEF.

En esa misma línea, es importante mencionar que no se tiene una alta concentración de amortizaciones en el horizonte de proyección del MMM⁵⁵⁰. Así, las amortizaciones entre 2026 y 2029 representan alrededor de 15,9% del total de las obligaciones respectivamente, lo que no genera presiones a las necesidades de financiamiento en el corto plazo, considerando también la trayectoria de reducción gradual del déficit fiscal para los siguientes años, con lo que se mitiga significativamente el riesgo de refinanciamiento.

⁵⁴⁹ Por otra parte, la proporción de bonos soberanos (en moneda local y en moneda extranjera) como porcentaje de la deuda pública pasó de 15% en 2000 a 80,8% a cierre de junio de 2026.

⁵⁵⁰ Ello es consistente con que la vida media de la deuda pública de Perú (de 12,0 años a junio de 2026) se ubica por encima del promedio de economías emergentes (estimado en cerca de 8 años para 2023 según el FMI).

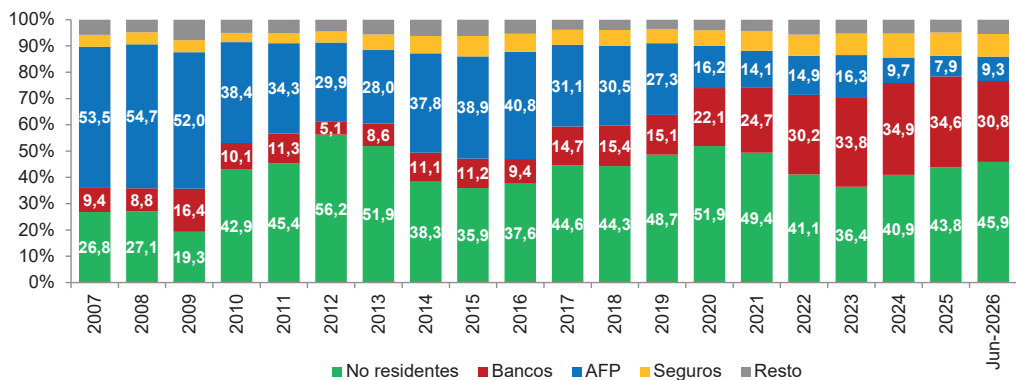
Gráfico n.º 343
Amortizaciones de la deuda pública
(Millones de US\$)



Nota: Considera los cronogramas de amortizaciones de la deuda pública registrada al cierre de diciembre de 2024.
Fuente: MEF.

Por otra parte, la tenencia de bonos soberanos en soles se ha mantenido concentrada en no residentes, bancos y AFP durante los últimos años. En ese sentido, los bonos soberanos han estado principalmente en manos de inversionistas institucionales (fondos de inversión, bancos, seguros, fondos mutuos y similares). Los inversionistas institucionales suelen mantener una estructura de inversión que observa límites de concentración y diversificación como parte de sus políticas de riesgo, las cuales suelen tener muy pocos cambios en el tiempo y por tanto el crecimiento de sus fondos aumenta en forma proporcional la demanda por títulos del Estado dentro de su portafolio⁵⁵¹. Por ello, este tipo de agentes usualmente toman posiciones estructurales (largo plazo). Cabe señalar que la tenencia de las AFP se ha reducido desde 2020 debido, principalmente, a los retiros de fondos de pensiones que se dieron desde el inicio de la pandemia. En contraste, la participación de los bancos se incrementó desde dicho año. En adelante, se continuará optimizando y diversificando el portafolio de inversionistas de los títulos soberanos del país para evitar concentraciones significativas que generen una alta exposición a diversos riesgos. Al respecto, es importante señalar que los bonos soberanos del país son uno de los instrumentos de mayor calidad entre economías emergentes, lo cual se muestra en el bajo riesgo país que tiene Perú y en la alta demanda que tuvieron los bonos soberanos en soles en las emisiones realizadas en el marco de las OADs realizadas en años previos.

Gráfico n.º 344
Tenencia de bonos soberanos en soles
(% de los bonos soberanos en soles)



Fuente: MEF.

⁵⁵¹ MEF (2016) – “Estrategia de Gestión Global de Activos y Pasivos 2016-2019”,

Por su parte, la tenencia de bonos soberanos en soles en manos de no residentes fue cercana a 40% en promedio entre el 1T2005 y el 2T2026, lo que refleja la confianza en los títulos soberanos, la solidez y el manejo fiscal prudente del país. La tenencia de bonos soberanos por parte de inversionistas no residentes ha fluctuado en función del tipo de cambio, el riesgo país, eventos externos, entre otros, aunque en general se ha mantenido en casi 40%⁵⁵². Además de ser un indicador de confianza en las fortalezas macrofiscales⁵⁵³, también debe tenerse en cuenta que una alta proporción de bonos soberanos en propiedad de no residentes podría suponer un riesgo en períodos de alta volatilidad en los mercados financieros⁵⁵⁴. Cabe señalar que desde 2022, diversos inversionistas globales redujeron sus posiciones en títulos del Tesoro principalmente ante menores flujos de inversión hacia economías emergentes; no obstante, en el 2025 la confianza de los mercados financieros en los fundamentos macrofiscales de Perú se reflejó nuevamente en la realización de una OAD por alrededor de S/ 18 mil millones.

Gráfico n.º 345
Tenencia de bonos soberanos en soles en manos de no residentes
(% de los bonos soberanos en soles)



Fuente: BCRP y MEF.

Asimismo, la gestión activa prudente de los pasivos ha contribuido a reducir el impacto de incrementos del tipo de cambio en el ratio de deuda pública sobre PBI a la mitad. Actualmente se estima que un incremento de 10% del tipo de cambio genere un aumento de la deuda pública en 1,4% del PBI (considerando que la proporción de la deuda pública en soles es 55,3% del total en promedio para el periodo del MMM). No obstante, si se tuviese la proporción de deuda pública en soles de los años 2000, 2004 o 2008, un incremento del 10% del tipo de cambio generaría un aumento de la deuda pública en 3,0%; 2,9% o 1,9% del PBI, respectivamente, en el horizonte del MMM. Ello muestra la importancia de la proporción de la deuda pública en moneda local para minimizar la exposición a incrementos importantes del tipo de cambio.

⁵⁵² Según cifras publicadas en las series estadísticas del Banco Central de Reserva de Perú, la tenencia de bonos soberanos en no residentes se ha mantenido generalmente por encima del promedio de 38,6% a partir de 2010, cuando Perú consolidó el grado de inversión con las tres calificadoras crediticias, y registró un menor riesgo país (1T2005-1T2010: 223 pbs; 2T2010-1T2025: 170 pbs).

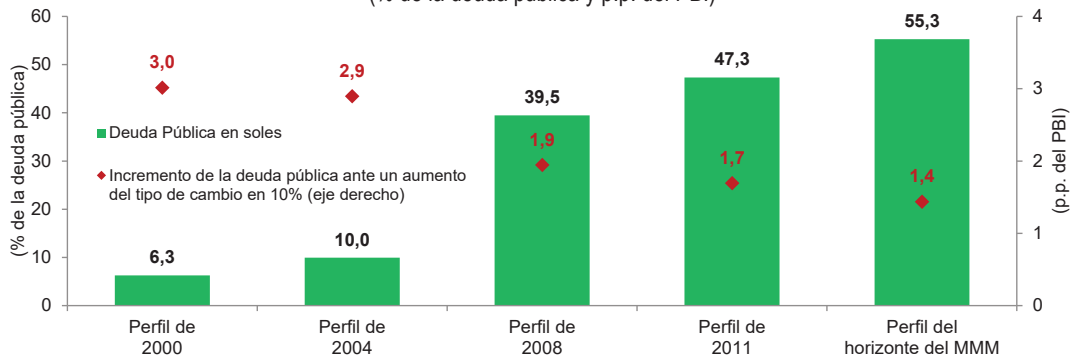
⁵⁵³ MEF (2024) – “Estrategia de Gestión Integral de Activos y Pasivos 2025-2028”.

⁵⁵⁴ Arslanap y Tsuda (2014) – “Tracking Global Demand for Emerging Market Sovereign Debt”.

Gráfico n.º 346

Impacto de una subida de 10% en el tipo de cambio en la deuda pública proyectada del MMM 2027-2030 considerando el perfil de años previos¹

(% de la deuda pública y p.p. del PBI)



1/ Considera un incremento del tipo de cambio de 10% ante diferentes proporciones de deuda pública en soles en el horizonte del presente MMM. Por ejemplo, si la proporción de la deuda pública en soles en los siguientes años fuese igual a la que se tuvo en el año 2000 (6,3% del total de la deuda pública), un incremento de 10% del tipo de cambio generaría que la deuda pública aumente en 3,0% del PBI. No obstante, dado que la deuda pública en soles estaría en alrededor de 55% del total de la deuda pública, un incremento del tipo de cambio de 10% generaría que la deuda pública se incremente en 1,4% del PBI.

Fuente: MEF.

Cabe señalar que la pandemia generó un incremento significativo de los déficits fiscales a nivel mundial que implicó mayor endeudamiento en moneda extranjera, considerando el contexto de tasas de interés en niveles históricamente bajos. Por ello, si bien la proporción de deuda pública en moneda local de Perú disminuyó transitoriamente, se acotó el incremento del pago de intereses.

- La pandemia generó que los países lleven a cabo grandes planes de apoyo fiscal para mitigar los efectos negativos en la sociedad y en la economía.
- Con ello, el déficit fiscal global promedio ascendió de 3,5% del PBI en 2019 a 9,5% del PBI en 2020 y 6,3% del PBI en 2021⁵⁵⁵; mientras que Perú cerró 2020 con un déficit fiscal de 8,7% del PBI⁵⁵⁶ y elaboró el presupuesto 2021 con un déficit fiscal programado de 6,2% del PBI para dicho año⁵⁵⁷.
- En este escenario, las tasas de interés en moneda extranjera se encontraban en mínimos históricos⁵⁵⁸, por lo que las economías que contaban con acceso a los mercados financieros realizaron emisiones de bonos soberanos en moneda extranjera
- De esta manera, si bien redujeron su proporción de deuda pública en moneda local, se limitó el impacto del pago de intereses en sus resultados económicos de los siguientes años⁵⁵⁹ dadas las bajas tasas de interés que se obtuvieron en dichas emisiones y dado que emitir en moneda local tiende a ser más costoso para las economías emergentes⁵⁶⁰.

⁵⁵⁵ Según cifras del World Economic Outlook del FMI publicado en abril de 2026.

⁵⁵⁶ Según cifras publicadas en las series estadísticas del Banco Central de Reserva de Perú.

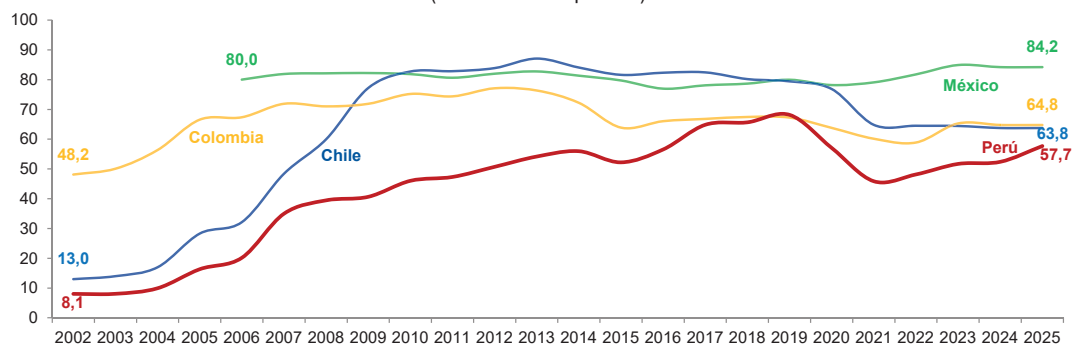
⁵⁵⁷ Déficit fiscal proyectado en el MMM 2021-2024, publicado en agosto de 2020. Dicho MMM fue la base para la elaboración del presupuesto público 2021.

⁵⁵⁸ Ello como resultado de la política monetaria expansiva implementada por los bancos centrales a nivel global para mitigar los efectos económicos de la pandemia.

⁵⁵⁹ Se estima que el pago de intereses hubiese sido mayor entre 0,1 y 0,2 p.p. del PBI si los bonos soberanos emitidos entre 2020 y 2021 en los mercados de capitales internacionales hubiesen sido en soles a las tasas de interés registradas en ese periodo.

⁵⁶⁰ FMI (2021) - “Fiscal Monitor: Strengthening the Credibility of Public Finances”.

Gráfico n.º 347
Deuda pública en moneda local
(% de la deuda pública)



Fuente: Banco Mundial, Ministerios de Hacienda de Chile y Colombia, BCRP y MEF.

En adelante, y en línea con la EGIAP, el país seguirá optimizando el perfil de su deuda pública, priorizando el endeudamiento en soles, a tasa fija y a plazos no cortos. En particular, se tendrá un énfasis en incrementar la deuda pública en soles, dado que existe espacio en comparación con otros países, sujeto a las condiciones financieras en los mercados de capitales.

- Considerando el nivel históricamente alto de deuda pública⁵⁶¹ en América Latina, que supera los niveles observados en los 20 años previos a la pandemia⁵⁶², el país seguirá priorizando una eficiente gestión de la deuda pública en lo que respecta a la moneda⁵⁶³, tipos de interés y plazos con el objetivo de mitigar riesgos de tipo de cambio, tasa de interés y de refinanciamiento.
- Además, el país cuenta con un plan de consolidación fiscal donde se prevé déficits fiscales cada vez más pequeños y, en consecuencia, necesidades de nuevo financiamiento cada vez menores. Asimismo, se continuarán realizando operaciones de administración de deuda⁵⁶⁴ que optimicen la estructura de la deuda pública, tal y como se han efectuado durante los últimos años, en función a las condiciones y oportunidades que se presenten en los mercados de capitales.

Cabe señalar que la deuda pública en soles de Perú (57,7% de la deuda pública a diciembre de 2025) se encuentra por debajo de la deuda pública en moneda local de Colombia (64,8% de su deuda pública⁵⁶⁵), Chile (63,8% de su deuda pública⁵⁶⁶) y México (84,2% de su deuda pública⁵⁶⁷). Por ello, existen márgenes referenciales para continuar optimizando la deuda pública en soles, sujeto a las condiciones financieras en los mercados de capitales. Asimismo, para tal fin será relevante continuar profundizando el mercado local de capitales y diversificar el portafolio de inversionistas extranjeros de bonos soberanos.

⁵⁶¹ Según el FMI (2021) - "Fiscal Monitor, octubre de 2021", uno de los costos más importantes de un alto nivel de deuda pública, particularmente cuando está denominada en moneda extranjera o es de corta duración, es la restricción que impone a la política fiscal cuando se requiere financiar mayores déficits fiscales.

⁵⁶² En los últimos 20 años, la deuda promedio de América Latina ha aumentado más de 20 p.p. del PBI, ascendiendo a 70,0% del PBI en 2024 (2005: 49,3% del PBI).

⁵⁶³ La composición más vulnerable de la deuda pública (mayor participación de la deuda pública denominada en moneda extranjera) fue resaltada en la última rebaja de calificación crediticia del país por parte de S&P en abril de 2024 y en la ratificación por parte de Fitch en noviembre de 2024. Asimismo, Moody's señala que la mayor dependencia de la deuda pública en moneda extranjera durante la pandemia fue un elemento negativo en la evaluación del pilar de fortaleza fiscal del país. S&P (2024) - "Peru Long-Term Foreign Currency Rating Lowered To 'BBB-' On Political Uncertainty Constraining Growth; Outlook Stable". Fitch Ratings (2024) - "Fitch Revises Peru's Outlook to Stable; Affirms at 'BBB'". Moody's (2022) - "Government of Peru - Baa1 stable: Annual credit analysis".

⁵⁶⁴ Cabe señalar que se realizaron operaciones de administración de deuda por un monto promedio anual de US\$ 2 400 millones entre 2014 y 2019 con el objetivo de optimizar el perfil de la deuda pública por moneda, tasa y plazos de vencimiento.

⁵⁶⁵ Según cifras del Ministerio de Hacienda y Crédito Público de Colombia.

⁵⁶⁶ Según cifras del Ministerio de Hacienda de Chile.

⁵⁶⁷ Kose et. al. (2025) - "A Cross-Country Database of Fiscal Space". World Bank.

6. OPINIÓN DEL CONSEJO FISCAL AL PROYECTO DE MMM 2027-2030 Y RESPUESTA DEL MEF

6.1. OPINIÓN DEL CONSEJO FISCAL AL PROYECTO DE MMM 2027-2030



"DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES"
"AÑO DE LA ESPERANZA Y EL FORTALECIMIENTO DE LA DEMOCRACIA"

Oficio N° 297-2026-CF/ST

Lima, 25 de agosto de 2026

Señor
ELMER RAFAEL CUBA BUSTINZA
Ministro
Ministerio de Economía y Finanzas
Presente

Asunto: Remisión de la Opinión del Consejo Fiscal sobre el Proyecto del Macro Macroeconómico Multianual 2027 – 2030 remitido por el Ministerio de Economía y Finanzas

Referencia: Oficio N° 239-2026-EF/10.01

Estimado Ministro de Economía y Finanzas

Por encargo del Presidente del Consejo Fiscal, tengo el agrado de dirigirme a usted, con la finalidad de remitirle la Opinión del Consejo Fiscal sobre el Proyecto del Marco Macroeconómico Multianual 2027 – 2030, de acuerdo a lo establecido por el Decreto Supremo N°1276, "Marco de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal del Sector Público Financiero".

Es importante señalar que, de acuerdo a lo dispuesto en el Decreto Legislativo N°1276, el Consejo Fiscal contribuye con el análisis técnico independiente de la política fiscal, mediante la emisión de opinión no vinculante sobre las proyecciones macroeconómicas contempladas en el Marco Macroeconómico Multianual; la modificación y el cumplimiento de las reglas macrofiscales y de las reglas fiscales de los gobiernos regionales y locales, así como la evolución de las finanzas públicas de corto, mediano y largo plazo, entre otras materias.

En este sentido, adjunto la opinión colegiada del Consejo Fiscal sobre el Proyecto del Marco Macroeconómico Multianual 2027 – 2030.

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

Atentamente,

 Firmado por
ARTURO MANUEL MARTINEZ ORTIZ
Responsable U.E 011
Secretaría Técnica del Consejo Fiscal

"Documento electrónico firmado digitalmente en el marco de la Ley N°27269, Ley de Firmas y Certificados Digitales, su Reglamento y modificatorias. La integridad del documento y la autenticidad de la(s) firma(s) pueden ser verificadas en: <https://apps.firmaperu.gob.pe/web/validador.xhtml>"



Informe N° 04-2026-CF

Opinión del Consejo Fiscal sobre el proyecto de Marco Macroeconómico Multianual 2027-2030

El presente informe contiene la opinión colegiada del Consejo Fiscal (CF) sobre el proyecto de Marco Macroeconómico Multianual 2027-2030 (en adelante, MMM) remitido por el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) el 20 de agosto de 2026¹. El Marco Macroeconómico Multianual es el documento más importante en materia macroeconómica que emite el gobierno anualmente y que contiene las proyecciones y metas macroeconómicas y fiscales para los próximos cuatro años. En este se definen los principales supuestos a utilizar en el proceso presupuestario; por consiguiente, el MMM es vinculante para la formulación y aprobación del presupuesto público de 2027.

De esta forma, el CF cumple con su función de contribuir al análisis técnico independiente de la política fiscal, establecida en el Decreto Legislativo que aprueba el Marco de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal del Sector Público No Financiero (MRTF-SPNF)², la Ley de Fortalecimiento del Consejo Fiscal (CF)³ y el Decreto Supremo que establece disposiciones para la implementación y funcionamiento del Consejo Fiscal⁴.

I. Principales mensajes de la opinión del Consejo Fiscal

- El MMM 2027-2030 presenta una particularidad que debe tenerse en cuenta para interpretar sus proyecciones fiscales. **Si bien el Gobierno anuncia su intención de modificar las reglas fiscales y la trayectoria de consolidación, las proyecciones remitidas al CF han sido elaboradas conforme al marco fiscal actualmente vigente.** En consecuencia, estas proyecciones deben entenderse como referenciales pues estarán sujetas a revisión si se aprueba la modificación anunciada. El CF emite su opinión sobre las proyecciones formalmente contenidas en el MMM y, al mismo tiempo, identifica los principales elementos que deberían considerarse en una eventual revisión del marco fiscal.
- **El CF considera que la modificación anunciada del marco fiscal no debería limitarse a cambiar los parámetros numéricos de las reglas, sino abordar las debilidades que han permitido una conducción procíclica de la política fiscal.** En particular, la revisión debería evaluar el rol de las cuentas fiscales estructurales para evitar que ingresos asociados a condiciones cíclicas o transitorias se traduzcan en compromisos permanentes de gasto, preservar anclas fiscales prudentes y fortalecer los mecanismos de corrección de desvíos. Un mejor diseño, sin embargo, será insuficiente si no está acompañado de un compromiso efectivo y creíble con el cumplimiento de las reglas fiscales.
- **El CF advierte que para asegurar la sostenibilidad de las finanzas públicas se requerirá implementar simultáneamente medidas sobre los ingresos y el gasto**

¹ Remitido mediante Oficio N° 239-2026-EF/10.01. Considera también la información complementaria proporcionada hasta el 22 de agosto de 2026.

² Decreto Legislativo N° 1276, publicado en diciembre de 2016.

³ Ley N° 31681, publicada en febrero de 2023.

⁴ Decreto Supremo N° 287-2015-EF, publicado en octubre de 2015 y sus modificatorias.



público. Ello implica fortalecer los ingresos permanentes, contener la generación de nuevas obligaciones de gasto sin financiamiento, enfrentar la creciente rigidez y el deterioro de la composición del gasto público y mejorar su eficiencia. **El CF valora que el MMM 2027-2030 reconozca con mayor claridad estos desafíos** y considera que la credibilidad de la estrategia fiscal dependerá de su materialización en medidas concretas y verificables.

- **El CF considera exigentes las proyecciones de crecimiento económico del MMM.** En el corto plazo, persisten riesgos relevantes asociados a la magnitud y persistencia del impacto económico del Fenómeno El Niño (FEN). Por otra parte, alcanzar un crecimiento anual de 4,0% en el mediano plazo requeriría sostener un elevado dinamismo de la inversión privada y que la mejora reciente de las expectativas empresariales se traduzca efectivamente en mayores decisiones de inversión, en un contexto de restricciones para la ejecución de proyectos, una cartera minera de menor escala y persistencia de riesgos externos.
- **El CF advierte que el fuerte incremento de los ingresos registrado en los últimos años** ha sido explicado, en buena medida, por los elevados precios de materias primas de exportación, por lo cual **no debe interpretarse como una mejora estructural de la capacidad recaudatoria.** Cabe recordar que estos precios son altamente volátiles y, como ha sucedido en el pasado, pueden experimentar correcciones abruptas y persistentes. El CF considera que la estrategia para fortalecer los ingresos permanentes planteada en el MMM requiere, además de avanzar en la reducción de la evasión y la elusión tributaria, preservar la base tributaria mediante la revisión y racionalización de los beneficios tributarios, especialmente aquellos que carecen de una adecuada justificación técnica.
- **El CF observa que a pesar de que en el MMM se ha revisado al alza la proyección de gasto público para 2026, no se ha modificado la proyección de déficit fiscal de 1,8% del PBI.** En un contexto en el que el déficit fiscal anualizado se ha reducido significativamente producto de un incremento extraordinario -y posiblemente transitorio- de los ingresos fiscales, el CF considera que la reducción temporal de déficit no debería justificar una expansión adicional del gasto público. Por el contrario, constituye una oportunidad para reducir la prociclicidad de la política fiscal, recomponer ahorros y fortalecer el margen de respuesta frente al FEN u otros choques adversos.
- El CF considera positivo que el MMM detalle los riesgos fiscales que enfrenta la economía peruana y coincide con la relevancia de varios de los riesgos identificados, en particular los asociados al FEN y a la vigencia de normas con efectos fiscales adversos. No obstante, **el CF advierte que el MMM no profundiza otros riesgos relevantes** como la situación financiera de Petroperú y las presiones de gasto que podría generar la ejecución simultánea de grandes proyectos de infraestructura.



II. Introducción del Informe N° 04-2026-CF

De acuerdo con lo señalado en el MMM, el Gobierno plantea modificar las reglas fiscales para guiar un nuevo proceso de consolidación que brinde mayor espacio fiscal para financiar la respuesta frente al FEN y contribuya al cierre de brechas de infraestructura. No obstante, en tanto no se apruebe dicha propuesta, las proyecciones del MMM han sido elaboradas siguiendo la senda del déficit fiscal establecida por la regla vigente.

Así, el MMM remitido al CF proyecta un crecimiento real del Producto Bruto Interno (PBI) de 3,4% tanto en 2026 como en 2027 y de 4,0% anual durante el periodo 2028-2030, así como déficits fiscales de 1,8% del PBI en 2026, 1,4% del PBI en 2027 y 1,0% del PBI a partir de 2028. En los anexos 1 y 2 del presente informe se presenta un resumen de las principales proyecciones macroeconómicas y fiscales contenidas en el MMM remitido al CF.

En cumplimiento de su mandato institucional, el CF emite su opinión sobre las proyecciones macrofiscales formalmente contenidas en el MMM. Sin perjuicio de ello, reconoce que estas proyecciones serán revisadas en función a las modificaciones de las reglas fiscales. Cuando el Poder Ejecutivo presente el proyecto de ley correspondiente, y en ejercicio de sus competencias asignadas, el CF evaluará dicha propuesta y emitirá oportunamente una opinión técnica y detallada.

En ese sentido, el CF considera que las proyecciones macrofiscales presentadas en el MMM deben entenderse como referenciales. Por ello, el siguiente análisis no solo se enfoca en evaluar la consistencia y factibilidad de las proyecciones presentadas, sino también en considerar los elementos necesarios para revisar el marco fiscal y su consistencia con la sostenibilidad de las finanzas públicas.

III. Sobre las propuestas de modificación del marco macrofiscal

Respecto a la modificación del marco fiscal anunciada en el MMM, el CF considera que esta debería partir de una evaluación integral del funcionamiento de las reglas fiscales vigentes y no limitarse a ajustes de sus parámetros numéricos. En particular, la revisión debería considerar la capacidad del marco fiscal para promover una conducción prudente y contracíclica de la política fiscal.

El esquema actual de reglas fiscales buscó, por un lado, brindar mayor transparencia y facilitar su seguimiento mediante el uso de variables observables y, por otro, limitar la prociclicidad de la política fiscal a través del cumplimiento conjunto de las reglas. En particular, durante periodos de fuerte crecimiento de los ingresos, la interacción entre las reglas de déficit y de gasto buscaba aproximar el funcionamiento del marco fiscal al de una regla estructural, limitando que los mayores ingresos se traduzcan íntegramente en mayor gasto y favoreciendo la generación de ahorros fiscales. Sin embargo, en la práctica, **el incumplimiento conjunto de las reglas fiscales en los últimos años y la falta de aplicación efectiva de los mecanismos de compensación del gasto previstos ante dichos incumplimientos han contribuido a una conducción procíclica de la política fiscal.**

En este contexto, el CF considera que la modificación anunciada del marco fiscal debe abordar no solo los parámetros de las reglas, sino también los elementos de diseño que determinan su capacidad para evitar una política fiscal procíclica. En particular, resulta necesario evaluar el rol que deben desempeñar las cuentas estructurales en la



orientación de la política fiscal y de la senda de consolidación, de modo que los ingresos asociados a condiciones cíclicas o transitorias no se traduzcan en compromisos permanentes de gasto. Asimismo, el nuevo marco deberá preservar anclas fiscales prudentes, privilegiar la transparencia y fortalecer los mecanismos efectivos de corrección de desvíos.

El CF enfatiza que cualquier modificación del marco fiscal debe estar acompañada de un compromiso efectivo y creíble de las autoridades económicas con su cumplimiento. La experiencia reciente muestra que las modificaciones de los parámetros de las reglas fiscales no garantizaron su posterior cumplimiento y, en la práctica, permitieron mayores niveles de gasto. Esta experiencia evidencia que un mejor diseño del marco fiscal resulta insuficiente si no está acompañado de un compromiso efectivo con el cumplimiento de las reglas establecidas.

Finalmente, el CF considera positivo que el MMM señale explícitamente que la modificación del marco fiscal seguirá los canales regulares previstos en el marco vigente, mediante la presentación de un proyecto de ley y su remisión al CF para su opinión previa no vinculante. Respetar este procedimiento resulta fundamental para propiciar un debate técnico amplio, preservar la transparencia y fortalecer la legitimidad de las reglas, el compromiso con su cumplimiento y la predictibilidad de la política fiscal.

Por otra parte, el MMM plantea modificaciones al rol y la institucionalidad del CF, mediante una mayor participación en el análisis y la estimación del costo fiscal de las iniciativas legislativas, así como la implementación de un esquema de mandatos escalonados para sus miembros. El CF considera que modificaciones de su mandato y su diseño institucional deben evaluarse conforme a las mejores prácticas internacionales para instituciones fiscales independientes como las recomendadas por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE)^{5, 6}.

Además, cabe señalar que el CF viene gestionando un proceso de evaluación externa e independiente a cargo de la OCDE, de conformidad con las mejores prácticas internacionales y con su marco normativo vigente. **Dado que esta evaluación tiene precisamente por objeto analizar el funcionamiento del CF e identificar oportunidades para fortalecer su institucionalidad, el CF considera que cualquier modificación de su rol y funcionamiento debería tomar en consideración sus resultados y recomendaciones.**

⁵ El principio 4.1 de los principios de la OCDE para instituciones fiscales independientes (2014) establece que el mandato de una institución fiscal independiente debe ser acorde con los recursos que se le asignen, de modo que pueda cumplirse de manera creíble.

⁶ En OCDE (2025), “Estudios Económicos de la OCDE: Perú 2025”, se señala que: “El Consejo está bien alineado con los principios de la OCDE para instituciones fiscales independientes, (...). Para reforzar el papel del Consejo puede que sea necesario realizar estimaciones de costos de determinadas nuevas propuestas de políticas, profundizar en el análisis de la sostenibilidad fiscal a largo plazo y analizar también las finanzas públicas regionales, en donde existen reglas fiscales regionales que no están sujetas a una supervisión independiente OECD (2023). Si se amplían las responsabilidades del Consejo, deberá proporcionarse también un presupuesto y personal suficiente para garantizar que este organismo tenga las capacidades técnicas necesarias para elaborar análisis independientes y de alta calidad (Caldera Sánchez et al., 2024; von Trapp and Nicol, 2017).”.



IV. Opinión del Consejo Fiscal sobre el proyecto de MMM 2027-2030

Opinión sobre el escenario macroeconómico

Respecto al **entorno internacional**, el CF considera que el escenario del crecimiento mundial previsto en el MMM es razonable, en línea con la dinámica global observada a la fecha y con el consenso de mercado⁷. La ligera revisión a la baja del crecimiento mundial respecto al Informe de Actualización de Proyecciones Macroeconómicas (IAPM) responde, en buena medida, al aumento de la incertidumbre asociado a diversos factores, entre los cuales destaca la continuidad del conflicto en Medio Oriente⁸, así como la persistencia de tensiones comerciales, riesgos climáticos, entre otros factores. La materialización o prolongación de estos factores podría incrementar la exposición de la economía peruana a choques externos. Asimismo, el CF advierte como un riesgo relevante de mediano plazo el debilitamiento estructural del crecimiento de China, dado su potencial efecto sobre el dinamismo de la economía peruana⁹. Por ello, el CF recomienda mantener un monitoreo constante de la actividad económica mundial, a fin de preservar la prudencia y fortalecer la solidez de las cuentas fiscales ante eventuales desvíos externos.

Sobre los **precios de materias primas** de exportación, el CF observa que las proyecciones del MMM para el cobre y el oro se encuentran en línea con el consenso de mercado. En ese sentido, el MMM ha modificado su enfoque habitual en el que estas proyecciones se encontraban por debajo de lo esperado por el consenso de mercado. Al respecto, cabe señalar que estos precios son susceptibles de revertirse rápidamente¹⁰, por lo que no necesariamente se mantendrían elevados de manera permanente en un contexto de alta incertidumbre. En ese contexto, el CF recomienda mantener prudencia en el uso de ingresos extraordinarios o no permanentes, procurando que la programación presupuestaria se sustente principalmente en fuentes de ingresos más estables. Ello contribuiría a reducir la exposición del gasto público a la volatilidad de los precios de los *commodities* y a preservar un margen de maniobra fiscal ante eventuales choques.

Cabe indicar que, respecto a la evolución y perspectivas del FEN global, que podría alcanzar una intensidad excepcional y ubicarse entre los episodios más severos registrados históricamente, el MMM no explicita sus posibles efectos sobre el crecimiento de los principales socios comerciales ni sobre los precios de los *commodities*¹¹. En ese

⁷ Las proyecciones de crecimiento global y de los principales socios comerciales se encuentran alineadas con lo esperado por el consenso de mercado ("*LatinFocus Consensus Forecast*" de FocusEconomics de agosto de 2026) y por el Fondo Monetario Internacional ("*World Economic Outlook Update*" de julio de 2026).

⁸ Y el subsecuente aumento de los precios de la energía. Al respecto, en abril y mayo se reportaron niveles superiores a los US\$/bar. 100 en el precio del petróleo. Si bien tuvo lugar el acuerdo preliminar entre Estados Unidos e Irán, los episodios de tensión continuaron posteriormente.

⁹ Según Rodríguez y Vassallo (2021), por 1 p.p. de menor crecimiento de China, el crecimiento de Perú podría reducirse en alrededor de 0,8 p.p. en el primer año. Para mayor detalle, véase Rodríguez y Vassallo (2021) "*Impacto de Choques Externos sobre la Economía Peruana: Aplicación Empírica usando Modelos TVP-VAR-SV*".

¹⁰ En los últimos años se han registrado episodios de correcciones significativas en periodos relativamente cortos en los precios de estos metales. En el caso del cobre, el precio se redujo 32,6% entre mediados de abril y mediados de julio de 2022; 20,6% entre mediados de mayo e inicios de agosto de 2024; y 14,6% entre fines de enero y mediados de marzo de 2026. En el caso del oro, las caídas fueron de 9,7% entre mediados de octubre e inicios de noviembre de 2025 y de 17,8% durante marzo de 2026.

¹¹ El FEN global puede generar lluvias intensas e inundaciones en algunas regiones, y sequías y déficits de precipitación en otras, afectando la producción agrícola, la oferta mundial de alimentos y, con ello, los precios internacionales de productos relevantes para las importaciones peruanas. Para mayor detalle, véase FAO (2026) "*GIEWS Update: Agricultural production risks associated with El Niño conditions and shipping disruptions linked to the Middle East conflict*".



contexto, el CF sugiere incorporar una evaluación más detallada de los mecanismos de transmisión mediante los cuales este fenómeno podría afectar dichas variables y, a través de ellas, la actividad económica y las finanzas públicas locales. Asimismo, el CF recomienda fortalecer el análisis de estos riesgos, considerando además posibles respuestas asimétricas ante distintos choques externos y, cuando sea factible, probabilidades de ocurrencia para los escenarios evaluados, a fin de dimensionar con mayor precisión sus potenciales impactos macrofiscales.

Con relación al **escenario económico local**, el CF considera que la proyección de crecimiento del PBI de 3,4% para 2026 se encuentra sujeta a un sesgo a la baja, considerando el desempeño observado durante el primer semestre y, especialmente, la elevada incertidumbre en torno a la magnitud del impacto económico del FEN costero y/o global¹². En particular, para alcanzar la tasa prevista en el MMM, la actividad económica tendría que acelerarse significativamente durante el segundo semestre y registrar un crecimiento promedio cercano al 3,8%, tras expandirse alrededor del 3,0% en la primera mitad del año¹³. Si bien el contexto externo favorable, el dinamismo de la demanda interna y la mejora de las expectativas empresariales constituyen factores de soporte, el principal riesgo radica en que el impacto económico del FEN resulte considerablemente mayor que el previsto, con efectos potencialmente significativos sobre la infraestructura y el crecimiento de la actividad económica¹⁴.

En cuanto a las perspectivas para 2027 —que constituyen supuestos relevantes para la formulación del presupuesto público—, a juicio del CF, la tasa de crecimiento económico de 3,4% prevista se encuentra sujeta a riesgos significativos a la baja. El principal factor de incertidumbre está asociado a la magnitud y persistencia¹⁵ de los efectos del FEN costero y/o global durante la primera parte del año¹⁶, sobre todo ante la posibilidad de que sus efectos resulten más severos de lo contemplado. A ello se suman: (i) un entorno internacional incierto, que podría afectar el crecimiento de los principales socios comerciales y los términos de intercambio¹⁷; (ii) la eventual materialización de conflictos sociales con potencial impacto en sectores relevantes, como la minería¹⁸; y (iii) una posible

¹² Según el BCRP (2023), los episodios del FEN han generado impactos sobre el PBI de entre 0,8 p.p. y 4,1 p.p., dependiendo de su magnitud, con efectos más pronunciados en eventos extraordinarios.

¹³ Cabe señalar que la recuperación prevista para el segundo semestre enfrentaría una base de comparación exigente, dado el crecimiento de 10,8% de la inversión privada registrado en la segunda mitad de 2025 y el impulso transitorio al consumo asociado a la liberación de fondos previsionales y de la CTS.

¹⁴ En mayo y junio de 2026 ya se observó una moderación importante de la actividad económica, asociada principalmente a los efectos del FEN costero. En dicho periodo, el PBI creció 2,0% interanual en promedio, por debajo del 3,6% registrado entre enero y abril del mismo año.

¹⁵ Estudios recientes muestran que el FEN afecta de forma más inmediata a los sectores primarios, mientras que sus efectos sobre los no primarios se materializan con mayor rezago, pero son más persistentes. Para mayor detalle, véase Aguirre et al. (2025), *Economic activity, inflation, and monetary policy after extreme weather events: ENSO and its economic impact on the Peruvian economy*, BIS Working Papers No. 1276.

¹⁶ Según el Comunicado Oficial ENFEN N° 14-2026, se prevé que el FEN costero se prolongue hasta los primeros meses de 2027 y alcance una magnitud entre fuerte y extraordinaria. Asimismo, la NOAA advierte una alta probabilidad de que el FEN global alcance una intensidad muy fuerte e incluso sin precedentes desde que se cuenta con registros, lo que podría amplificar sus efectos sobre la actividad económica doméstica y generar presiones sobre algunos *commodities* de importación.

¹⁷ En el MMM se proyecta una moderación del crecimiento de China, de 4,7% en 2026 a 4,4% en 2027, y un deterioro del IPX, cuya variación pasaría de 23,9% a -0,9%. Según Rodríguez y Vassallo (2021), ambos choques podrían tener efectos adversos relevantes sobre el crecimiento de la economía peruana.

¹⁸ Según la Defensoría del Pueblo, entre enero y julio de 2026 se registraron, en promedio, 158 conflictos sociales activos a nivel nacional, 8,5% más que en similar periodo de 2025. En el sector minero, se registraron en promedio 55 conflictos activos, con un incremento interanual de 9,7%.



desaceleración de la inversión pública vinculada a la transición de autoridades, especialmente en los gobiernos subnacionales¹⁹. La materialización conjunta o parcial de estos riesgos podría deteriorar las expectativas empresariales y limitar el dinamismo de la inversión privada.

No obstante, el balance de riesgos no es exclusivamente a la baja. En 2026 y 2027, un escenario internacional más favorable, asociado, por ejemplo, a una menor incertidumbre geopolítica, mejores términos de intercambio o un mayor dinamismo de los principales socios comerciales, junto con una mejora sostenida de las expectativas empresariales a nivel local que impulse una mayor ejecución de proyectos de inversión, podría compensar parcialmente los riesgos a la baja señalados previamente.

Para el periodo **2028-2030**, el CF considera que la proyección de crecimiento promedio de 4,0%, superior al 3,2% previsto en el IAPM y al crecimiento potencial estimado actualmente²⁰, resulta notablemente exigente. Esta proyección supone que la mejora reciente de las expectativas empresariales se sostenga en el tiempo y se traduzca efectivamente en un mayor dinamismo de la inversión privada, lo cual constituye un supuesto relevante del escenario de mediano plazo. En particular, alcanzar dicha tasa supone, en buena medida, una expansión elevada y sostenida de la inversión privada, que crecería en promedio un 7,5% anual, por encima del 5,7% contemplado en el IAPM. En opinión del CF, este supuesto debe evaluarse con especial cautela, considerando que la cartera minera prevista es de menor escala que la observada en ciclos anteriores de expansión²¹, que persisten postergaciones recurrentes de proyectos relevantes²² y que se observa un deterioro en los indicadores de competitividad minera²³. Asimismo, en infraestructura, sobre todo bajo la modalidad de Asociaciones Público-Privadas (APP), persisten riesgos para la ejecución efectiva de los proyectos, asociados a problemas de liberación de predios y coordinación interinstitucional²⁴. En ese sentido, en opinión del CF, la contribución esperada de la inversión al crecimiento a mediano plazo debe evaluarse con prudencia, y se reitera²⁵ la importancia de generar las condiciones que permitan una ejecución oportuna de los proyectos y una mejora sostenida de la productividad y la

¹⁹ La evidencia histórica muestra, generalmente, caídas o un desempeño particularmente débil de la inversión pública durante los primeros años de gestión de nuevas autoridades subnacionales, asociado, entre otros factores, al proceso de aprendizaje institucional.

²⁰ Según estimaciones de la DEM-STCF, el crecimiento potencial pasó de un promedio de 3,5% entre 2014 y 2019 a 2,6% entre 2022 y 2025; al incorporar la proyección del MMM para 2026, actualmente se ubicaría en torno a 3,0%.

²¹ A diferencia de ciclos de inversión minera anteriores en los que el impulso provino de megaproyectos de gran escala (Las Bambas, Quellaveco, etc.), la cartera considerada en el MMM está compuesta principalmente por proyectos de menor tamaño, con una capacidad más acotada para generar impactos macroeconómicos persistentes.

²² Proyectos como Trapiche, Los Chancas y Michiquillay —los más grandes considerados en la cartera del MMM— registran postergaciones sucesivas por varios años.

²³ Por ejemplo, según el índice de atracción de la inversión minera elaborado por el Fraser Institute, Perú registró un marcado deterioro en su posicionamiento relativo, al pasar del puesto 19 entre 91 jurisdicciones en 2017 al puesto 41 entre 68 jurisdicciones en 2025.

²⁴ Un riesgo adicional para la inversión privada viene dado por una eventual reversión de los términos de intercambio desde sus actuales niveles elevados, u otros choques externos adversos. Para Perú, la evidencia muestra una alta sensibilidad de la inversión a los precios de exportación y los términos de intercambio (Mendoza y Collantes, 2018; Rodríguez, Villanueva y Castillo, 2018). Además, estos efectos pueden ser asimétricos: los choques negativos en los precios de los *commodities* generan efectos más rápidos y pronunciados sobre el PBI y la inversión que los choques positivos (Gazzani, Herrera y Vicondoa, 2024). Para mayor detalle, véanse *The Determinants of Private Investment in a Mining Export Economy. Peru: 1997-2017*; *Driving Economic Fluctuations in Peru: The Role of the Terms of Trade*; y *The Asymmetric Effects of Commodity Price Shocks in Emerging Economies*.

²⁵ Véanse los informes N° 02-2026-CF, N° 04-2025-CF y N° 01-2025-CF.



competitividad, evitando, al mismo tiempo, compromisos fiscales que puedan afectar la sostenibilidad de las finanzas públicas.

Opinión sobre el escenario fiscal

Ingresos del Gobierno General

Con relación a la proyección de Ingresos Corrientes del Gobierno General (ICGG) para 2026, el CF observa que el MMM prevé un incremento de los ingresos superior a S/ 30 mil millones respecto de 2025 y superior a S/ 21 mil millones respecto de las proyecciones utilizadas para elaborar el presupuesto público de este año (MMM de agosto de 2025). Este sería el mayor incremento registrado en términos nominales de los últimos 25 años, excluyendo el período de recuperación posterior a la pandemia, y, en términos reales, sería comparable a los incrementos observados durante el boom previo de los precios de los minerales. El CF considera que el cumplimiento de esta proyección dependerá del cumplimiento de los supuestos macroeconómicos previstos en el propio MMM. Los efectos de estos factores sobre los ingresos podrían operar en sentidos contrapuestos: un mayor impacto negativo del FEN sobre la actividad económica reduciría la recaudación, mientras que eventuales presiones al alza sobre la cotización internacional de los minerales podrían incrementar los ingresos vinculados al sector minero.

El CF observa, además, que el incremento excepcional de los ingresos en 2026 se sustenta principalmente en factores de carácter volátil y transitorio. En particular, los elevados precios de exportación de materias primas han contribuido al incremento de la recaudación en 2025 y 2026. A ello se suman, en el presente año, factores puntuales, como las mayores transferencias extraordinarias de utilidades al Tesoro Público, los resultados favorables de la campaña de regularización del Impuesto a la Renta (IR) y los mayores coeficientes de pago a cuenta. En ese sentido, el CF enfatiza que el fuerte incremento de los ingresos previsto para 2026 no debe interpretarse como una mejora estructural de la capacidad recaudatoria.

Respecto a la proyección de ICGG para 2027, el MMM prevé un incremento de aproximadamente S/ 15 mil millones respecto de su previsión de 2026. El cumplimiento de esta proyección dependerá, entre otros factores, de los efectos que el FEN pudiera generar en la actividad económica y de la evolución de los precios de exportación. Este último factor resulta particularmente relevante debido a la elevada volatilidad de los precios de exportación y a la posibilidad de que experimenten correcciones abruptas. En este sentido, los ejercicios de sensibilidad realizados por la DEM-STCF²⁶ muestran que una corrección transitoria de estos precios podría reducir los ingresos fiscales en aproximadamente 1,2 puntos porcentuales (p.p.) del PBI. Este resultado refuerza la necesidad de actuar con prudencia en la formulación y aprobación presupuestaria.

A juicio del CF, antes de considerar una nueva modificación de las reglas fiscales para atender necesidades adicionales y transitorias que pudieran derivarse del FEN, debe evaluarse el margen fiscal generado por los significativos incrementos de los ingresos proyectados para 2026 y 2027. Esta evaluación deberá considerar también la evolución

²⁶ A partir de un modelo econométrico que relaciona los ingresos corrientes del Gobierno General con el PBI, el IPX y variables dicotómicas de crisis, se estima que una caída de una desviación estándar de la tasa de crecimiento del IPX (-15 p.p.) en 2027, respecto de una proyección base, reduciría los ingresos fiscales en aproximadamente 1,2 p.p. del PBI.



del gasto y los compromisos fiscales existentes, a fin de determinar si resulta efectivamente necesario modificar las reglas fiscales. En particular, el CF considera que la atención de los efectos del FEN no debería utilizarse como justificación para destinar espacio fiscal a financiar otros gastos.

Respecto a la proyección de ICGG de mediano plazo (2028-2030), el CF observa que la trayectoria de ingresos prevista se sustenta en un escenario macroeconómico favorable, caracterizado por un crecimiento del PBI cercano a 4,0% (1,0 p.p. superior al considerado en el IAPM de abril de 2026) y por precios de exportación que permanecerían en niveles elevados (precio del cobre 40 ¢US\$/lb por encima de lo proyectado en el IAPM).

Por un lado, los elevados precios de las materias primas previstos en el MMM sostienen mayores ingresos vinculados a recursos naturales a lo largo del horizonte de proyección. Sin embargo, la experiencia histórica muestra que estas condiciones externas favorables pueden revertirse y mantenerse en niveles menos favorables durante periodos prolongados. Los ejercicios de sensibilidad realizados por la DEM-STCF muestran que, bajo un escenario de caída de los precios de exportación similar al observado entre 2013 y 2016²⁷, la pérdida de ingresos podría alcanzar alrededor de 2,6 p.p. del PBI hacia el final del horizonte de proyección. Este ejercicio ilustra la magnitud del riesgo fiscal asociado a sustentar la programación de mediano plazo en niveles elevados de precios de exportación.

Por otro lado, pese al mayor crecimiento económico previsto respecto del IAPM, el MMM no proyecta un incremento significativo de los ingresos no vinculados a recursos naturales como porcentaje del PBI, que se mantendrían en torno a 16,9% durante el horizonte de proyección. Esto evidencia la limitada capacidad del sistema tributario para traducir un mayor crecimiento económico en mayores ingresos fiscales de carácter permanente. Esta limitación responde a problemas estructurales reconocidos en el propio MMM, entre ellos los elevados niveles de informalidad e incumplimiento tributario y la proliferación de beneficios tributarios, que erosionan la base imponible y generan distorsiones que pueden afectar el cumplimiento.

Por ello, el CF considera que la programación fiscal de mediano plazo debe ser especialmente prudente en el uso de los ingresos asociados a recursos naturales, evitando que recursos sustentados en condiciones externas favorables y potencialmente reversibles deriven en compromisos no transitorios del gasto.

Tareas pendientes en materia tributaria

La vulnerabilidad de los ingresos frente al ciclo externo y las limitadas perspectivas de incrementar la recaudación a mediano plazo refuerzan la necesidad de preservar y ampliar la base tributaria.

En este contexto, el CF coincide, en términos generales, con el diagnóstico y los lineamientos de política fiscal y tributaria planteados en el MMM, en particular con la necesidad de fortalecer los ingresos fiscales permanentes, reducir el incumplimiento tributario y racionalizar los tratamientos tributarios preferenciales. No obstante, el CF

²⁷ En este ejercicio, se estima la sensibilidad de los ingresos fiscales en el período 2026-2030 replicando las tasas de crecimiento del IPX observadas entre 2013 y 2016 (-6,7%, -6,8%, -15,3% y -3,2%, respectivamente), período caracterizado por una caída persistente de los precios de exportación, respecto de una proyección base.



considera que la credibilidad de los lineamientos planteados en el presente MMM dependerá de su materialización en medidas concretas y verificables.

Esta necesidad resulta particularmente evidente en materia de beneficios tributarios. El propio MMM reconoce que la aprobación reciente de nuevos tratamientos tributarios preferenciales ha reducido la capacidad recaudatoria del Estado y ha erosionado la base imponible, incluso mediante medidas que contaron con opinión técnica desfavorable del MEF o que no cumplieron con los criterios establecidos en la Norma VII del Código Tributario. Pese a este diagnóstico, durante el periodo legislativo 2021-2026 se aprobaron 46 leyes que crean, amplían o prorrogan beneficios tributarios, de las cuales solo 14 fueron observadas por el Poder Ejecutivo; entre las restantes, 11 fueron impulsadas por el Poder Ejecutivo y 8 no habrían contado con la opinión del MEF²⁸. Estos resultados muestran que, en el pasado, los lineamientos planteados para racionalizar los beneficios tributarios no siempre se han traducido en una actuación consistente del Poder Ejecutivo en la aprobación de nuevos beneficios, lo que ha contribuido a la erosión de la base tributaria.

En consecuencia, el CF considera que los esfuerzos para fortalecer los ingresos permanentes deben contemplar tanto la reducción del incumplimiento tributario como la preservación de la base tributaria. Si bien es necesario avanzar en las medidas orientadas a reducir la evasión y la elusión, resulta igualmente relevante la revisión y racionalización de los beneficios tributarios, particularmente de aquellos que carecen de una adecuada justificación técnica. En este ámbito, resulta necesaria una actuación más decidida del Poder Ejecutivo, utilizando efectivamente los instrumentos institucionales disponibles, incluyendo la observación de este tipo de iniciativas y, cuando corresponda, la interposición de acciones de inconstitucionalidad contra normas aprobadas. La adopción de acciones concretas en esta dirección contribuiría a otorgar credibilidad a los compromisos planteados por la nueva administración en materia tributaria.

Gastos No Financieros del Gobierno General (GNFGG)

Las perspectivas de gasto público del presente MMM parten de una base alta, reflejo de aumentos importantes en el gasto corriente en los últimos años. De hecho, en 2025 el GNFGG ascendió a S/ 242 mil millones, S/ 35 mil millones por encima de lo registrado en 2022 y en torno a S/ 26 mil millones por encima de lo que se preveía para dicho año en el MMM 2022-2025 (elaborado en agosto de 2021)²⁹. Este incremento se concentró principalmente en el gasto corriente, cuyo nivel fue S/ 24 mil millones superior al observado en 2022. Si bien esto se debe principalmente a las presiones derivadas de iniciativas legislativas, muchas de las cuales aún no han materializado plenamente su impacto sobre el gasto público y podrían generar obligaciones adicionales en los próximos años, también han contribuido a este aumento no previsto del GNFGG diversas medidas propuestas por el Poder Ejecutivo.

²⁸ De las 46 leyes identificadas, resaltan aquellas que establecen beneficios preferenciales para sectores específicos, como la Ley N° 31556, que fija una tasa reducida del IGV para restaurantes y alojamientos turísticos con un costo anual de S/ 600 millones, y la Ley N° 32434, que crea un régimen tributario especial para el sector agrario con un costo anual de S/ 1 170 millones. Asimismo, se observan leyes que otorgan beneficios según criterios territoriales, como la Ley N° 32392, que establece zonas especiales de desarrollo turístico con un costo anual de S/ 2 011 millones.

²⁹ Incluso, en términos acumulados a 12 meses, el GNFGG a julio del presente año alcanza los S/ 252 mil millones, de los cuales S/ 185 mil millones corresponden a gasto corriente, que viene creciendo a razón de 9,0% nominal en el año.



Por otra parte, como se indicó anteriormente, **el MMM anuncia que se buscará modificar las reglas fiscales**, especialmente con el fin de ampliar el espacio fiscal para el gasto público. En ese sentido, el MMM señala que la senda de GNFGG presentada es de difícil cumplimiento, principalmente en el periodo 2027-2030, en el que deberá hacerse efectiva la consolidación fiscal evitando medidas estructurales que incrementen los ingresos o reduzcan los gastos que perjudiquen el crecimiento de largo plazo. Por ello, **la senda de GNFGG planteada debe entenderse como referencial y sujeta a revisión en caso de que se concrete una modificación de las reglas fiscales**. En este contexto, más que evaluar la credibilidad de las proyecciones presentadas, el siguiente análisis se enfoca en considerar los elementos necesarios para plantear una senda de gasto creíble, acorde con los objetivos fiscales de la presente administración.

El CF observa un avance significativo en el diagnóstico referido al GNFGG que se presenta en el MMM **respecto de los factores que vienen deteriorando la flexibilidad y la composición del gasto público**. En particular, el documento reconoce expresamente que la acumulación de presiones de gasto derivadas de decisiones de política y de normas que generan obligaciones de carácter permanente ha elevado la participación del gasto corriente, reducido el espacio disponible para la inversión pública y dificultado la reasignación de recursos hacia nuevas prioridades. El CF valora positivamente que estos elementos, sobre los cuales ha advertido reiteradamente, hayan sido incorporados de manera central en la estrategia fiscal del MMM³⁰.

No obstante, el CF considera importante enfatizar que **el desafío actual no responde solo a la mayor rigidez** y al deterioro de la composición del gasto público, **sino también a que en los últimos años la ejecución del GNFGG superó lo previsto** en los respectivos marcos macroeconómicos multianuales, lo que elevó de manera persistente la base sobre la cual deberá realizarse la consolidación fiscal. Esta dinámica refleja decisiones tanto del Poder Ejecutivo como del Poder Legislativo y ha reducido el margen para reasignar recursos, particularmente hacia la inversión³¹.

Para **2026**, el MMM proyecta que el gasto no financiero del gobierno general (GNFGG) ascienda a alrededor de S/ 262 mil millones. Este monto excedería en aproximadamente S/ 10 mil millones el límite resultante de aplicar la regla de gasto no financiero, incluida la compensación por el desvío registrado en 2025. Asimismo, el gasto corriente excluyendo mantenimiento, previsto en el MMM, se situaría considerablemente por encima del nivel compatible con su regla específica³². De materializarse estas proyecciones, en **2026 se incumplirían conjuntamente las reglas fiscales por cuarto año consecutivo**.

³⁰ Este reconocimiento resulta especialmente relevante porque el MMM cuantifica algunos de estos fenómenos. Entre 2023 y 2026, la participación del gasto corriente dentro del PIA habría aumentado de 68,7% a 74,3%, mientras que la participación de la inversión pública se redujo de 28,5% a 22,3%. Asimismo, el costo fiscal anual asociado a normas aprobadas en materia de recursos humanos entre 2021 y 2026 ascendería a cerca de S/ 50 mil millones en 2027 y continuaría incrementándose en los siguientes años. Estas cifras confirman que la rigidez no constituye únicamente un riesgo prospectivo, sino una restricción que ya afecta la composición del presupuesto y el margen para atender nuevas prioridades.

³¹ Como consecuencia, entre 2023 y 2026 la participación del gasto corriente en el PIA no financiero aumentó de 68,7% a 74,3%, mientras que la participación de la inversión pública se redujo de 28,5% a 22,3%.

³² Para 2026, se proyecta que el gasto corriente excluyendo mantenimiento crezca 6,6% en términos reales, por encima del límite de 2,4% establecido por la regla fiscal.



El CF considera importante subrayar que, en un contexto de elevado crecimiento de los ingresos fiscales, como el observado en 2025 y el previsto para 2026, el cumplimiento de los límites al crecimiento del gasto público permite reducir la prociclicidad de la política fiscal y destinar una parte de los ingresos extraordinarios recaudados al fortalecimiento de la posición fiscal. Ello contribuiría a fortalecer la capacidad del Estado para afrontar futuros choques adversos. En ese sentido, el CF resalta que el significativo incremento de los ingresos y la consecuente reducción del déficit fiscal no deberían justificar el abandono de los esfuerzos orientados a contener el crecimiento del gasto público.

Para 2027, año para el cual se viene formulando el presupuesto, se prevé que el GNFGG crezca 1,7% en términos reales. Si bien esta tasa de crecimiento representa una moderación importante respecto del dinamismo observado en 2025 y 2026, dicha desaceleración resulta necesaria para reconducir el gasto hacia una trayectoria compatible con la consolidación fiscal. En ese sentido, el principal desafío es asegurar que el Presupuesto Público de 2027 sea, desde su formulación, consistente con la senda prevista en el MMM. Esto resulta especialmente relevante para evitar que se repitan las inconsistencias observadas en años anteriores, en los que la programación presupuestaria y las ampliaciones posteriores del gasto terminaron por generar niveles de ejecución superiores a los inicialmente previstos en el marco macrofiscal.

Resulta positivo que el MMM mencione la aplicación potencial de medidas de eficiencia y priorización, la contención de nuevas obligaciones permanentes y acciones institucionales frente a normas de elevado impacto fiscal. No obstante, **el CF considera que el MMM y el Presupuesto 2027 deberían identificar expresamente las normas involucradas, el costo fiscal asociado, el momento a partir del cual se espera que dejen de generar obligaciones y la senda alternativa que se aplicaría si las acciones de inconstitucionalidad no obtienen un resultado favorable o este se produce después de lo previsto.** La responsabilidad fiscal exige que la línea base también pueda sostenerse frente a este riesgo³³. De manera similar, **el CF considera necesario conciliar la cifra agregada** de alrededor de S/ 50 mil millones del costo anual **de las normas en materia de recursos humanos** con las proyecciones de remuneraciones, pensiones y beneficios incluidas en el presupuesto. Por ello, **debería distinguirse entre: (i) costo ya implementado y presupuestado; (ii) incremento adicional que se materializará en 2027; (iii) obligaciones pendientes de implementación; y (iv) costo incremental esperado para 2028-2030.**

Asimismo, el CF reitera su preocupación por la acumulación de obligaciones derivadas de iniciativas legislativas. Su impacto fiscal debe evaluarse de manera agregada, pues la concurrencia de múltiples obligaciones de carácter permanente podría hacer inviable la senda de gasto prevista, aun cuando cada medida considerada individualmente parezca manejable. En este ámbito, el CF saluda que el MMM haya

³³ Esta precaución resulta particularmente relevante porque el propio MMM muestra que, en ausencia de medidas que contengan las obligaciones ya aprobadas, la trayectoria fiscal sería significativamente más desfavorable. De asumirse íntegramente estas obligaciones y preservarse simultáneamente la inversión y la continuidad de los servicios esenciales, el déficit fiscal ascendería a alrededor de 2,7% del PBI en 2027 y se mantendría próximo a 2,8% entre 2028 y 2030, mientras que la deuda pública aumentaría hasta alrededor de 33,8% del PBI al final del horizonte. Este escenario evidencia que la credibilidad de la senda base depende fundamentalmente de la efectividad de las medidas que permitan contener las presiones de gasto.



cuantificado el costo creciente de las medidas en materia de recursos humanos. También considera positivo que el Poder Ejecutivo manifieste expresamente su intención de evitar nuevas normas que incrementen el gasto rígido sin financiamiento permanente y señale, entre los instrumentos disponibles, la interposición de acciones de inconstitucionalidad. Este reconocimiento coincide con advertencias previas del CF sobre la necesidad de que todos los poderes del Estado internalicen el impacto fiscal de sus decisiones.

Sin embargo, **la evaluación no debería circunscribirse a las normas para las cuales actualmente existe una estimación de costo**. La ausencia de cuantificación no implica que una medida carezca de efectos fiscales: algunas pueden generar obligaciones de magnitud incierta o mecanismos automáticos de gasto que se materializan de forma progresiva. Por ello, el análisis debe considerar tanto las medidas de costo conocido como aquellas cuya naturaleza pueda generar riesgos fiscales relevantes. Asimismo, el CF considera que el MMM debería incorporar un registro transparente del impacto fiscal de la legislación reciente. Este debería distinguir entre medidas plenamente implementadas, parcialmente implementadas y pendientes de ejecución, e identificar su costo previsto para 2027, su costo anualizado y el tratamiento considerado en la programación multianual³⁴.

En este ámbito, **el CF considera positiva la reciente jurisprudencia del Tribunal Constitucional** que reafirma los principios constitucionales presupuestarios, la preeminencia del Poder Ejecutivo en materia de iniciativa de gasto y su competencia para administrar la hacienda pública³⁵. Para que estos criterios contribuyan efectivamente a preservar la sostenibilidad fiscal, **el informe previo de sostenibilidad fiscal exigido** para las iniciativas que generen obligaciones de gasto **debe contener una evaluación sustantiva y favorable de su sostenibilidad y de su compatibilidad con el equilibrio presupuestario**. A juicio del CF, esta evaluación debería considerar el costo y la trayectoria multianual de la medida, la suficiencia y permanencia de su financiamiento, su compatibilidad con las reglas fiscales y sus efectos agregados al considerar obligaciones similares ya aprobadas. También debería hacer explícito su costo de oportunidad, en particular, qué gasto o prioridad dejaría de financiarse si se recurre a reasignaciones, para mostrar cómo la iniciativa afectaría el margen de priorización presupuestaria. La mera existencia formal de dicho informe, con independencia de sus conclusiones, restaría efectividad a este mecanismo de control.

El CF considera asimismo positivo que el MMM reconozca las acciones de inconstitucionalidad como uno de los mecanismos disponibles para enfrentar normas que vulneren los principios presupuestarios. No obstante, **estas acciones no sustituyen otras herramientas de política y gestión**. Según la naturaleza de cada norma, puede ser

³⁴ La información agregada presentada por el MMM representa un avance, pero todavía no permite reconstruir plenamente la trayectoria «desde abajo», norma por norma. Esta reconciliación es especialmente necesaria porque la senda 2027 depende, entre otros supuestos, de que determinadas obligaciones dejen de producir efectos como consecuencia de acciones jurídicas.

³⁵ En particular, la Sentencia 158/2026, recaída en el Expediente 00018-2023-PI/TC, se aparta del criterio de 2021 y establece que la prohibición del artículo 79 de la Constitución no se limita al gasto imputable al presupuesto vigente, sino que comprende también los gastos que impacten hacia el futuro. Asimismo, admite excepcionalmente proyectos de iniciativa congresal con incidencia en el gasto vinculados con derechos económicos, sociales y culturales, siempre que identifiquen una fuente efectiva de financiamiento, se haya requerido previamente un informe de sostenibilidad fiscal del órgano competente del Poder Ejecutivo, prioricen necesidades sociales básicas y contemplen una implementación progresiva coordinada con el MEF.



necesario evaluar su modificación, derogación, reglamentación compatible con el marco fiscal u otras iniciativas del Poder Ejecutivo. Además, la nueva jurisprudencia puede contribuir a evitar la generación de futuras obligaciones, pero no elimina automáticamente los compromisos ya vigentes.

El CF saluda especialmente que el MMM haga explícito el objetivo de proteger la inversión pública. Para 2027, la inversión del Gobierno General crecería 0,5% en términos reales y se mantendría alrededor del 4,5% del PBI. Posteriormente, se proyecta una expansión real promedio anual de 7,2% entre 2028 y 2030, hasta alcanzar 4,9% del PBI. Esta trayectoria busca revertir gradualmente el desplazamiento de la inversión generado por el aumento del gasto corriente. De hecho, una consolidación fiscal que descansa fundamentalmente en reducciones de inversión o de mantenimiento puede mejorar temporalmente los agregados fiscales, pero deteriorar la infraestructura, la productividad, el crecimiento potencial y la provisión futura de servicios. De otro lado, también deben priorizarse los distintos proyectos de inversión para asegurar que puedan ejecutarse dentro de los márgenes presupuestarios.

En este contexto, preservar la inversión pública no implica que exista espacio fiscal para ejecutar simultáneamente toda la cartera de proyectos anunciada. En un contexto de restricciones presupuestarias y mayores obligaciones permanentes, **el CF considera indispensable fortalecer la priorización de las inversiones, concentrando los recursos en proyectos con mayor rentabilidad económica y social y adecuada capacidad de ejecución.** Esta evaluación debe incorporar no solo el costo directo de la inversión, sino también el perfil multianual de los compromisos fiscales firmes y contingentes que puedan generarse. De este modo, la expansión de la inversión deberá ser compatible con el espacio fiscal efectivamente disponible y con la sostenibilidad de las finanzas públicas.

El CF también saluda que el MMM incorpore una agenda explícita de calidad y eficiencia del gasto, incluyendo mejoras en la inversión pública, las compras públicas, la gestión de proyectos y la evaluación de intervenciones. Para que esta agenda se traduzca en mejoras efectivas, resulta importante fortalecer la planificación del gasto y su vinculación con objetivos e indicadores de desempeño que permitan medir resultados, identificar brechas y orientar la asignación de recursos hacia las intervenciones de mayor impacto. Esta agenda responde a una dimensión que el CF ha venido enfatizando: el objetivo de la consolidación no debe ser simplemente gastar menos, sino también gastar mejor y obtener resultados verificables.

Sin embargo, **el CF considera importante distinguir conceptualmente entre una brecha estimada de eficiencia y un ahorro fiscal efectivamente realizable.** Las estimaciones de 2,4%-2,5% del PBI citadas por el MMM aproximan recursos que podrían utilizarse de manera más eficiente, pero no constituyen automáticamente recursos presupuestarios que puedan descontarse de la línea base. Para sustentar la senda fiscal, las medidas de eficiencia deberían traducirse en intervenciones identificables, con responsables, cronograma, costos de implementación y estimación del ahorro neto permanente que podría incorporarse de manera prudente en las proyecciones.

El CF considera que la credibilidad de la senda de GNFGG para el periodo 2028-2030 dependerá fundamentalmente de la existencia de medidas permanentes cuyos efectos



puedan cuantificarse. Las reformas de eficiencia, las revisiones de gasto y la contención de nuevas obligaciones son orientaciones adecuadas, pero todavía deben traducirse en una estrategia fiscal operativa que permita, cada año, reconciliar el gasto proyectado con el stock de obligaciones, la programación presupuestaria y los límites fiscales aplicables.

Déficit fiscal y endeudamiento

En cuanto a la proyección del déficit fiscal para 2026-2030, el CF advierte que la senda prevista en el MMM coincide con los límites establecidos por la regla fiscal correspondiente. El CF reafirma³⁶ que no resulta adecuado formular proyecciones de déficit fiscal que coincidan con dichos límites o con topes derivados del cumplimiento de otras reglas fiscales. Toda proyección macrofiscal está sujeta a choques y desviaciones respecto del escenario base. Además, en el actual contexto de mayores ingresos fiscales, resulta necesario promover la generación de ahorros precautorios. En ausencia de un margen prudencial entre las proyecciones y los límites fiscales, se tiende a utilizar plenamente el espacio fiscal disponible, reduciendo la capacidad para absorber desviaciones y elevando el riesgo de incumplimiento de las reglas fiscales, incluso ante choques de magnitud moderada.

En cuanto al déficit fiscal para 2026, el CF advierte que su reciente evolución no debe interpretarse como evidencia de una mejora permanente de las finanzas públicas. En los primeros siete meses del año, la dinámica del déficit fiscal ha sido favorecida por una mayor recaudación de ingresos transitorios, por lo que el déficit fiscal acumulado a 12 meses se redujo hasta 1,0% del PBI. En ese sentido, el CF considera factible la proyección de déficit fiscal para este año. Sin embargo, aún se requerirán esfuerzos orientados a la contención del crecimiento del gasto entre agosto y diciembre³⁷, a fin de asegurar el proceso de consolidación.

Respecto al déficit fiscal para 2027, el CF advierte que una reducción adicional del déficit está sujeta a un elevado grado de incertidumbre, pues depende de dos supuestos clave. En primer lugar, los ingresos fiscales deberían mantenerse en niveles similares a los previstos para 2026, lo que implica que el IPX permanezca en niveles elevados y que la actividad económica crezca a una tasa superior a la del promedio del quinquenio anterior³⁸. En segundo lugar, el crecimiento del gasto no financiero debería mantenerse acotado respecto del año anterior³⁹. En este contexto, una caída de los precios de exportación, un FEN de mayor intensidad que el previsto o la vigencia de leyes con impacto fiscal adverso podrían generar desviaciones en los ingresos y los gastos respecto de lo previsto y, en consecuencia, afectar la dinámica del déficit fiscal a partir de 2027.

En el mediano plazo, el CF considera que alcanzar y mantener niveles de déficit fiscal sostenibles requerirá adoptar medidas concretas de consolidación fiscal. En particular, el

³⁶ Ver informes N°02-2026-CF y N°04-2025-CF.

³⁷ Para ser consistente con la previsión anual del MMM, el gasto deberá restringir su ritmo de crecimiento por debajo de 4,3% en términos reales durante los últimos cinco meses del año, respecto al mismo periodo del año anterior. Asimismo, en el MMM se señala que *"si bien el déficit fiscal anualizado ha mostrado una tendencia decreciente durante la primera parte de 2026, se espera que esta se revierta hacia el cierre del año, conforme se ejecute los compromisos pendientes en sectores prioritarios y se materialice el desempeño previsto en el resultado de las empresas públicas no financieras."*

³⁸ Considerando la tasa de crecimiento del PBI prevista en el MMM para 2026, el crecimiento promedio 2022-2026 es de 2,6%, 0,8 p.p. por debajo de la proyección de 2027.

³⁹ Como porcentaje del PBI, el gasto no financiero deberá reducirse en 0,5 p.p.



CF destaca que, según el MMM, la convergencia del déficit se sustenta en una reducción permanente del gasto no financiero como porcentaje del PBI, que debería estabilizarse en torno a 18,5%, aproximadamente 0,6 p.p. del PBI por debajo del nivel previsto para los ingresos. Para que ello sea factible, será necesario revertir el impacto fiscal adverso de las normas aprobadas, contener las presiones de gasto y adoptar medidas que incrementen de manera permanente los ingresos fiscales. En ausencia de estas acciones, el CF considera poco creíble la convergencia del déficit fiscal hacia su guía de mediano plazo.

En cuanto al déficit fiscal estructural previsto en el MMM, el CF destaca que durante el horizonte 2026-2030 el déficit estructural promedio supera significativamente el déficit fiscal observado promedio. Esta diferencia refleja una posición fiscal subyacente más expansiva de la que sugieren las cuentas fiscales observadas, cuya evolución se ve favorecida por factores transitorios. En ese sentido, el CF considera importante complementar la evaluación de las finanzas públicas y del proceso de consolidación fiscal con un análisis detallado de las cuentas fiscales estructurales y los principales insumos para su construcción.

Respecto a la trayectoria de deuda pública bruta para 2026-2030, el CF observa que el MMM prevé una tendencia decreciente, con niveles que se mantendrían por debajo del umbral del 30% del PBI, consistente con los supuestos macrofiscales considerados. No obstante, el CF recuerda que esta trayectoria está condicionada por el cumplimiento de la senda de déficit fiscal, la evolución de las variables macroeconómicas y la eventual materialización de contingencias fiscales o eventos no previstos. En consecuencia, desviaciones desfavorables respecto del escenario base podrían elevar el nivel de endeudamiento y la carga de intereses a mediano y largo plazo. Frente a estos riesgos, el CF reitera la necesidad de adoptar oportunamente medidas de consolidación fiscal que permitan generar y sostener resultados primarios superavitarios, de modo que se reduzca de manera sostenida la deuda pública y se contenga la carga de intereses sobre el presupuesto.

Respecto de la trayectoria de la deuda pública neta, el CF reafirma⁴⁰ la importancia de ampliar el análisis de esta variable en el MMM, pues considera que su evolución evidencia la erosión de las fortalezas fiscales del país en los últimos doce años. Desde 2013, la deuda neta se ha incrementado en alrededor de 20 p.p. del PBI, casi el doble del aumento registrado por la deuda bruta en el mismo periodo⁴¹, y esta tendencia no se revierte en las proyecciones para 2026-2030. Esta divergencia entre la deuda neta y la deuda bruta refleja la reducción sostenida de los **activos financieros del SPNF**, que alcanzaron un mínimo histórico en 2025⁴². Ante ello, y siempre que no se materialicen riesgos fiscales relevantes, el CF considera que la actual coyuntura de mayores ingresos debería aprovecharse para reducir la deuda pública neta y recomponer activos con fines precautorios, tal como ocurrió en episodios anteriores de altos precios de las materias primas de exportación⁴³.

⁴⁰ Ver informes N° 02-2026-CF y N°04-2025-CF.

⁴¹ Entre 2013 y 2025, la deuda bruta se incrementó en alrededor de 11 p.p. del PBI.

⁴² En este año los activos financieros del SPNF fueron de 7,4% del PBI, el menor registro desde 2001.

⁴³ Por ejemplo, entre 2003 y 2008 el IPX se incrementó en 146% mientras que los activos financieros se incrementaron 4,2 p.p. del PBI y la deuda neta disminuyó en 26,4 p.p. del PBI. Entre 2009 y 2013, el IPX se incrementó en 45% mientras que los activos financieros se incrementaron en 3,0 p.p. del PBI y la deuda neta disminuyó en 10,5 p.p. del PBI.



En particular, el CF recomienda evaluar el mecanismo vigente de acumulación de recursos en el Fondo de Estabilización Fiscal (FEF). Como señala la normativa correspondiente⁴⁴, los recursos que podrían destinarse al FEF se transfieren previamente a la Reserva Secundaria de Liquidez (RSL), donde pueden acumularse hasta un límite del 1,5% del PBI y utilizarse para un amplio conjunto de fines⁴⁵, como ocurrió entre 2022 y 2024⁴⁶. En ese sentido, el CF considera que, en la actual coyuntura de mayores ingresos transitorios, debería facilitarse la acumulación de recursos en el FEF, a fin de fortalecer su función como activo precautorio, cuyo uso está restringido a fines específicos asociados a situaciones excepcionales o de crisis.

Riesgos fiscales

El CF coincide con la relevancia de la mayoría de los riesgos identificados en el MMM, en particular, aquellos asociados al FEN, la vigencia de leyes con impacto fiscal adverso, la vulnerabilidad de las finanzas públicas ante fluctuaciones macroeconómicas y las contingencias derivadas de APP, entre otros. No obstante, el CF considera necesario profundizar en el análisis de algunos de estos riesgos y, a su vez, incorporar otros que no han sido identificados en el MMM.

A juicio del CF, la materialización de un **FEN de mayor intensidad que la prevista** constituye el principal riesgo que la actual administración deberá gestionar en el corto plazo. Ante ello, el CF considera que la priorización y asignación de recursos públicos deberán orientarse a las acciones de prevención, mitigación y respuesta inmediata. Asimismo, además del impacto macroeconómico presentado en el MMM, el CF recomienda ampliar el análisis de este riesgo mediante la incorporación de proyecciones alternativas de gasto que contemplen distintas necesidades de respuesta y reconstrucción, según la severidad del FEN respecto del escenario base.

Respecto de la **vigencia de leyes con impacto fiscal adverso**, el CF recuerda que estas siguen representando un riesgo para la sostenibilidad de las finanzas públicas. Durante el periodo parlamentario 2021-2026, el Poder Legislativo aprobó 316 leyes identificadas con impacto fiscal adverso⁴⁷. De ellas, 70 tendrían un costo anual conjunto estimado en cerca de S/ 40 mil millones, mientras que otras 5 representarían un costo total estimado en S/ 132 mil millones⁴⁸. Frente a ello, el proceso de consolidación fiscal requiere adoptar medidas orientadas a contener y revertir estos potenciales efectos. En tal sentido, el CF opina que corresponde al Poder Ejecutivo interponer las acciones de inconstitucionalidad

⁴⁴ Establecida en los Decretos Legislativos N°1276 y N°1441.

⁴⁵ Según el artículo 16 del Decreto Legislativo N°1441, modificado por la Primera Disposición Complementaria Modificatoria de la Ley N° 31640, los recursos de la RSL se utilizan para (i) proveer de financiamiento para la atención de los gastos considerados en la Ley de presupuesto, (ii) financiar operaciones de administración de deuda, (iii) restituir recursos utilizados como parte de mecanismos de apoyo financiero temporal y (iv) realizar inversiones en instrumentos financieros del Tesoro Público.

⁴⁶ En 2022, la RSL alcanzó un máximo de S/ 13 mil millones, los cuales fueron empleados como fuente de financiamiento complementaria a la emisión de deuda. Parte de estos recursos fueron recompuestos en 2023 y 2024, pero fueron empleados para el mismo fin. A junio de 2026 la RSL no cuenta con recursos disponibles.

⁴⁷ Este ejercicio fue realizado por la DEM-STCF y corresponde a una actualización de Merino y Murga (2025), Nota de Discusión N° 01-2025, "Análisis de las leyes e iniciativas legislativas con impacto fiscal adverso del Congreso de la República: periodo 2021-2026". De las 316 leyes identificadas, 256 corresponden a leyes que incrementan el gasto, 48 leyes que reducen la recaudación tributaria y 12 que afectan las finanzas públicas subnacionales.

⁴⁸ Los costos fiscales considerados corresponden a las estimaciones contenidas en los informes técnicos publicados en la web del Congreso de la República, principalmente los emitidos por el MEF y, según corresponda, por otras entidades públicas. No obstante, 241 leyes con impacto fiscal adverso no cuentan con estimaciones sobre el costo fiscal que generan.



que resulten pertinentes y al Poder Legislativo evaluar la modificación o derogación de las normas que generan dichos impactos.

En cuanto a los **riesgos no identificados en el MMM**, el CF reitera⁴⁹ la necesidad de profundizar el análisis de algunos de ellos. En particular, el CF resalta los riesgos asociados a: (i) la persistente **situación financiera de Petroperú**; y (ii) las presiones de gasto que podrían derivarse de la **ejecución simultánea de grandes proyectos de infraestructura** con un componente significativo de cofinanciamiento estatal. En el caso de Petroperú, el CF considera necesario acompañar el proceso de reestructuración con un monitoreo continuo y reforzar la comunicación periódica sobre su situación financiera, a fin de adoptar oportunamente medidas que reduzcan el riesgo de nuevos requerimientos de recursos del Tesoro Público. Respecto de los grandes proyectos de infraestructura, el CF considera necesario transparentar qué parte de sus costos correspondería directamente a financiamiento estatal y cuál es la magnitud de las contingencias fiscales asociadas, independientemente del mecanismo de financiamiento para su ejecución. Sobre esta base, la ejecución de estos proyectos debería priorizarse en función de la disponibilidad presupuestaria y del espacio fiscal disponible.

Frente a los riesgos antes señalados, el CF considera que corresponde principalmente a las autoridades de los Poderes Ejecutivo y Legislativo gestionarlos y mitigarlos. El actual contexto de altos precios de las materias primas de exportación constituye una oportunidad excepcional para demostrar un compromiso efectivo con la disciplina fiscal mediante el control y la priorización del gasto, así como la adopción de medidas que incrementen de manera permanente los ingresos fiscales. Por ello, el CF insta a ambos poderes del Estado a incorporar criterios de responsabilidad fiscal en sus decisiones, con el fin de avanzar en la consolidación fiscal y asegurar el cumplimiento de las reglas fiscales, fortaleciendo así la credibilidad en la gestión de la política fiscal.

En adición a las opiniones y recomendaciones vertidas en el presente informe, el CF exhorta a incluir en la versión final del MMM una sección que presente las proyecciones trimestrales de los principales agregados macrofiscales para el año en curso, las cuales no se han incluido en la versión enviada al CF. Esta información resulta necesaria no solo para evaluar la consistencia interna de las proyecciones fiscales, sino también para realizar un seguimiento adecuado del cumplimiento de las reglas fiscales, sirviendo como un sistema de alerta temprana.

Lima, 25 de agosto de 2026.

CONSEJO FISCAL DEL PERÚ

⁴⁹ Ver informes N° 02-2026-CF y N°04-2025-CF.



Anexos

Anexo 1. Proyecciones macroeconómicas del MMM 2027-2030

Tabla A1. Principales indicadores macroeconómicos

	2025 ¹	2026	2027	2028	2029	2030	Promedio 2027 - 2030
PBI SOCIOS COMERCIALES							
Mundo (Variación porcentual real)	3,5	3,0	3,1	3,1	3,2	3,2	3,2
Socios Comerciales (Variación porcentual real)	3,0	2,8	2,8	2,7	2,6	2,6	2,7
PRECIOS DE COMMODITIES							
Oro (US\$/oz.tr.)	3 442	4 580	4 400	4 300	4 200	4 100	4 250
Cobre (cUS\$/lb.)	451	590	570	560	560	560	563
Petróleo (US\$/bar.)	65	80	75	70	70	70	71
TÉRMINOS DE INTERCAMBIO							
Términos de Intercambio (Variación porcentual)	19,9	16,7	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Índice de Precios de Exportación (Variación porcentual)	17,5	23,9	-0,9	-0,5	0,0	0,0	-0,3
Índice de Precios de Importación (Variación porcentual)	-2,0	6,2	-1,0	-0,5	0,0	0,0	-0,4
PRODUCTO BRUTO INTERNO							
Producto Bruto Interno (Miles de millones de Soles)	1 214	1 347	1 428	1 516	1 608	1 705	1 564
Producto Bruto Interno (Variación porcentual real)	3,4	3,4	3,4	4,0	4,0	4,0	3,8
Demanda Interna (Variación porcentual real)	5,6	5,9	3,7	4,1	4,2	4,3	4,1
Consumo Privado (Variación porcentual real)	3,6	3,6	3,4	3,6	3,6	3,6	3,6
Consumo Público (Variación porcentual real)	3,3	2,9	0,0	0,0	0,2	0,2	0,1
Inversión Privada (Variación porcentual real)	10,0	10,5	6,5	7,0	7,5	8,0	7,3
Inversión Pública (Variación porcentual real)	5,7	0,0	3,7	4,0	8,0	8,0	5,9
Inversión Privada (Porcentaje del PBI)	16,6	17,0	17,5	18,0	18,6	19,4	18,4
Inversión Pública (Porcentaje del PBI)	5,0	4,6	4,6	4,6	4,8	5,0	4,7
SECTOR EXTERNO							
Cuenta Corriente (Porcentaje del PBI)	3,5	3,9	3,5	3,5	3,4	3,4	3,4
Balanza comercial (Millones de US dólares)	35 433	47 494	47 846	49 191	51 046	51 902	49 996
Exportaciones (Millones de US dólares)	93 993	116 731	119 363	123 727	129 272	134 228	126 647
Importaciones (Millones de US dólares)	-58 560	-69 236	-71 517	-74 536	-78 225	-82 326	-76 651
SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO							
Ingresos del GG (Porcentaje del PBI)	19,0	19,4	19,3	19,1	19,1	19,1	19,1
Intereses del SPNF (Porcentaje del PBI)	1,6	1,6	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7
Resultado primario (Porcentaje del PBI)	-0,6	-0,2	0,2	0,7	0,7	0,6	0,6
Resultado económico (Porcentaje del PBI)	-2,2	-1,8	-1,4	-1,0	-1,0	-1,0	-1,1
Resultado económico estructural (Porcentaje del PBI) ²	-3,2	-2,9	-2,3	-1,8	-1,7	-1,0	-1,7
SALDO DE DEUDA PÚBLICA							
Total (Porcentaje del PBI)	30,1	29,3	29,3	28,9	28,3	27,7	28,6

1/ Con información del BCRP a agosto de 2026, excepto por el PBI de socios comerciales y el resultado económico estructural, que provienen de la información remitida al CF junto con el proyecto de MMM 2027-2030. 2/ El cálculo se elabora considerando la metodología de cálculo de las Cuentas Estructurales aprobada por la Resolución Ministerial N° 024-2016-EF/15. **Fuente:** MEF, MMM 2027-2030. **Elaboración:** DEM-STCF.



Anexo 2. Resumen de las cuentas fiscales del MMM 2027-2030

Tabla A2. Resumen de cuentas fiscales del SPNF (millones de soles, % del PBI, % PBI potencial)

	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Promedio 2027-2030
I. Ingresos del gobierno general	230 801	261 610	276 163	289 641	306 664	324 859	299 332
% del PBI	19,0	19,4	19,3	19,1	19,1	19,1	19,1
II. Gastos no financieros del gobierno general	241 743	261 653	272 364	279 821	296 834	315 732	291 188
% del PBI	19,9	19,4	19,1	18,5	18,5	18,5	18,6
2.1. Gastos corrientes	173 693	192 268	201 111	205 930	214 436	223 238	211 179
% del PBI	14,3	14,3	14,1	13,6	13,3	13,1	13,5
2.2. Gastos de capital	68 050	69 385	71 253	73 890	82 399	92 494	80 009
% del PBI	5,6	5,2	5,0	4,9	5,1	5,4	5,1
III. Resultado primario de empresas públicas	3 746	-2 333	-597	738	1 099	1 559	700
% del PBI	0,3	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0
IV. Resultado primario (I-II+III)	-7 196	-2 376	3 202	10 559	10 929	10 686	8 844
% del PBI	-0,6	-0,2	0,2	0,7	0,7	0,6	0,6
V. Intereses	19 230	21 272	23 685	26 044	27 358	28 534	26 405
% del PBI	1,6	1,6	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7
VI. Resultado económico del SPNF (IV-V)	-26 426	-23 648	-20 482	-15 485	-16 429	-17 848	-17 561
% del PBI	-2,2	-1,8	-1,4	-1,0	-1,0	-1,0	-1,1
VII. Resultado económico estructural ¹	-38 482	-38 448	-32 789	-27 789	-27 783	-17 848	-26 552
% del PBI potencial	-3,2	-2,9	-2,3	-1,8	-1,7	-1,0	-1,7
VIII. Deuda pública del SPNF	365 604	394 372	418 254	438 659	455 089	472 937	446 235
% del PBI	30,1	29,3	29,3	28,9	28,3	27,7	28,6

1/ Para el cálculo del resultado estructural se utilizó la metodología aprobada por la Resolución Ministerial N° 024-2016-EF/15. Se excluyen los ingresos extraordinarios provenientes de grandes ventas de activos de no domiciliados, entre otros. Fuente: MEF, MMM 2027-2030. Elaboración: DEM-STCF.

6.2. RESPUESTA DEL MEF AL INFORME DE OPINIÓN DEL CONSEJO FISCAL

La versión final del MMM 2027-2030 incorpora información adicional, respecto a lo remitido al Consejo Fiscal el 20 de agosto de 2026, relacionado al avance de nuevos indicadores de la economía con datos disponibles a la fecha e información complementaria que explica con mayor detalle los supuestos presentados en el documento.

El Consejo Fiscal (CF) es una entidad autónoma creada con la finalidad de contribuir al análisis y debate técnica e independiente de la política fiscal en el Perú, en línea con las mejoras prácticas internacionales. Esta entidad entró en funcionamiento en 2016, contribuyendo con el proceso de fortalecimiento del marco macrofiscal, iniciado en 1999. De acuerdo con la normativa vigente (Decreto Legislativo N° 1276), dicha entidad emite opinión no vinculante, a través de informes, de las proyecciones macroeconómicas contempladas en el Marco Macroeconómico Multianual (MMM), entre otras materias. El diseño y los objetivos del Consejo Fiscal se enmarcan en los objetivos de transparencia del marco macrofiscal, siguiendo los mejores estándares internacionales para este tipo de entidades.

Respecto a los elementos de transparencia, cabe destacar que el marco fiscal actual incluye múltiples elementos que contribuyen a la transparencia fiscal. Entre ellos, se encuentra la publicación anual del Marco Macroeconómico Multianual y del Informe de Actualización de Proyecciones Macroeconómicas, y una Declaración sobre el Cumplimiento de Responsabilidad Fiscal. También, se publica trimestralmente un informe de seguimiento de reglas macrofiscales.

En relación con el MMM, es importante tener claridad que su contenido está regulado en el marco macrofiscal vigente (Decreto Legislativo N° 1276). En dicha norma, se señala que el MMM debe contener: i) las previsiones de las principales variables macroeconómicas y fiscales, ii) las reglas fiscales consideradas en el horizonte de proyección, iii) presentación de un análisis de riesgos fiscales, y iv) información de los gastos tributarios.

Respecto a los comentarios emitidos del Consejo Fiscal al presente documento, estos tienen como propósito contribuir a la transparencia de las cuentas fiscales y al análisis técnico independiente de la política macrofiscal mediante la emisión de opinión no vinculante. El Consejo Fiscal ha formulado comentarios al MMM, en el cual hace énfasis en la importancia de las acciones para evitar la aprobación de iniciativas legislativas con impacto fiscal (corto plazo) y de materializar medidas que incrementen los ingresos fiscales permanentes y optimicen el gasto público (mediano plazo). Asimismo, el Consejo Fiscal señala la existencia de riesgos asociados a las proyecciones macroeconómicas y fiscales, entre otros comentarios.

Desde el Ministerio de Economía y Finanzas compartimos la preocupación del CF, señalados en su pronunciamiento, sobre los riesgos y desafíos de las proyecciones contenidas en el MMM 2027-2030. En esa línea, presentamos algunas precisiones sobre los supuestos de las proyecciones y los riesgos que está expuesto el país:

Proyecciones macroeconómicas

Respecto al entorno internacional, las proyecciones de crecimiento mundial y de los principales socios comerciales consideradas en el MMM se encuentran, en términos generales, alineadas con los escenarios base del FMI, Banco Mundial y OCDE, los cuales no contemplan explícitamente la materialización de un FEN global de intensidad excepcional. No obstante, dada la incertidumbre en torno a su magnitud, duración y canales de transmisión, este evento ha sido incorporado en el balance de riesgos como un factor a la baja para la actividad económica mundial. En particular, un episodio más intenso o persistente podría generar choques de oferta y disrupciones en la producción agrícola, energética y minera, así como afectaciones a las cadenas logísticas y presiones al alza sobre los precios de los alimentos y determinadas materias primas, con potenciales efectos adversos sobre la inflación, el ingreso real y el crecimiento de las principales economías.

En particular, respecto de la senda de crecimiento proyectada para China, el MMM incorpora una moderación gradual de la actividad económica en el mediano plazo, consistente con los factores estructurales que vienen reduciendo su crecimiento potencial⁵⁶⁸. No obstante, la menor contribución de China al crecimiento mundial sería compensada parcialmente por el mayor dinamismo de otras economías relevantes para el comercio exterior del Perú, entre ellas India, América Latina y diversas economías asiáticas vinculadas a las cadenas globales de manufactura tecnológica, semiconductores y al desarrollo de la inteligencia artificial.

En el caso de la proyección del precio del cobre considerada en el MMM, esta se encuentra alineada con el consenso de mercado y responde a un escenario internacional caracterizado por condiciones de oferta relativamente ajustadas y una demanda estructural elevada. La incertidumbre respecto del abastecimiento mundial de materias primas, junto con una recuperación gradual de la producción y restricciones en importantes países productores, limitaría la capacidad de respuesta de la oferta. A ello se suma una demanda sostenida por la transición energética, la expansión de redes eléctricas, la electromovilidad, los centros de datos y la infraestructura vinculada a la inteligencia artificial, particularmente en las principales economías. En este contexto, aun cuando se prevé un mercado relativamente equilibrado, las condiciones de oferta y el dinamismo de la demanda contribuirían a mantener el precio del cobre en niveles elevados. Con referencia al precio del oro, la proyección considerada en el MMM se ubica en niveles cercanos al consenso de mercado y se sustenta en una demanda elevada de activos refugio, las compras de oro por parte de los bancos centrales y la continuidad de los procesos de diversificación de reservas internacionales. No obstante, el escenario incorpora un supuesto prudente, considerando que algunas proyecciones de mercado contemplan cotizaciones superiores, asociadas a una mayor intensidad o duración de los riesgos geopolíticos y a un fortalecimiento de la demanda financiera.

Respecto al escenario económico local, el MMM destaca la resiliencia de la economía peruana, que registró un crecimiento de 3,0% en el 1S2026, impulsada por el mayor dinamismo del gasto privado, a pesar del impacto negativo del FEN costero en la oferta primaria pesquera y agropecuaria, los choques operativos en la producción minera y de hidrocarburos, y el incremento de los precios de combustibles. Durante el 2S2026, la actividad económica continuará siendo favorecida por el crecimiento sostenido del gasto privado, en particular por el mayor impulso de la inversión privada, en un contexto de expectativas de inversión favorables y elevados términos de intercambio⁵⁶⁹. En particular, en 2026, la inversión está siendo respaldada por el inicio de construcción de proyectos mineros como Reposición Raura, Reposición Colquijirca, Mina Justa Subterránea, Ampliación Huarón y Optimización Cerro Verde. Adicionalmente, seguiría recuperándose la inversión en infraestructura e hidrocarburos ante el desarrollo de los megaproyectos como el Anillo Vial Periférico y Puerto de Matarani, las inversiones en perforación y facilidades de producción de los lotes X y 95 en petróleo y 56 y 58 en gas natural, principalmente. A ello se suma la evolución favorable de sectores como inmobiliario, telecomunicaciones, retail y energía. Este mayor dinamismo de la inversión contribuirá a la generación de empleo formal y permitirá sostener el crecimiento del consumo privado. Cabe resaltar que, sin el impacto del FEN costero, el PBI hubiera alcanzado un crecimiento en torno a 4% en 2026.

La economía peruana crecería 3,4% en 2027, sustentada en la continuidad del dinamismo de la demanda interna y la recuperación gradual de los sectores primarios tras la disipación del FEN costero durante la segunda mitad del año, en un contexto externo aún favorable. La inversión privada crecería 6,5%, impulsada por el mayor ritmo de ejecución de proyectos mineros como Tía María, Reposición Ferrobamba, Pampa de Pongo, Corani y Optimización Cerro Verde, así como por el inicio de nuevos proyectos como Trapiche e Integración Corocchohuayco. Asimismo, la inversión no minera continuaría fortaleciéndose por el

⁵⁶⁸ Para 2026, la proyección se ubica dentro del rango objetivo de crecimiento de entre 4,5% y 5,0% establecido por el Gobierno chino durante las reuniones anuales de la Asamblea Popular Nacional y de la Conferencia Consultiva Política del Pueblo Chino⁵⁶⁸. Hacia el mediano plazo, se prevé que el crecimiento se modere progresivamente, desde 4,4% en 2027 hasta 3,8% en 2030, en un contexto de envejecimiento de la población, reducción de la fuerza laboral y menor contribución de los factores que impulsaron la expansión económica en décadas anteriores, lo que limitaría el crecimiento potencial de la economía.

⁵⁶⁹ Los elevados términos de intercambio generan señales positivas para la ejecución de proyectos en sectores transables, cuyo dinamismo se transmite hacia los sectores no transables. Asimismo, el mayor dinamismo de la inversión privada refleja una mejora en la confianza empresarial y en la previsibilidad de las condiciones económicas, reforzando el componente cíclico de la inversión y contribuyendo a sostener el crecimiento económico.

desarrollo de proyectos de transporte, energía, salud y saneamiento, destacando iniciativas como los proyectos de transmisión eléctrica, el Ferrocarril Huancaayo–Huancavelica, Longitudinal de la Sierra Tramo 4 y PTAR Puerto Maldonado, además de la eventual suscripción de la adenda de la Línea 1 del Metro de Lima. Por su parte, el consumo privado crecería 3,4%, favorecido por la generación de empleo, la recuperación de los ingresos y condiciones financieras más favorables. En tanto, la recuperación progresiva de la oferta primaria permitiría que estos sectores crezcan 2,7%, ante la normalización de las actividades pesquera y agropecuaria desde la segunda parte del año, en un contexto de condiciones climáticas neutrales, junto con una mayor producción minera y de hidrocarburos.

Cabe destacar que, las proyecciones del PBI de 2026 y 2027 del presente MMM se encuentran en línea con las expectativas del mercado. A pesar de los riesgos asociados a la ocurrencia de un FEN, las previsiones del mercado para la economía peruana han mejorado respecto a las estimaciones realizadas a inicios del año. Actualmente, el consenso espera una expansión del PBI de entre 3,0% a 3,5% para 2026⁵⁷⁰; mientras que para 2027, proyecta un crecimiento del PBI entre 3,0% y 3,8%. Estas revisiones al alza reflejan la mejora de las condiciones internas, asociada al mayor dinamismo de la demanda interna, la recuperación de la inversión privada, y la permanencia de expectativas empresariales en terreno optimista.

Se comparte la opinión del CF respecto a que la intensificación del FEN costero hasta una magnitud extraordinaria, junto con la ocurrencia de un FEN global, constituye el principal riesgo para la economía peruana entre el 2S2026 y el 1S2027. No obstante, las proyecciones del PBI del MMM ya incorporan el impacto del FEN costero de magnitud fuerte y extraordinario para el 2S2026 y el verano de 2027, que afectarían principalmente a los sectores primarios. En el sector pesca, la proyección de caída de 25,8% para 2026 asume una baja captura de anchoveta en la segunda temporada en la zona norte-centro, similar a la registrado durante el FEN extraordinario de 1998. De manera consistente, la recuperación proyectada del sector en 2027 (4,0%) considera una mejora gradual de las condiciones oceanográficas, debido a que los efectos del FEN se extenderían hasta el verano de dicho año, limitando una recuperación más rápida de la actividad. En el sector agropecuario, la proyección de contracción de 1,4% para 2026 incorpora tanto los efectos directos del FEN costero como la ocurrencia simultánea de un Niño global muy fuerte entre octubre de 2026 y febrero de 2027, que generarían un déficit hídrico en la sierra sur, afectarían los rendimientos de cultivos transitorios, y comprometerían la productividad de cultivos de agroexportación sensibles a condiciones climáticas específicas en la costa. Asimismo, la recuperación del sector agropecuario proyectada para 2027 (0,8%) es moderada, debido a que se asume una disipación gradual de los efectos climáticos y una normalización progresiva de las condiciones productivas hacia la segunda mitad del año.

Respecto a la proyección del PBI de 4,0% en promedio para el periodo 2028 y 2030, esta se sustenta en la expansión de la inversión privada (7,5%), el consumo de los hogares (3,6%) y las exportaciones (4,2%). Entre los principales proyectos en ejecución destacan las APP adjudicadas por alrededor US\$ 1,6 mil millones entre 2023 y 2025, así como la cartera por adjudicar entre 2026 y 2028 por alrededor de US\$ 34 mil millones. De forma complementaria, se tienen adendas priorizadas de proyectos APP, firmadas 2025 y 2026, y se espera la suscripción de 6 adendas por cerca de US\$ 7 mil millones para ampliar aeropuertos regionales, puertos, carreteras, líneas ferroviarias e infraestructura de transporte de gas, entre otros. La inversión minera crecería impulsada por el inicio de construcción de nuevos proyectos con compromisos de inversión total superiores a US\$ 20 mil millones, en un contexto de altos precios de los minerales, y mayor demanda de cobre. En 2028, destaca la Ampliación Ilo (US\$ 1 354 millones), mientras que, entre 2029 y 2030, se sumarían proyectos de gran escala como El Algarrobo (US\$ 2 753 millones), Los Chancas (US\$ 2 600 millones), Michiquillay (US\$ 2 500 millones), La Granja (US\$ 2 400 millones) y Cañariaco (US\$ 2 160 millones). Este dinamismo se da en un contexto de mejora del atractivo para la inversión minera del Perú⁵⁷¹ y de incremento del valor de la Cartera de Proyectos de Inversión Minera (pasó de US\$ 63 mil millones a US\$ 64 mil millones en junio de 2026⁵⁷²). Para sostener la expansión de la inversión privada, el

⁵⁷⁰ Considera las proyecciones de las siguientes instituciones locales para el PBI de 2026: Scotiabank (3,5%), Macroconsult (3,4%), IPE (3,3%), expectativas BCRP (3,3%), BCP (3,2%), BBVA (3,1%) y Apoyo Consultoría (3,0%). Para el PBI de 2027: BCP (3,8%), BBVA (3,5%), IPE (3,4%), Scotiabank (3,3%) y Macroconsult (3,0%).

⁵⁷¹ El índice de atractivo de la inversión minera del Instituto Fraser aumentó de 61,23 puntos en 2024 a 64,98 en 2025

⁵⁷² El número de proyectos pasó de 65 a 66.

Gobierno trabajará en promover condiciones que permitan acelerar proyectos; por ejemplo, MINEM anunció el impulso de la cartera de proyectos mineros, esperando alcanzar un avance de US\$ 40 mil millones en los próximos cinco años⁵⁷³. El dinamismo de la inversión privada permitirá sostener un ciclo expansivo de inversión-empleo-consumo. Adicionalmente, las exportaciones mejorarán por el incremento de la oferta pesquera y agropecuaria, tras la normalización de las condiciones climáticas, y el inicio de producción de minas como Tía María (fines de 2027), Zafranal (2029), Corani (2029) y Magistral (2030). Finalmente, el crecimiento de la economía en el mediano plazo se dará en un contexto donde la política económica del gobierno está orientada a impulsar el crecimiento, elevar la productividad y promover la inclusión social, la igualdad de oportunidades y la movilidad social, preservando la estabilidad macroeconómica y la sostenibilidad de las finanzas públicas.

Finanzas públicas

Respecto a las proyecciones de los ingresos fiscales presentadas en el MMM, estas reflejan el conjunto de supuestos macroeconómicos disponibles al momento de su elaboración y, como toda proyección fiscal, están expuestas a desviaciones ante la materialización de riesgos internos y externos. En particular, para 2026 se prevé un crecimiento de los ingresos del gobierno general de 9,3% real y un nivel de 19,4% del PBI, consistente con un incremento del IPX de 23,9%, un crecimiento del PBI de 3,4% real, y mayores importaciones y exportaciones FOB de 18,2% y 24,2%, respectivamente. En 2027, se prevé que los ingresos continuarían expandiéndose (3,2% real), aunque a un ritmo más moderado, en un contexto de normalización de las condiciones externas y de disipación de factores puntuales que impulsaron el crecimiento del año previo. Entre 2028 y 2030, los ingresos crecerían en promedio 3,4% real y se estabilizarían en torno al 19,1% del PBI, en línea con el dinamismo del PBI (4,0% real en promedio), y con los precios de exportación (-0,1% en promedio) que, a pesar de su normalización, seguirán en niveles elevados. No obstante, esta trayectoria dependerá del desempeño efectivo de la actividad económica, de los precios de exportación y de los efectos que pudieran derivarse de la intensificación del Fenómeno El Niño. En ese sentido, el MEF comparte la necesidad de mantener una evaluación permanente de estos riesgos y de preservar criterios de prudencia en la programación fiscal.

Asimismo, se reconoce que el incremento previsto de los ingresos en 2026 estaría explicado, en buena medida, por los elevados precios de exportación y otros factores puntuales. En particular, los ingresos asociados a recursos naturales aumentarían de 1,8% del PBI en 2025 a 2,5% del PBI en 2026, mientras que las transferencias de utilidades de entidades públicas al Tesoro Público ascenderían a S/ 3,7 mil millones. A ello se suma el soporte de factores más permanentes, como el crecimiento de la actividad económica (3,4% real), que favorecen la ampliación de las bases imponibles. Sin embargo, el MMM reconoce que, aun en este contexto favorable, la recaudación no estaría respondiendo con la misma intensidad observada en episodios previos comparables. Ello refleja restricciones estructurales asociadas al elevado incumplimiento tributario, la informalidad, la baja inclusión financiera, la limitada digitalización y la erosión de la base imponible por medidas con costo fiscal, factores que limitan la transformación del crecimiento económico y de los altos precios de materias primas en ingresos permanentes.

En esa línea, el MEF comparte la importancia de avanzar en una agenda tributaria orientada a fortalecer los ingresos fiscales permanentes, reducir el incumplimiento, preservar la base tributaria y optimizar los tratamientos preferenciales que no cuenten con una adecuada justificación técnica. Esta orientación es consistente con el anuncio de la creación de una comisión de trabajo enfocada en reducir el elevado incumplimiento del IGV y del Impuesto a la Renta, estimado en 9,0% del PBI en 2025, simplificar el sistema tributario y modernizar la administración tributaria, sin incrementar las tasas impositivas. Si bien las medidas orientadas a combatir la evasión y la elusión tributaria requieren mejoras sostenidas en fiscalización, cobranza y gestión de riesgos, por lo que sus efectos se materializarían gradualmente en el mediano plazo, en el corto plazo existe espacio para avanzar en la revisión y optimización de gastos tributarios que no acrediten adecuadamente su efectividad. La materialización de esta agenda permitirá avanzar hacia

⁵⁷³ <https://www.gob.pe/institucion/minem/noticias/1431897-ministro-guillermo-shinno-nuestro-compromiso-es-impulsar-cartera-de-inversiones-mineras-por-mas-de-us-64-mil-millones>

medidas concretas y verificables, en línea con la recomendación del Consejo Fiscal, y contribuirá a que el crecimiento económico se traduzca de manera más sostenida en ingresos permanentes.

Respecto al gasto no financiero del gobierno general, la proyección 2026 reconoce que el año deja una base de gasto corriente elevada y crecientemente rígida, asociada tanto a obligaciones ya incorporadas como a medidas aprobadas en los últimos años cuyo costo continúa materializándose. A esta presión estructural se suman necesidades de carácter transitorio propias del ejercicio, vinculadas a la atención de eventos climáticos, como el FEN, intervenciones sociales y otras contingencias, incluyendo aquellas asociadas al incremento de los combustibles. En este diagnóstico existe una coincidencia importante con el CF: la mayor rigidez está reduciendo el margen de reasignación y haciendo más exigente la conducción de la política fiscal, al tiempo que resulta necesario preservar capacidad de respuesta frente a choques y contingencias. Asimismo, se coincide en que los mayores ingresos observados recientemente no deben asumirse como permanentes ni utilizarse para financiar nuevas obligaciones recurrentes.

La principal diferencia radica en cómo debe interpretarse la trayectoria proyectada para 2027 y el mediano plazo. El MMM no parte de que las presiones acumuladas puedan corregirse automáticamente ni de que todas las obligaciones aprobadas deban materializarse íntegramente bajo una única senda. Por el contrario, busca transparentar que el punto de partida es particularmente exigente ya que solo las medidas aprobadas entre 2021 y 2026 en materia de recursos humanos podrían representar un costo anual cercano a S/ 50 mil millones en 2027, aunque su materialización efectiva depende de su aplicabilidad, gradualidad y de las acciones institucionales que correspondan. Este punto de partida condiciona significativamente el margen disponible para nuevas decisiones de gasto y refuerza la necesidad de actuar sobre las fuentes que vienen elevando de manera persistente su base.

Frente a este escenario, el MMM está reforzando tanto el diagnóstico como las líneas de acción para recuperar gradualmente espacio fiscal y capacidad de priorización. La versión final profundiza el análisis de las iniciativas legislativas, su efecto acumulativo sobre la rigidez y la sostenibilidad fiscal; plantea la necesidad de contener nuevas obligaciones sin financiamiento permanente y, cuando corresponda, recurrir a mecanismos institucionales como acciones de inconstitucionalidad o esquemas de gradualidad. De manera complementaria, se reconoce la necesidad de avanzar en revisiones de gasto, medidas de eficiencia y una priorización más exigente de los recursos existentes, identificando espacios de racionalización y reasignación hacia intervenciones de mayor efectividad. Así, el enfoque no descansa únicamente en el cumplimiento de límites agregados ni en trasladar el ajuste hacia la inversión, sino en reducir las presiones estructurales sobre el gasto, mejorar su composición y preservar la sostenibilidad de las finanzas públicas en el mediano plazo.

Respecto al déficit fiscal del Sector Público no Financiero previsto para 2026, este se ubicaría hasta 1,8% del PBI. Este resultado se sustenta en el dinamismo de los ingresos fiscales (9,3% real), impulsados por el ciclo favorable de los precios de exportación y la aceleración de la actividad económica. Por el lado del gasto no financiero, este registrará un crecimiento de 4,3% real, en consistencia con los compromisos del Presupuesto Inicial y del crédito suplementario de julio. A ello se sumará la asignación de recursos adicionales para lo que resta del año, orientados estratégicamente a fortalecer la capacidad de respuesta del Estado frente al FEN y otros choques adversos, alineados con los principios de prudencia y responsabilidad fiscal destacados por el Consejo Fiscal. Para el horizonte de proyección, la senda de consolidación del déficit fiscal del MMM obedece a la trayectoria del déficit fiscal vigente, acorde con los parámetros de mediano plazo del déficit fiscal y la deuda pública enmarcados en el Decreto Legislativo N° 1621 y el Decreto Legislativo N° 1276, en línea con la institucionalidad del marco macrofiscal del país.

Adicionalmente, sobre las mejoras anunciada para fortalecer el marco macrofiscal, se coincide con el Consejo Fiscal en que este proceso debe ir más allá del ajuste a los parámetros numéricos de las reglas fiscales, abordando un fortalecimiento integral de todos los elementos macrofiscales. En esa línea, se contemplan mejoras metodológicas en el cálculo del Resultado Económico Estructural y en la gestión del Fondo de Estabilización Fiscal (FEF), además de fortalecer el análisis de riesgos fiscales de largo plazo en el Marco Macroeconómico Multianual, tales como el cambio climático y el envejecimiento poblacional. Estas acciones contarán con el acompañamiento técnico de organismos especializados y del propio Consejo

Fiscal, cuyo rol se fortalecerá impulsando su involucramiento en el costeo de iniciativas legislativas. Asimismo, de forma complementaria, las comisiones técnicas ya conformadas avanzan en medidas para elevar la eficiencia de la inversión pública y reducir la evasión y elusión tributaria.

En ese contexto, la reconstrucción de los ahorros fiscales constituye una prioridad para enfrentar futuros choques adversos y evitar políticas procíclicas en periodos de condiciones externas favorables, en línea con el historial de acumulación de ahorros fiscales durante episodios de altos precios de los *commodities* como el cobre. Para ello, el proceso de mejora del marco macrofiscal debe contemplar la optimización del FEF mediante reglas de ahorro automático junto con el perfeccionamiento de la metodología para medir los ingresos transitorios derivados de las materias primas, lo cual permitirá que los mayores recursos se destinen al ahorro fiscal en lugar de financiar gasto público permanente. De forma complementaria con la estrategia de mantener niveles prudentes de déficit fiscal y deuda pública, reconstruir los ahorros fiscales preserva el margen de maniobra de la política fiscal frente a escenarios adversos, refuerza la sostenibilidad de las finanzas públicas y contribuye a mantener un bajo riesgo país con costos de financiamiento bajos que favorezcan la inversión, el crecimiento económico y el empleo.

Riesgos fiscales

Desde agosto de 2019, las ediciones del MMM incorporan una sección sobre la evaluación de los riesgos a los que están expuestas las finanzas públicas. Todo este contenido se analiza en la sección de *Riesgos Macrofiscales* del presente documento.

Las economías están expuestas a la materialización de choques adversos, los cuales podrían requerir de una respuesta fiscal para mitigar sus impactos en la economía y bienestar social. Ello, naturalmente, tendría un impacto negativo sobre el déficit fiscal y consecuentemente sobre la deuda pública. Por ello, en el MMM se evalúa la sostenibilidad fiscal mediante escenarios donde la trayectoria de la deuda pública se ve impactada por diversos choques adversos en sus determinantes macrofiscales (como el crecimiento nominal del PBI, el resultado económico, la tasa de interés, entre otros). Así, por ejemplo, se presenta el análisis estocástico que muestra las probabilidades que la deuda pública sea superior a un umbral determinado que pondría en peligro la sostenibilidad de la deuda pública. Además, se presenta detalles sobre los pasivos contingentes explícitos y pasivos contingentes implícitos asociados a desastres naturales y sistema financiero. Adicionalmente se presentan escenarios de riesgos asociados a la evolución de precios de exportación y escenarios de riesgo asociados a asociados a una intensificación del FEN Costero.

En particular, considerando la relevancia de los precios de exportación de los principales metales para las perspectivas de crecimiento económico y las finanzas públicas, en el MMM se evalúan escenarios alternativos que incorporan desviaciones al alza y a la baja respecto a las proyecciones del escenario base. Considerando la evolución de los precios registrada durante 2026⁵⁷⁴ y las proyecciones del escenario base, los efectos de los escenarios alternativos sobre la economía serían moderados en el corto plazo, y se concentrarían principalmente en 2027 y 2028, para luego disiparse gradualmente hacia 2029 y 2030. Asimismo, la diversificación de la canasta exportadora⁵⁷⁵ y el comportamiento usualmente diferenciado del cobre (metales industriales) frente al oro (metal de refugio) ante distintos choques contribuyen a atenuar los efectos agregados sobre los precios de exportación.

En un escenario internacional más favorable, una mayor expansión de la actividad económica mundial y el incremento de la inversión en redes eléctricas y nuevas tecnologías impulsarían los precios de los metales industriales por encima de lo previsto en el escenario base, que sería parcialmente compensado por una moderación en el precio del oro, ante una menor demanda por activos refugio. En este contexto, se asume que la variación del IPX sería mayor hasta en 1,4 p.p. y 1,0 p.p. en 2027 y 2028 respecto del escenario base, respectivamente. Por su parte, el impacto sobre la variación del PBI sería de +0,2 p.p. en 2027 y de +0,1 p.p. en 2028, mientras que los efectos en 2026, 2029 y 2030 serían marginales. Dado ello, hacia el final del horizonte de proyección, el escenario favorable generaría ingresos fiscales superiores en S/ 3,2

⁵⁷⁴ Al 24 de agosto de 2026, el precio promedio acumulado del cobre se ubicó en cUS\$ 600 por libra, el del zinc en cUS\$ 155 por libra y el del oro en US\$ 4 570 por onza.

⁵⁷⁵ El cobre, oro y zinc representaron aproximadamente 31%, 25% y 3% de las exportaciones totales de 2025, respectivamente.

mil millones respecto del escenario base, lo que implicaría la reducción de la deuda pública hasta 26,9% del PBI hacia 2030 (escenario base: 27,7% del PBI). Este resultado asume que los mayores ingresos se destinan a mejorar el resultado económico y no a financiar un mayor gasto público.

Por su parte, el escenario de estrés considera una mayor desaceleración de la actividad económica mundial. En este contexto, los precios del cobre y zinc disminuirían, lo que sería parcialmente compensado por un mayor precio del oro, debido al incremento de la demanda de activos refugio. En este contexto, se asume que la variación del IPX sería menor hasta en 4,6 p.p. y 1,5 p.p. en 2027 y 2028 respecto del escenario base, respectivamente. Por su parte, el PBI se reduciría en 0,4 p.p. en 2027 y posteriormente, el impacto se moderaría, con una reducción de 0,1 p.p. en 2028, 2029 y 2030. Con ello, los ingresos fiscales se reducirían hasta en S/ 10,6 mil millones respecto del escenario base, lo que llevaría a la deuda a elevarse hasta 30,1% del PBI hacia 2030. Este escenario asume además que los menores ingresos no son compensados con una reducción del gasto público o la aplicación de medidas tributarias adicionales para mitigar los efectos negativos en la economía.

Adicionalmente, el MMM presenta un escenario de riesgo sujeto a la intensificación del FEN costero hasta una magnitud extraordinaria junto con la ocurrencia simultánea de un FEN muy fuerte a nivel global. Bajo este escenario, un FEN de magnitud extraordinaria se presentaría en el 2S2026 y se extendería hasta el 1S2027, lo que reduciría el crecimiento del PBI en 0,7 p.p. en 2026 y en 0,6 p.p. en 2027. El impacto se concentraría principalmente sobre los sectores primarios pesca y manufactura primaria, debido a la casi nula captura de anchoveta durante la ocurrencia del FEN costero extraordinario, y agropecuario, por los menores rendimientos y afectación de las siembras. Asimismo, repercutiría en los sectores no primarios como comercio, servicios y manufactura no primaria, además de generar daños en viviendas, carreteras y otras infraestructuras estratégicas, así como interrupciones en servicios básicos como agua, electricidad y saneamiento. Si al FEN extraordinario se sumaría una intensificación del conflicto en Medio Oriente que reduciría el crecimiento económico en 0,2 p.p. adicionales en 2026 y en 0,3 p.p. en 2027. La materialización de dichos escenarios reduciría los ingresos fiscales en un rango de entre S/ 2 mil millones y S/ 5 mil millones respecto del escenario base, mientras que el ratio de deuda pública sobre PBI se incrementaría tanto por el mayor déficit fiscal producto de los menores ingresos fiscales, así como por el efecto denominador por el menor PBI nominal, con lo cual superaría al escenario base en hasta 1,1 p.p. del PBI. Es importante mencionar que estos impactos en la deuda pública no incluyen una respuesta fiscal a través del gasto público para afrontar dichos choques.

Ante la materialización de eventos adversos de gran magnitud, el país cuenta con fortalezas fiscales (niveles prudentes de deuda pública y activos financieros, así como acceso favorable a los mercados de capitales), además de la cláusula de excepción para atender la crisis de manera oportuna y ordenada. El marco macrofiscal establece que la aplicación de dicha cláusula requiere la aprobación de una ley, la cual a su vez debe contar con la opinión del Consejo Fiscal. De esta forma, la institucionalidad fiscal del país es consistente con realizar respuestas contracíclicas para mitigar los efectos de eventos adversos, preservando la sostenibilidad fiscal. Además, la aplicación de la cláusula de excepción habilita que el financiamiento de las respuestas de política fiscal frente al choque pueda componerse del FEF (cuyos recursos equivalen a US\$ 3 220 millones o 0,9% del PBI a junio de 2026), así como de líneas de créditos contingentes (que equivalen a US\$ 2 100 millones a junio de 2026⁵⁷⁶). Asimismo, las fortalezas fiscales del país brindan acceso a condiciones favorables de financiamiento en los mercados financieros, por lo que un mayor endeudamiento para financiar las acciones de respuesta fiscal tendría un impacto acotado sobre los intereses futuros en función a la posible nueva trayectoria del déficit fiscal.

⁵⁷⁶ De los cuales, US\$ 1 700 millones se encuentran disponibles para atender desastres naturales, como un FEN Costero

7. CUADROS ESTADÍSTICOS

Cuadro n.º 1
Principales indicadores macroeconómicos¹

	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Promedio 2027 -2030
PBI SOCIOS COMERCIALES							
Mundo (Variación porcentual real)	3,5	3,0	3,1	3,1	3,2	3,2	3,2
EE.UU. (Variación porcentual real)	2,1	2,1	2,2	2,1	2,1	2,1	2,1
Zona Euro (Variación porcentual real)	1,4	0,8	1,2	1,3	1,3	1,2	1,3
China (Variación porcentual real)	5,0	4,7	4,4	4,2	3,9	3,8	4,0
Socios Comerciales (Variación porcentual real)	3,0	2,8	2,8	2,7	2,6	2,6	2,7
PRECIOS DE COMMODITIES							
Oro (US\$/oz.tr.)	3 442	4 580	4 400	4 300	4 200	4 100	4 250
Cobre (¢US\$/lb.)	451	590	570	560	560	560	563
Plomo (¢US\$/lb.)	89	90	89	89	90	91	90
Zinc (¢US\$/lb.)	130	154	140	140	140	140	140
Petróleo (US\$/bar.)	65	80	75	70	70	70	71
TÉRMINOS DE INTERCAMBIO							
Términos de Intercambio (Variación porcentual)	19,9	16,7	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Índice de Precios de Exportación (Variación porcentual)	17,5	23,9	-0,9	-0,5	0,0	0,0	-0,3
Índice de Precios de Importación (Variación porcentual)	-2,0	6,2	-1,0	-0,5	0,0	0,0	-0,4
PRODUCTO BRUTO INTERNO							
Producto Bruto Interno (Miles de millones de Soles)	1 214	1 347	1 428	1 516	1 608	1 705	1 564
Producto Bruto Interno (Variación porcentual real)	3,4	3,4	3,4	4,0	4,0	4,0	3,8
Demanda Interna (Variación porcentual real)	5,6	5,9	3,7	4,1	4,2	4,3	4,1
Consumo Privado (Variación porcentual real)	3,6	3,6	3,4	3,6	3,6	3,6	3,6
Consumo Público (Variación porcentual real)	3,3	2,9	0,0	0,0	0,2	0,2	0,1
Inversión Privada (Variación porcentual real)	10,0	10,5	6,5	7,0	7,5	8,0	7,3
Inversión Pública (Variación porcentual real)	5,7	0,0	3,7	4,0	8,0	8,0	5,9
Inversión Privada (Porcentaje del PBI)	16,6	17,0	17,5	18,0	18,6	19,4	18,4
Inversión Pública (Porcentaje del PBI)	5,0	4,6	4,6	4,6	4,8	5,0	4,7
SECTOR EXTERNO							
Cuenta Corriente (Porcentaje del PBI)	3,5	3,9	3,5	3,5	3,4	3,4	3,4
Balanza comercial (Millones de US dólares)	35 433	47 494	47 846	49 191	51 046	51 902	49 996
Exportaciones (Millones de US dólares)	93 993	116 731	119 363	123 727	129 272	134 228	126 647
Importaciones (Millones de US dólares)	-58 560	-69 236	-71 517	-74 536	-78 225	-82 326	-76 651
SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO							
Ingresos del GG (Porcentaje del PBI)	19,0	19,4	19,4	19,1	19,1	19,1	19,1
Intereses del SPNF (Porcentaje del PBI)	1,6	1,6	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7
Resultado primario (Porcentaje del PBI)	-0,6	-0,2	0,2	0,7	0,7	0,6	0,6
Resultado económico (Porcentaje del PBI)	-2,2	-1,8	-1,4	-1,0	-1,0	-1,0	-1,1
Resultado económico estructural (Porcentaje del PBI) ¹	-3,2	-2,9	-2,3	-1,8	-1,7	-1,0	-1,7
SALDO DE DEUDA PÚBLICA							
Total (Porcentaje del PBI)	30,1	29,3	29,3	28,9	28,3	27,7	28,6

1/ No incluye proyecciones fiscales. 2/ Las proyecciones de 2026-2028 se tomaron de la Encuesta Mensual de Expectativas Macroeconómicas del BCRP de julio de 2026, publicada el 5 de agosto de 2026. Para 2029 y 2030 se asume el mismo valor de 2028. Fuente: BCRP, FMI, MEF y proyecciones MEF.

Cuadro n.º 2
Producto Bruto Interno por sectores
(Var. % real anual)

	Peso año base 2007	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Promedio 2027 -2030
Agropecuario	6,0	5,6	-1,4	0,8	4,0	4,0	4,0	3,2
Agrícola	3,8	6,1	-3,2	0,0	4,5	4,5	4,6	3,4
Pecuario	2,2	4,7	1,9	2,1	3,2	3,2	3,2	2,9
Pesca	0,7	2,9	-25,8	4,0	30,6	9,3	5,0	12,2
Minería e hidrocarburos	14,4	1,5	0,6	3,1	1,6	2,1	2,1	2,2
Minería metálica	12,1	2,0	1,7	3,0	1,5	2,0	2,0	2,1
Hidrocarburos	2,2	-1,6	-6,6	3,8	3,0	3,0	3,0	3,2
Manufactura	16,5	2,9	0,8	4,0	5,6	4,8	4,2	4,7
Primaria	4,1	5,0	-5,7	4,7	9,9	6,3	3,6	6,1
No primaria	12,4	2,1	3,3	3,8	4,1	4,3	4,5	4,2
Electricidad y agua	1,7	2,0	4,4	3,4	4,1	4,0	4,0	3,9
Construcción	5,1	6,7	8,5	5,5	6,1	7,4	7,7	6,6
Comercio	10,2	3,6	4,9	3,4	3,6	3,6	3,6	3,6
Servicios	37,1	2,8	3,5	3,3	3,6	3,6	3,6	3,6
PBI	100,0	3,4	3,4	3,4	4,0	4,0	4,0	3,8
PBI primario	25,2	3,2	-1,4	2,7	3,9	3,4	2,9	3,2
PBI no primario¹	66,5	3,2	4,2	3,6	4,0	4,1	4,2	3,9

1/ No considera derechos de importación ni otros impuestos.

Fuente: BCRP y proyecciones MEF.

Cuadro n.º 3
Demanda y oferta global
(Var. % real anual)

	Estructura % del PBI 2025	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Promedio 2027 -2030
I. Demanda interna¹	92,2	5,6	5,9	3,7	4,1	4,2	4,3	4,1
1. Gasto privado	75,8	5,1	5,2	4,2	4,5	4,7	4,8	4,5
a. Consumo privado	59,2	3,6	3,6	3,4	3,6	3,6	3,6	3,6
b. Inversión privada	16,6	10,0	10,5	6,5	7,0	7,5	8,0	7,3
2. Gasto público	18,0	4,0	2,1	1,0	1,1	2,5	2,5	1,8
a. Consumo público	13,0	3,3	2,9	0,0	0,0	0,2	0,2	0,1
b. Inversión pública	5,0	5,7	0,0	3,7	4,0	8,0	8,0	5,9
II. Demanda externa neta								
1. Exportaciones²	29,7	4,7	1,0	3,6	4,4	4,3	4,0	4,1
2. Importaciones²	21,9	12,6	9,8	4,4	4,6	5,0	5,1	4,8
III. PBI	100,0	3,4	3,4	3,4	4,0	4,0	4,0	3,8

1/ Incluye inventarios.

2/ De bienes y servicios no financieros.

Fuente: BCRP y proyecciones MEF.

Cuadro n.º 4
Demanda y oferta global
(% del PBI)

	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Promedio 2027-2030
I. Demanda interna¹	92,2	90,0	90,2	90,3	90,6	91,1	90,6
1. Gasto privado	75,8	74,4	74,9	75,4	75,9	76,4	75,6
a. Consumo privado	59,2	57,4	57,4	57,4	57,2	57,1	57,3
b. Inversión privada	16,6	17,0	17,5	18,0	18,6	19,4	18,4
2. Gasto público	18,0	17,0	16,6	16,2	15,9	15,7	16,1
a. Consumo público	13,0	12,4	12,0	11,6	11,2	10,8	11,4
b. Inversión pública	5,0	4,6	4,6	4,6	4,8	5,0	4,7
II. Demanda externa neta							
1. Exportaciones²	29,7	31,8	30,9	30,5	30,3	29,7	30,4
2. Importaciones²	21,9	21,8	21,1	20,9	20,9	20,8	20,9
III. PBI	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

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

Cuadro n.º 5
Balanza de pagos
(Millones de US\$)

	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Promedio 2027-2030
I. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE	12 005	15 316	14 913	15 621	15 935	16 804	15 818
1. Balanza comercial	35 433	47 494	47 846	49 191	51 046	51 902	49 996
a. Exportaciones	93 993	116 731	119 363	123 727	129 272	134 228	126 647
b. Importaciones	-58 560	-69 236	-71 517	-74 536	-78 225	-82 326	-76 651
2. Servicios	-8 230	-8 645	-9 262	-9 837	-10 563	-11 144	-10 201
a. Exportaciones	7 643	9 163	9 453	9 815	10 341	11 091	10 175
b. Importaciones	-15 873	-17 808	-18 715	-19 652	-20 904	-22 235	-20 376
3. Ingreso primario	-23 104	-32 481	-33 366	-33 913	-35 238	-35 357	-34 469
4. Ingreso secundario	7 906	8 948	9 695	10 180	10 689	11 403	10 492
II. CUENTA FINANCIERA	3 342	209	1 215	543	673	573	751
1. Sector privado	2 948	2 493	1 193	343	473	373	596
2. Sector público	4 558	1 470	1 100	200	200	200	425
3. Capitales de corto plazo	-4 164	-3 754	-1 078	0	0	0	-270
III. ERRORES Y OMISIONES	-7 492	-99	0	0	0	0	0
IV. RESULTADO DE LA BP (I+II+III)¹	7 855	15 426	16 128	16 164	16 608	17 377	16 569

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

Cuadro n.º 6
Balanza de pagos
(% del PBI)

	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Promedio 2027-2030
I. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE	3,5	3,9	3,5	3,5	3,4	3,4	3,4
1. Balanza comercial	10,4	12,0	11,2	10,9	10,8	10,4	10,8
a. Exportaciones	27,5	29,4	28,0	27,5	27,3	26,8	27,4
b. Importaciones	-17,1	-17,4	-16,8	-16,6	-16,5	-16,4	-16,6
2. Servicios	-2,4	-2,2	-2,2	-2,2	-2,2	-2,2	-2,2
a. Exportaciones	2,2	2,3	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2
b. Importaciones	-4,6	-4,5	-4,4	-4,4	-4,4	-4,4	-4,4
3. Ingreso primario	-6,8	-8,2	-7,8	-7,5	-7,5	-7,1	-7,5
4. Ingreso secundario	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3
II. CUENTA FINANCIERA	1,0	0,1	0,3	0,1	0,1	0,1	0,2
1. Sector privado	0,9	0,6	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1
2. Sector público	1,3	0,4	0,3	0,0	0,0	0,0	0,1
3. Capitales de corto plazo	-1,2	-0,9	-0,3	0,0	0,0	0,0	-0,1
III. ERRORES Y OMISIONES	-2,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
IV. RESULTADO DE LA BP (I+II+III)¹	2,3	3,9	3,8	3,6	3,5	3,5	3,6

1/ Variación de reservas internacionales, y efecto valuación y monetización del oro. Incluye financiamiento excepcional, y errores y omisiones.

Fuente: BCRP y proyecciones MEF.

Cuadro n.º 7
Resumen de cuentas fiscales del Sector Público No Financiero
(Millones de S/, % del PBI y % del PBI potencial)

	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Promedio 2027-2030
I. Ingresos del gobierno general	230 801	261 610	276 363	289 641	306 664	324 859	299 382
% del PBI	19,0	19,4	19,4	19,1	19,1	19,1	19,1
Ingresos estructurales del gobierno general¹	218 745	246 810	263 856	277 337	295 310	324 859	290 341
% del PBI potencial	18,0	18,3	18,4	18,3	18,4	19,1	18,5
II. Gastos no financieros del gobierno general	241 743	261 653	272 364	279 821	296 834	315 732	291 188
% del PBI	19,9	19,4	19,1	18,5	18,5	18,5	18,6
2.1. Gastos corrientes	173 693	192 268	201 111	205 930	214 436	223 238	211 179
% del PBI	14,3	14,3	14,1	13,6	13,3	13,1	13,5
2.2. Gastos de capital	68 050	69 385	71 253	73 890	82 399	92 494	80 009
% del PBI	5,6	5,2	5,0	4,9	5,1	5,4	5,1
III. Resultado primario de empresas públicas	3 746	-2 333	- 597	738	1 099	1 559	700
% del PBI	0,3	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0
IV. Resultado primario (I-II+III)	-7 196	-2 376	3 402	10 559	10 929	10 686	8 894
% del PBI	-0,6	-0,2	0,2	0,7	0,7	0,6	0,6
V. Intereses	19 230	21 272	23 685	26 029	27 342	28 517	26 393
% del PBI	1,6	1,6	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7
VI. Resultado económico del SPNF (IV-V)	-26 426	-23 648	-20 282	-15 470	-16 413	-17 831	-17 499
% del PBI	-2,2	-1,8	-1,4	-1,0	-1,0	-1,0	-1,1
VII. Resultado económico estructural¹	-38 482	-38 448	-32 789	-27 775	-27 768	-17 831	-26 541
% del PBI potencial	-3,2	-2,9	-2,3	-1,8	-1,7	-1,0	-1,7
VIII. Deuda pública del SPNF	365 604	394 372	418 054	438 443	454 856	472 687	446 010
% del PBI	30,1	29,3	29,3	28,9	28,3	27,7	28,6

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

Fuente: BCRP, Sunat, MEF y proyecciones MEF.

Cuadro n.º 8
Ingresos del gobierno general
(Millones de S/)

	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Promedio 2027-2030
Ingresos de gobierno general (I+II+III)	230 801	261 610	276 363	289 641	306 664	324 859	299 382
I. Ingresos tributarios del gobierno general	179 844	205 630	219 360	231 536	245 237	259 847	238 995
I.1 Gobierno central	175 156	200 620	214 068	225 864	239 145	253 300	233 094
1. Impuestos a los ingresos	79 012	91 717	98 662	102 676	107 180	111 976	105 124
a. Pagos a cuenta	65 583	78 223	82 888	86 952	91 570	96 599	89 502
- Personas Naturales	20 176	22 589	24 162	25 629	27 170	28 758	26 430
- Personas Jurídicas	45 407	55 634	58 726	61 323	64 400	67 841	63 072
b. Regularización	13 429	13 494	15 774	15 724	15 610	15 377	15 621
2. Aranceles	1 706	1 819	1 903	1 952	2 062	2 196	2 028
3. Impuesto general a las ventas	94 447	107 316	112 965	119 556	127 083	135 171	123 694
a. Interno	55 826	63 650	68 028	72 234	76 804	81 758	74 706
b. Importaciones	38 620	43 666	44 937	47 322	50 279	53 412	48 988
4. Impuesto selectivo al consumo	9 936	11 212	11 887	12 591	13 347	14 147	12 993
a. Combustibles	3 745	4 072	4 315	4 563	4 827	5 108	4 703
b. Otros	6 191	7 141	7 572	8 028	8 519	9 039	8 290
5. Otros ingresos tributarios ¹	19 663	19 896	20 856	22 110	23 466	24 891	22 831
6. Devoluciones	-29 609	-31 340	-32 205	-33 022	-33 992	-35 080	-33 575
I.2 Gobiernos locales	4 689	5 010	5 292	5 672	6 092	6 548	5 901
II. Ingresos no tributarios del gobierno general	50 737	55 302	56 742	57 771	61 079	64 649	60 060
III. Ingresos de capital	219	677	261	334	348	363	326

1/ Incluye ITF, ITAN, multas, entre otros.
Fuente: BCRP, Perupetro, Sunat, MEF y proyecciones MEF.

Cuadro n.º 9
Ingresos del gobierno general
(% del PBI)

	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Promedio 2027-2030
Ingresos de gobierno general (I+II+III)	19,0	19,4	19,4	19,1	19,1	19,1	19,1
I. Ingresos tributarios del gobierno general	14,8	15,3	15,4	15,3	15,2	15,2	15,3
I.1 Gobierno central	14,4	14,9	15,0	14,9	14,9	14,9	14,9
1. Impuestos a los ingresos	6,5	6,8	6,9	6,8	6,7	6,6	6,7
a. Pagos a cuenta	5,4	5,8	5,8	5,7	5,7	5,7	5,7
- Personas Naturales	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7
- Personas Jurídicas	3,7	4,1	4,1	4,0	4,0	4,0	4,0
b. Regularización	1,1	1,0	1,1	1,0	1,0	0,9	1,0
2. Aranceles	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
3. Impuesto general a las ventas	7,8	8,0	7,9	7,9	7,9	7,9	7,9
a. Interno	4,6	4,7	4,8	4,8	4,8	4,8	4,8
b. Importaciones	3,2	3,2	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1
4. Impuesto selectivo al consumo	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
a. Combustibles	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
b. Otros	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
5. Otros ingresos tributarios ¹	1,6	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5
6. Devoluciones	-2,4	-2,3	-2,3	-2,2	-2,1	-2,1	-2,2
I.2 Gobiernos locales	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
II. Ingresos no tributarios del gobierno general	4,2	4,1	4,0	3,8	3,8	3,8	3,8
III. Ingresos de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

1/ Incluye ITF, ITAN, multas, entre otros.
Fuente: BCRP, Perupetro, Sunat, MEF y proyecciones MEF.

Cuadro n.º 10
Ingresos convencionales y estructurales del gobierno general¹
(Millones de S/)

	2025	2026	2027	2028	2029	Promedio 2027-2029
Ingresos estructurales del gobierno general (A+Bi+C)	218 745	246 810	263 856	277 337	295 310	278 834
A. Ajuste de ingresos relacionados a RRNN por precios de exportación (a + b)	-4 573	-11 809	-10 602	-9 819	-9 555	-9 992
a. Ajuste de sector minería (i) - (ii)	-4 210	-11 099	-10 126	-9 456	-9 119	-9 567
(i) Estructurales	11 986	16 970	20 650	20 593	20 517	20 587
(ii) Convencionales	16 196	28 069	30 776	30 049	29 636	30 154
<i>Remanente de utilidades mineras</i>	0	0	0	0	0	0
b. Ajuste de sector hidrocarburos (i) - (ii)	-363	-710	-476	-363	-435	-425
(i) Estructurales	5 221	4 284	4 756	4 971	5 101	4 943
(ii) Convencionales	5 584	4 994	5 232	5 335	5 537	5 368
B. Ajuste de ingresos totales corrientes por ciclo de PBI (i) - (ii)	-7 483	-2 991	-1 905	-2 485	-1 800	-2 063
(i) Estructurales	223 099	257 942	274 198	286 822	304 516	288 512
(ii) Convencionales	230 582	260 932	276 102	289 307	306 316	290 575
<i>Extraordinarios</i>	7 474	3 033	2 696	1 720	1 800	2 072
C. Ingresos de capital	219	677	261	334	348	314

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

Fuente: BCRP, Sunat, MEF y proyecciones MEF.

Cuadro n.º 11
Ingresos convencionales y estructurales del gobierno general¹
(% del PBI potencial)

	2025	2026	2027	2028	2029	Promedio 2027-2029
Ingresos estructurales del gobierno general (A+Bi+C)	18,0	18,3	18,4	18,3	18,4	18,4
A. Ajuste de ingresos relacionados a RRNN por precios de exportación (a + b)	-0,4	-0,9	-0,7	-0,6	-0,6	-0,7
a. Ajuste de sector minería (i) - (ii)	-0,3	-0,8	-0,7	-0,6	-0,6	-0,6
(i) Estructurales	1,0	1,3	1,4	1,4	1,3	1,4
(ii) Convencionales	1,3	2,1	2,2	2,0	1,8	2,0
<i>Remanente de utilidades mineras</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
b. Ajuste de sector hidrocarburos (i) - (ii)	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
(i) Estructurales	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
(ii) Convencionales	0,5	0,4	0,4	0,4	0,3	0,4
B. Ajuste de ingresos totales corrientes por ciclo de PBI (i) - (ii)	-0,6	-0,2	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1
(i) Estructurales	18,4	19,2	19,2	19,0	18,9	19,0
(ii) Convencionales	19,0	19,4	19,3	19,1	19,0	19,2
<i>Extraordinarios</i>	0,6	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1
C. Ingresos de capital	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0

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

Fuente: BCRP, Sunat, MEF y proyecciones MEF.

Cuadro n.º 12
Gasto no financiero del gobierno general
(Millones de S/)

	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Promedio 2027-2030
Gastos no financieros	241 743	261 653	272 364	279 821	296 834	315 732	291 188
I. Gastos corrientes	173 693	192 268	201 111	205 930	214 436	223 238	211 179
1. Remuneraciones	73 331	81 127	85 689	87 515	89 412	91 312	88 482
2. Bienes y servicios	67 263	74 431	75 677	75 369	78 936	82 859	78 210
3. Transferencias	33 099	36 710	39 744	43 046	46 087	49 067	44 486
II. Gastos de capital	68 050	69 385	71 253	73 890	82 399	92 494	80 009
1. Formación bruta de capital	59 024	61 940	63 744	65 943	73 784	83 140	71 653
2. Otros gastos de capital	9 026	7 445	7 509	7 947	8 614	9 354	8 356

Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

Cuadro n.º 13
Gasto no financiero del gobierno general
(% del PBI)

	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Promedio 2027-2030
Gastos no financieros	19,9	19,4	19,1	18,5	18,5	18,5	18,6
I. Gastos corrientes	14,3	14,3	14,1	13,6	13,3	13,1	13,5
1. Remuneraciones	6,0	6,0	6,0	5,8	5,6	5,4	5,7
2. Bienes y servicios	5,5	5,5	5,3	5,0	4,9	4,9	5,0
3. Transferencias	2,7	2,7	2,8	2,8	2,9	2,9	2,8
II. Gastos de capital	5,6	5,2	5,0	4,9	5,1	5,4	5,1
1. Formación bruta de capital	4,9	4,6	4,5	4,4	4,6	4,9	4,6
2. Otros gastos de capital	0,7	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5

Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

Cuadro n.º 14
Operaciones del gobierno general
(Millones de S/)

	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Promedio 2027-2030
I. Ingresos corrientes	230 582	260 932	276 102	289 307	306 316	324 496	299 055
a. Ingresos tributarios	179 844	205 630	219 360	231 536	245 237	259 847	238 995
b. Contribuciones y otros ¹	50 737	55 302	56 742	57 771	61 079	64 649	60 060
II. Gastos no financieros	241 743	261 653	272 364	279 821	296 834	315 732	291 188
a. Gastos corrientes	173 693	192 268	201 111	205 930	214 436	223 238	211 179
b. Gastos de capital	68 050	69 385	71 253	73 890	82 399	92 494	80 009
III. Ingresos de capital	219	677	261	334	348	363	326
IV. Resultado primario (I-II+III)	-10 943	- 43	3 999	9 821	9 830	9 127	5 902
V. Intereses	17 807	19 799	21 797	24 095	25 310	26 397	24 400
VI. Resultado económico (IV-V)	-28 750	-19 842	-17 798	-14 274	-15 480	-17 270	-16 205
VII. Financiamiento neto	28 750	19 842	17 798	14 274	15 480	17 270	16 205
a. Externo	10 965	- 924	-2 159	-2 832	- 632	-2 582	-2 051
b. Interno ²	17 784	20 766	19 957	17 106	16 112	19 852	18 257

Nota: Información preliminar.

1/ El rubro otros incluye otros ingresos no tributarios del gobierno general.

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

Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

Cuadro n.º 15
Operaciones del gobierno general
(% del PBI)

	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Promedio 2027-2030
I. Ingresos corrientes	19,0	19,4	19,3	19,1	19,0	19,0	19,1
a. Ingresos tributarios	14,8	15,3	15,4	15,3	15,2	15,2	15,3
b. Contribuciones y otros ¹	4,2	4,1	4,0	3,8	3,8	3,8	3,8
II. Gastos no financieros	19,9	19,4	19,1	18,5	18,5	18,5	18,9
a. Gastos corrientes	14,3	14,3	14,1	13,6	13,3	13,1	13,8
b. Gastos de capital	5,6	5,2	5,0	4,9	5,1	5,4	5,0
III. Ingresos de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
IV. Resultado primario (I-II+III)	-0,9	-0,1	0,3	0,6	0,6	0,5	0,4
V. Intereses	1,5	1,5	1,5	1,6	1,6	1,5	1,6
VI. Resultado económico (IV-V)	-2,4	-1,5	-1,3	-1,0	-1,0	-1,0	-1,1
VII. Financiamiento neto	2,4	1,5	1,3	1,0	1,0	1,0	1,1
a. Externo	0,9	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	-0,2	-0,1
b. Interno ²	1,5	1,6	1,4	1,2	1,0	1,2	1,2

Nota: Información preliminar.

1/ El rubro otros incluye otros ingresos no tributarios del gobierno general.

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

Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

Cuadro n.º 16
Requerimientos de financiamiento del Sector Público No Financiero
(Millones de S/)

	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Promedio 2027-2030
I. Usos	51 537	32 895	27 276	24 661	29 972	41 421	30 833
1. Amortización	25 110	9 247	6 994	9 190	13 559	23 590	13 333
2. Déficit fiscal	26 426	23 648	20 282	15 470	16 413	17 831	17 499
II. Fuentes	51 537	32 895	27 276	24 661	29 972	41 421	30 833
1. Externas	16 861	5 549	8 354	8 256	6 865	7 432	7 727
2. Internas ¹	34 675	27 346	18 922	16 405	23 107	33 989	23 106

1/ Incluye, entre otros, el ahorro o desahorro de las cuentas del Tesoro Público.
Nota: Información preliminar.
Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

Cuadro n.º 17
Requerimientos de financiamiento del Sector Público No Financiero
(% del PBI)

	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Promedio 2027-2030
I. Usos	4,2	2,4	1,9	1,6	1,9	2,4	2,0
1. Amortización	2,1	0,7	0,5	0,6	0,8	1,4	0,8
2. Déficit fiscal	2,2	1,8	1,4	1,0	1,0	1,0	1,1
II. Fuentes	4,2	2,4	1,9	1,6	1,9	2,4	2,0
1. Externas	1,4	0,4	0,6	0,5	0,4	0,4	0,5
2. Internas ¹	2,9	2,0	1,3	1,1	1,4	2,0	1,5

1/ Incluye, entre otros, el ahorro o desahorro de las cuentas del Tesoro Público.
Nota: Información preliminar.
Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.



Cuadro n.º 18
Deuda del Sector Público No Financiero
(Millones de S/)

	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Promedio 2027-2030
Deuda pública total	365 604	394 372	418 054	438 443	454 856	472 687	446 010
I. Deuda pública externa	156 083	169 580	167 222	175 377	181 943	189 075	178 404
Créditos	42 921	55 172	54 314	60 211	66 777	73 909	63 803
1. Organismos internacionales	35 498	44 619	40 557	44 534	50 549	56 798	48 110
2. Club de París	4 996	4 777	5 130	6 969	7 920	8 803	7 206
3. Banca Comercial	2 427	5 777	8 627	8 708	8 308	8 308	8 488
Bonos	113 163	114 408	112 908	115 166	115 166	115 166	114 601
II. Deuda pública interna	209 521	224 792	250 832	263 066	272 914	283 612	267 606
1. Largo Plazo	197 112	211 479	236 090	247 608	256 882	266 957	251 884
Créditos	4 760	5 107	5 702	5 980	6 204	6 447	6 083
Bonos	192 352	206 372	230 388	241 628	250 678	260 509	245 801
1. Bonos Soberanos	186 543	200 139	223 431	234 331	243 108	252 642	238 378
2. Otros	5 809	6 233	6 958	7 297	7 571	7 868	7 423
2. Corto plazo	12 408	13 313	14 742	15 457	16 032	16 655	15 722

Nota: Información preliminar.

Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

Cuadro n.º 19
Deuda del Sector Público No Financiero
(% del PBI)

	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Promedio 2027-2030
Deuda pública total	30,1	29,3	29,3	28,9	28,3	27,7	28,6
I. Deuda pública externa	12,9	12,6	11,7	11,6	11,3	11,1	11,4
Créditos	3,5	4,1	3,8	4,0	4,2	4,3	4,1
1. Organismos internacionales	2,9	3,3	2,8	2,9	3,1	3,3	3,1
2. Club de París	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5
3. Banca Comercial	0,2	0,4	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5
Bonos	9,3	8,5	7,9	7,6	7,2	6,8	7,4
II. Deuda pública interna	17,3	16,7	17,6	17,4	17,0	16,6	17,1
1. Largo Plazo	16,2	15,7	16,5	16,3	16,0	15,7	16,1
Créditos	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Bonos	15,8	15,3	16,1	15,9	15,6	15,3	15,7
1. Bonos Soberanos	15,4	14,9	15,6	15,5	15,1	14,8	15,3
2. Otros	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
2. Corto plazo	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0

Nota: Información preliminar.

Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

Cuadro n.º 20
Servicio de la deuda pública del Sector Público No Financiero
(Millones de S/ y % del PBI)

	Servicio (Millones de S/)		Servicio (% del PBI)	
	Amortización	Intereses	Amortización	Intereses
2025	25 110	19 230	2,1	1,6
2026	9 247	21 272	0,7	1,6
2027	6 994	23 685	0,5	1,7
2028	9 190	26 029	0,6	1,7
2029	13 559	27 342	0,8	1,7
2030	23 590	28 517	1,4	1,7
2031	28 694	30 056	1,6	1,7
2032	30 269	31 611	1,6	1,7
2033	39 415	33 195	2,0	1,7
2034	36 706	34 837	1,8	1,7
2035	37 360	36 539	1,8	1,7

Nota: Información preliminar.
Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

Cuadro n.º 21a
**COMPROMISOS Y OBLIGACIONES DE PAGO DEL ESTADO POR PARTICIPACIÓN
EN CONTRATOS DE ASOCIACIÓN PÚBLICO-PRIVADA ^{1, 2, 3}**
(Millones de US\$ con IGV)

	2027	2028	2029	2030	Total 2027 - 2030
1 PTAR Taboada					
RPI	40,7	40,5	40,1	40,1	161,4
RPMO	9,3	9,3	9,2	9,2	36,9
Total	50,0	49,7	49,3	49,3	198,4
2 Derivación Huascacocha - Rímac ⁴					
RPI	0,8	0,0	0,0	0,0	0,8
Total	0,8	0,0	0,0	0,0	0,8
3 PTAR y emisor submarino La Chira					
RPI	11,5	11,4	11,3	11,3	45,4
RPMO	3,2	3,2	3,2	3,2	12,8
Total	14,7	14,6	14,5	14,5	58,2
4 Proyecto Chillón					
Venta de agua	11,5	0,0	0,0	0,0	11,5
Total	11,5	0,0	0,0	0,0	11,5
5 Provisur					
RPI	20,4	20,3	20,1	20,1	80,8
RPMO	7,2	7,2	7,1	7,1	28,7
Total	27,6	27,4	27,2	27,2	109,5
6 PTAR Títicaca ⁵					
RPI	0,7	0,7	0,7	0,7	2,6
Total	0,7	0,7	0,7	0,7	2,6
7 PTAR Chíncha					
PPDI	0,0	0,0	0,0	13,8	13,8
PPDMO	0,0	0,0	0,0	6,1	6,1
Total	0,0	0,0	0,0	20,0	20,0
8 IIRSA Norte					
PAMO neto ^{al / v m/}	27,0	27,8	28,6	29,5	112,9
Obras Accesorias y Adicionales	61,3	76,1	32,0	22,1	191,4
Mantenimiento de Emergencia ^{f/}	2,9	2,9	2,9	2,9	11,6
Otros ^{g/}	55,3	27,8	25,6	6,5	115,2
Total	146,4	134,5	89,1	61,1	431,1
9 IIRSA Sur Tramo 1					
PAMO neto ^{al / v n/}	19,4	19,7	20,0	20,3	79,3
PAO ^{d/}	0,04	0,2	0,2	0,2	0,6
Obras Adicionales ^{h/}	24,8	9,4	1,8	0,0	36,0
Mantenimiento de Emergencia ^{f/}	0,5	0,5	0,5	0,5	2,0
Otros ^{g/ h/}	22,6	2,2	1,9	0,0	26,7
Total	67,3	32,0	24,4	21,0	144,7
10 IIRSA Sur Tramo 2					
PAMO neto ^{al / v n/}	33,5	15,5	16,0	16,6	81,6
Obras Adicionales y Accesorias	79,6	58,5	21,2	1,0	160,3
Mantenimiento de Emergencia ^{f/}	1,7	1,7	1,7	1,7	6,8
Otros ^{g/}	10,4	12,2	3,4	2,2	28,2
Total	125,2	88,0	42,3	21,5	277,0
11 IIRSA Sur Tramo 3					
PAMO neto ^{al / v o/}	18,5	19,0	19,6	20,2	77,2
Obras Adicionales y Accesorias	28,7	17,8	4,3	0,0	50,8
Mantenimiento de Emergencia ^{f/}	1,0	1,0	1,0	1,0	4,0
Otros ^{g/}	14,6	12,9	2,7	2,2	32,3
Total	62,7	50,7	27,6	23,4	164,3
12 IIRSA Sur Tramo 4					
PAMO neto ^{al / v p/}	16,2	16,7	17,2	17,7	67,6
Obras Accesorias y Faltantes	76,5	100,0	8,0	0,0	184,5
Mantenimiento de Emergencia ^{f/}	3,3	3,3	3,3	3,3	13,2
Otros ^{g/}	12,4	8,5	5,6	2,2	28,7
Total	108,4	128,4	34,1	23,2	294,0

Cuadro n.º 21b

COMPROMISOS Y OBLIGACIONES DE PAGO DEL ESTADO POR PARTICIPACIÓN
EN CONTRATOS DE ASOCIACIÓN PÚBLICO-PRIVADA ^{1, 2, 3}

(Millones de US\$ con IGV)

	2027	2028	2029	2030	Total 2027 - 2030
13 IIRSA Sur Tramo 5					
PAMO neto ^{a/ v/ q/}	5,2	6,5	6,7	6,8	25,2
PAO ^{d/}	26,0	27,0	27,0	15,8	95,9
Obras Adicionales ^{e/}	3,2	6,7	1,8	228,0	239,6
PPO	4,4	0,0	0,0	0,0	4,4
Mantenimiento de Emergencia ^{f/}	0,5	0,5	0,5	0,5	2,0
Otros ^{g/ h/}	8,0	6,4	1,9	9,1	25,4
Total	47,3	47,1	37,9	260,3	392,5
14 Costa Sierra (Buenos Aires-Canchaque)					
PAMO neto ^{a/ v/}	5,5	2,0	0,0	0,0	7,5
Mantenimiento de Emergencia ^{f/ r/}	1,3	1,3	0,0	0,0	2,5
Otros ^{g/}	8,3	5,6	5,3	3,1	22,3
Total	15,1	8,9	5,3	3,1	32,3
15 Costa Sierra (Hualar-Acos)					
PAMO neto ^{a/ b/}	3,2	3,3	3,3	3,4	13,1
Mantenimiento de Emergencia ^{f/}	0,3	0,3	0,3	0,3	1,2
Otros ^{g/}	1,3	1,7	2,0	0,0	5,0
Total	4,8	5,3	5,6	3,7	19,4
16 Costa Sierra (Mocupe-Cayalti)					
PAMO neto ^{a/}	1,8	1,8	1,8	1,9	7,2
Obras Adicionales	1,3	1,0	0,0	0,0	2,3
Mantenimiento de Emergencia ^{f/}	0,3	0,3	0,3	0,3	1,2
Otros ^{g/}	8,1	5,5	5,5	3,6	22,7
Total	11,5	8,6	7,6	5,7	33,4
17 Autopista del Sol					
IMAG	30,8	31,6	32,3	33,1	127,8
Obras Adicionales	271,9	232,2	102,9	0,0	607,0
CAM Obras Adicionales	2,7	2,7	2,7	2,7	10,8
Otros ^{g/ h/ r/}	46,3	44,4	31,1	5,9	127,7
Total	351,7	310,8	169,0	41,8	873,3
18 IIRSA Centro Tramo 2					
IMAG	24,8	26,0	24,8	24,5	100,0
Obras Obligatorias	2,6	0,0	0,0	0,0	2,6
Mantenimiento de Emergencia ^{f/}	2,7	2,7	0,2	0,0	5,5
Puesta a punto	65,0	0,0	0,0	0,0	65,0
Otros ^{a/ g/ h/}	44,9	36,2	12,7	13,2	106,9
Total	139,9	64,8	37,6	37,7	280,0
19 Red Vial 4					
IMAG	32,8	33,5	34,2	34,9	135,3
Obras Adicionales	147,6	128,1	56,5	49,5	381,6
Puesta a Punto	58,7	58,7	39,2	39,2	195,8
Otros ^{g/ h/}	19,5	20,4	21,0	7,7	68,6
Total	258,6	240,7	150,8	131,2	781,3
20 Red Vial 5					
Obras complementarias	233,2	232,8	170,9	138,1	774,9
Otros ^{g/}	21,0	18,4	12,1	0,0	51,5
Total	254,2	251,2	182,9	138,1	826,5
21 Red Vial 6					
IMAG	21,2	21,2	21,2	21,2	85,0
Obras Nuevas	65,6	28,9	20,8	0,0	115,2
Otros ^{g/ h/}	14,0	12,5	11,5	3,5	41,5
Total	100,9	62,6	53,5	24,8	241,7

Cuadro n.º 21c
**COMPROMISOS Y OBLIGACIONES DE PAGO DEL ESTADO POR PARTICIPACIÓN
EN CONTRATOS DE ASOCIACIÓN PÚBLICO-PRIVADA ^{1, 2, 3}**
(Millones de US\$ con IGV)

	2027	2028	2029	2030	Total 2027 - 2030
22 Desvío Quilca-La Concordia					
IMAG	22,0	22,7	23,5	24,3	92,5
Obras Adicionales	30,5	10,4	0,4	0,0	41,3
Otros ^{g/ h/}	1,4	0,6	0,2	0,2	2,5
Total	53,9	33,8	24,1	24,5	136,4
23 Longitudinal de la Sierra Tramo 2					
PRM ^{h/}	35,1	69,0	0,0	0,0	104,1
Obras Adicionales	6,7	0,0	0,0	0,0	6,7
Obras Adicionales complementarias	52,6	5,0	0,0	0,0	57,6
PAMO neto ^{a/ b/}	25,7	24,8	25,7	27,5	103,7
PAMPI	38,4	38,4	38,4	38,4	153,6
Otros ^{g/ h/}	18,6	5,1	2,6	0,0	26,2
Total	177,1	142,3	66,7	65,9	452,0
24 Longitudinal de la Sierra Tramo 4					
PAMPI	0,0	0,0	41,3	165,3	206,7
RPMO	0,0	11,1	24,8	51,3	87,2
PPCP	10,9	10,9	10,9	0,0	32,8
PACRI	11,7	11,5	9,1	4,4	36,8
Otros ^{j/}	6,0	0,9	0,2	1,6	8,7
Total	28,7	34,5	86,4	222,7	372,2
25 Anillo Vial Periférico ⁶					
RPI	0,0	0,0	29,1	134,1	163,2
Remoción de Interferencias	39,7	18,9	5,8	0,0	64,5
Remoción de Pasivo Ambiental "La Vizcachera"	20,0	20,4	10,3	0,0	50,7
Gasto de Gestión Predial	18,9	18,9	18,9	0,0	56,8
CALP	85,0	150,1	179,4	181,7	596,3
Otros ^{j/ h/}	14,3	9,3	9,3	0,0	32,8
Total	177,9	217,7	252,9	315,8	964,2
26 1er Grupo de Aeropuertos Regionales					
PAMO neto ^{a/}	4,1	3,7	3,3	2,8	13,8
PAO	193,1	69,5	203,7	104,1	570,3
PMP	30,2	27,5	26,2	25,1	109,0
Otros ^{h/ j/}	23,1	23,4	23,6	23,8	93,9
Total	250,5	124,0	256,8	155,8	787,0
27 2do Grupo de Aeropuertos Regionales					
PPO	71,0	33,5	0,0	0,0	104,5
PAO	1,1	1,1	1,0	1,0	4,2
Otros ^{j/}	10,6	10,7	10,8	10,9	43,0
Total	82,7	45,3	11,8	11,9	151,8
28 Muelle Sur					
Supervisión de Obras	0,6	0,0	0,0	0,0	0,6
TOTAL	0,6	0,0	0,0	0,0	0,6
29 Terminal Portuario de Paita					
IMAG Etapa 1, 2 y 3	33,4	34,3	35,2	3,1	106,1
Supervisión de obras	0,7	0,7	0,4	0,0	1,8
Total	34,1	35,0	35,6	3,1	107,9
30 Nuevo Terminal Portuario Yurimaguas					
PPO	6,7	3,8	0,0	0,0	10,5
Cofinanciamiento del PAMO ^{a/}	3,9	3,9	4,0	4,0	15,7
Total	10,6	7,7	4,0	4,0	26,2
31 Muelle Norte					
Supervisión de Obras	6,1	7,0	4,4	4,8	22,3
Otros ^{h/}	31,0	0,0	0,0	0,0	31,0
Total	37,1	7,0	4,4	4,8	53,3

Cuadro n.º 21d

COMPROMISOS Y OBLIGACIONES DE PAGO DEL ESTADO POR PARTICIPACIÓN
EN CONTRATOS DE ASOCIACIÓN PÚBLICO-PRIVADA ^{1, 2, 3}
(Millones de US\$ con IGV)

	2027	2028	2029	2030	Total 2027 - 2030
32 Terminal San Martín de Pischo					
Supervisión de Obras	0,2	0,2	0,0	0,0	0,3
Total	0,2	0,2	0,0	0,0	0,3
33 Terminal Portuario Salaverry					
Supervisión de Obras	0,0	1,5	0,0	0,5	2,0
Total	0,0	1,5	0,0	0,5	2,0
34 Nuevo Terminal Portuario San Juan de Marcona ⁶					
Supervisión de Obras - MTC	9,2	0,0	0,0	0,0	9,2
Otros ^{j/}	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1
Total	9,3	0,0	0,0	0,0	9,3
35 Hidrovía Amazónica ⁷					
Valor en Liquidación	17,9	0,0	0,0	0,0	17,9
Total	17,9	0,0	0,0	0,0	17,9
36 Línea 1 del Metro de Lima					
PKT para Costos Operativos y Mantenimiento	43,9	45,2	46,3	47,7	183,2
PKT para Inversión	47,0	47,0	47,0	47,4	188,3
Pago por Inversiones Complementarias - PAOC	39,3	38,6	38,3	37,9	154,1
Pago por Mantenimiento Nueva Flota	59,3	60,2	60,9	62,1	242,5
Otros ^{h/}	1,4	1,4	1,4	44,4	48,7
Total	190,9	192,5	193,9	239,5	816,8
37 Línea 2 del Metro de Lima					
PPO	383,9	139,2	92,8	0,0	615,9
PPMR	0,0	0,0	87,6	108,8	196,4
RPMO	49,8	74,8	114,8	124,1	363,4
RPI ^{ai/ ii/}	191,6	181,6	29,9	0,0	403,1
Otros ^{hi/ j/}	13,7	9,5	6,3	1,3	31,0
Total	639,1	405,1	331,3	234,2	1 609,8
38 Ferrocarril Huancayo - Huancavelica ⁶					
RPI	0,0	0,0	0,0	60,0	60,0
PMR	0,0	38,8	33,4	0,0	72,2
RPD	0,0	0,0	0,0	9,9	9,9
RPMO	0,0	12,0	24,5	41,9	78,4
Otros ^{gi/ j/}	12,4	9,2	9,6	0,7	31,8
Total	12,4	60,0	67,5	112,5	252,4
39 Ferrocarril del Centro					
Obra de mitigación de impacto ambiental	60,4	84,0	33,6	0,0	177,9
Otros ^{h/}	2,4	0,0	0,0	0,0	2,4
Total	62,7	84,0	33,6	0,0	180,3
40 Red Dorsal Nacional de Fibra Óptica ⁸					
RPI	33,3	33,3	33,3	24,2	124,1
Total	33,3	33,3	33,3	24,2	124,1
41 Telecabinas Kuélap					
RPMO neto	1,4	1,3	1,3	1,2	5,2
Supervisión	0,5	0,5	0,6	0,6	2,2
Total	1,9	1,9	1,8	1,8	7,4
42 Hospital III Villa María del Triunfo					
RPI	12,7	10,7	9,8	5,0	38,2
RPO	110,7	112,9	115,2	117,8	456,6
Total	123,4	123,7	125,0	122,8	494,8
43 Hospital III Callao					
RPI	12,1	10,2	9,3	4,8	36,5
RPO	112,4	114,7	117,0	119,7	463,8
Total	124,6	124,9	126,3	124,5	500,3
44 Torre Trecca					
RPI	0,0	7,9	31,5	31,5	71,0
RPMO	0,0	28,7	117,2	166,0	311,9
Total	0,0	36,6	148,8	197,5	382,9
45 Gestión Logística de Almacenes y Farmacias					
RPI	2,7	2,0	2,0	2,0	8,6
RPMO	19,4	19,6	19,8	3,4	62,2
Total	22,1	21,6	21,8	5,3	70,8

Cuadro n.º 21e
**COMPROMISOS Y OBLIGACIONES DE PAGO DEL ESTADO POR PARTICIPACIÓN
EN CONTRATOS DE ASOCIACIÓN PÚBLICO-PRIVADA ^{1, 2, 3}**
(Millones de US\$ con IGV)

	2027	2028	2029	2030	Total 2027 - 2030
46 Hospital Chimbote					
REAI	0,0	39,8	39,5	39,5	118,7
REASF	0,0	15,5	15,9	16,5	47,9
REASV	0,0	3,4	4,4	5,3	13,1
PRE	0,0	6,6	6,6	6,6	19,9
Total	0,0	65,4	66,4	67,8	199,7
47 Hospital Piura					
REAI	0,0	52,0	51,5	51,5	155,0
REASF	0,0	19,7	20,2	20,8	60,7
REASV	0,0	6,2	8,1	9,7	24,0
PRE	0,0	9,7	9,6	9,6	28,9
Total	0,0	87,5	89,4	91,7	268,6
48 Hospital de Emergencia de Villa el Salvador ⁶					
REMAAE	15,5	20,5	20,3	20,3	76,7
REMSF	28,4	38,1	38,4	39,0	143,9
REMSV	1,2	2,0	2,0	2,0	7,2
Total	45,1	60,6	60,7	61,4	227,8
49 COAR Centro					
PPD	21,6	31,7	31,7	32,0	116,9
Total	21,6	31,7	31,7	32,0	116,9

1/ Las proyecciones de compromisos (firmes y contingentes) y obligaciones de pago asociadas a cada proyecto corresponden a estimaciones propuestas por las entidades y empresas del Sector Público No Financiero, las cuales se sujetarán a la evaluación de su capacidad presupuestal correspondiente. 2/ Las proyecciones de los compromisos contingentes derivados de los procesos de APP representan la exposición máxima que podría pagar el Estado, los cuales se materializan si los ingresos o demanda no superan el mínimo garantizado, se requiera mantenimientos de emergencia por eventos específicos o surjan eventos geológicos. 3/ No se incluyen compromisos ni obligaciones de pago de los siguientes proyectos: i) Nuevo Aeropuerto Internacional de Chinchero, debido a que se declaró la caducidad del Contrato de Concesión en el año 2017; ii) Emfapatumbes, debido a que el MVCS declaró la caducidad del Contrato de Concesión en el año 2018; iii) Chavimochic III Etapa, debido a que el Contrato de Concesión se encuentra caducado por incumplimiento de ambas partes; iv) Vía Expresa Sur, debido a que se declaró la caducidad del Contrato de Concesión en el año 2022; v) Majes Siguan II, debido a que la resolución anticipada del Contrato de Concesión es materia de una controversia arbitral ante el CIADI; vi) Servicio de Limpieza de Lima, debido a que el referido contrato ya no se encuentra vigente, vii) Trasvase Olmos, debido a que la operación y mantenimiento de las Obras de Trasvase se encuentra a cargo del PEOT, mientras se desarrolla el proceso para una nueva concesión. viii) Gestión del Instituto Nacional de Salud del Niño – San Borja, debido a que el contrato anterior, a cargo del MINSA, caducó el 23.03.2026 y, bajo el nuevo marco de APP, el proyecto fue adjudicado por PROINVERSIÓN el 22.05.2026, encontrándose actualmente en proceso de contratación de la supervisión. 4/ El MVCS declaró la caducidad del Contrato de Concesión en el año 2019, por lo que solo se considera como obligación el pago del RPI. 5/ El MVCS declaró la caducidad del Contrato de Concesión en el año 2023, por lo que solo se considera como obligación el pago del RPI. 6/ Se utilizó la información reportada para el MMM 2026-2029, debido a la transferencia de dichos proyectos a PROINVERSIÓN, en su calidad de Entidad Pública Titular, conforme a la Ley N.º 32441. 7/ Se declaró la caducidad del Contrato de Concesión por mutuo acuerdo, formalizada mediante el Acta de Acuerdo suscrita el 15.10.2024. 8/ Mediante Resolución Ministerial N° 689-2021-MTC/01 se declaró la resolución del Contrato de Concesión. a/ Descontado la recaudación proyectada del peaje. Incluye mantenimiento por obras adicionales. b/ Incluye ajuste por fórmula polinómica. c/ Incluye tasa de regulación. d/ Incluye ajuste por variación de la tasa de interés. e/ Proyectos sujetos a evaluación. f/ Limpieza de sectores inestables u ocurrencia de emergencias en la carretera. g/ Incluye, de acuerdo con el proyecto, Supervisión de Obras Adicionales, Accesorias, Complementarias, Faltantes y otros, Informe Técnico de Mantenimiento - ITM, Informe Técnico de Conservación Vial Inicial - ITCVI, Supervisión de ITCVI, PACRI e Informe Técnico de Medidas Definitivas. h/ Incluye, de acuerdo con el proyecto, Obras obligatorias, Obras Nuevas, obras y supervisión por eventos catastróficos, reconstrucción, Puesta a Punto, Supervisión de obras de reconstrucción, CAM Obras Adicionales, Modificaciones al EDI, saneamiento de áreas, aportes por regulación, gestión y administración, elaboración de estudios, expedientes, EDI e IGA de puesta a punto, emergencias viales, rehabilitación de sectores afectados, liquidación, entre otros. i/ No se encuentra gravado por el IGV. j/ Incluye gastos por Liberación de interferencias, gastos de expropiaciones y seguridad y protección de terrenos expropiados. k/ Incluye, de acuerdo al proyecto, laudo arbitral, pasivos ambientales, entre otros. l/ Incluye ajuste por inflación. m/ Incluye los costos anuales de mantenimiento de Mecanismos de Distribución de Riesgos (MDR), Obras Accesorias y Adicionales (pactados y por pactar). n/ Incluye el Costo anual de Mantenimiento de Mayores Variaciones de Metrados. o/ Incluye el Costo anual de Mantenimiento de Mayores Variaciones de Metrados, Mantenimiento de UIPP y Mantenimiento rutinarios de Obras Adicionales. p/ Incluye el Costo anual de Mantenimiento de Mayores Variaciones de Metrado y Mantenimiento rutinarios de Obras Adicionales. q/ Incluye PAMO de 2 subtramos incorporados. r/ Intervenciones vinculadas al Fenómeno El Niño (FEN), incluyendo expedientes técnicos de obras e intervenciones de emergencia recurrentes.

Fuente: MTC, MVCS, Midagri, Mincetur, Minsa, Minedu, Proinversión, Provías, EsSalud y Gobierno Regional de Lambayeque.

8. ANEXOS

8.1. Relación de principales gastos tributarios 2027

Principales gastos tributarios¹
(Miles de S/ y % del PBI)

SECTOR / ACTIVIDAD REFERENCIAL ²	ALCANCE GEOGRÁFICO ³	TIPO DE GASTO	TRIBUTO	DESCRIPCIÓN DEL BENEFICIO	POTENCIAL 2027 ⁴		CORTO PLAZO 2027 ⁵	
					Miles de S/	% PBI	Miles de S/	% PBI
AGROPECUARIO		Exoneración	IGV	Apéndice I: Insumos Agrícolas	758 309	0,06	758 309	0,06
			IGV	Apéndice I: Productos Agrícolas ^{6/}	4 488 887	0,33	4 488 887	0,33
			IGV	Apéndice I: Cuyes o cobayos o conejillos de indias vivos.	16 446	0,00	16 446	0,00
			IGV	Ley que promueve la transformación productiva, competitiva y sostenible del sector agrario con protección social hacia la agricultura moderna - Acogimiento a la exoneración del IGV	438 582	0,03	438 582	0,03
		Devolución	IGV	Ley que promueve la transformación productiva, competitiva y sostenible del sector agrario con protección social hacia la agricultura moderna - Reiniego Tributario	127 920	0,01	127 920	0,01
		Crédito	IRPJ	Ley del Régimen laboral agrario y de incentivos para el sector agrario y riego, agroexportador y agroindustrial - Crédito Tributario por reinversión de utilidades por parte de la Micro y Pequeña empresa del Sector Agrario	17 274	0,00	17 274	0,00
		Diferimiento	IRPJ	Ley que promueve la transformación productiva, competitiva y sostenible del sector agrario con protección social hacia la agricultura moderna - Depreciación para empresas agrarias ^{7/}	138	0,00	138	0,00
		Tasas	IRPJ	Ley del Régimen laboral agrario y de incentivos para el sector agrario y riego, agroexportador y agroindustrial - Tasas diferenciadas del Sector Agropecuario	114	0,00	114	0,00
			IRPJ	Ley que promueve la transformación productiva, competitiva y sostenible del sector agrario con protección social hacia la agricultura moderna - Tasas diferenciadas del Sector Agropecuario	1 070 285	0,08	1 070 285	0,08
		Deducción	IRPJ	Ley que promueve la transformación productiva, competitiva y sostenible del sector agrario con protección social hacia la agricultura moderna - Deducción aplicable a empresas agrarias	440	0,00	440	0,00
TEXTIL Y CONFECCIONES		Deducción	IRPJ	Deducción adicional por la contratación de trabajadores de los Sectores Agrario y Riego, Agroexportador y Agroindustrial	28	0,00	28	0,00
		Crédito	IRPJ	Deducción adicional por la contratación de trabajadores para los Sectores Textil y Confecciones	170	0,00	170	0,00
		Diferimiento	IRPJ	Crédito Tributario por reinversión de utilidades para los Sectores Textil y Confecciones	52 994	0,00	52 994	0,00
		Tasas	IRPJ	Depreciación especial de maquinaria y equipo para los Sectores Textil y Confecciones ^{7/}	254	0,00	254	0,00
ACUICULTURA		Tasas	IRPJ	Tasas diferenciadas para la Acuicultura	7 197	0,00	7 197	0,00
MINERIA		Deducción	IRPJ	Inversiones de titulares de la actividad minera en infraestructura que constituya servicio público	0	0,00	0	0,00
		Reinversión	IRPJ	Reinversión de utilidades por parte de empresas mineras	0	0,00	0	0,00
		Diferimiento	IRPJ	Depreciación de hasta 20% de activos fijos ^{7/}	40	0,00	40	0,00
		Exoneración	IGV	Minería - devolución a titulares de la actividad minera - fase exploración	11 373	0,00	11 373	0,00
HIDROCARBUROS	Amazonia	Exoneración	IGV	Venta de combustible por las empresas petroleras a las comercializadoras o consumidores finales ubicados en la Amazonia.	379 459	0,03	379 459	0,03
			ISC	Venta de combustible por las empresas petroleras a las comercializadoras o consumidores finales ubicados en la Amazonia.	456 547	0,03	456 547	0,03
		Exoneración	AD VALOREM	Actividades vinculadas a la exploración - Importaciones	0	0,00	0	0,00
		Exoneración	IGV	Hidrocarburos - Actividades vinculadas a la exploración - Importaciones	0	0,00	0	0,00
		Devolución	ISC	Hidrocarburos - Actividades vinculadas a la exploración - compras internas	0	0,00	0	0,00
		Infactación	IGV	Hidrocarburos - Actividades vinculadas a la exploración - compras internas	24 916	0,00	24 916	0,00
			IGV	Las regalías que corresponda abonar por contratos de licencia en Hidrocarburos	0	0,00	0	0,00

(Continuación)

SECTOR / ACTIVIDAD REFERENCIAL ¹	ALCANCE GEOGRÁFICO ²	TIPO DE GASTO	TRIBUTO	DESCRIPCIÓN DEL BENEFICIO	POTENCIAL - 2027 ³		CORTO PLAZO 2027 ⁴	
					Miles de S/	% PBI	Miles de S/	% PBI
MANUFACTURA	Zona Económica Especial	Tasas Diferenciadas	IGV	Tasa de 0% en el IGV para los vehículos usados que hayan sido reacondicionados o reparados en las ZED.	0	0.00	0	0.00
			ISC	Tasa de 0% en el ISC para los vehículos usados que hayan sido reacondicionados o reparados en las ZED.	0	0.00	0	0.00
			AD VALOREM	Las mercancías resultantes de los procesos productivos de las actividades de industria, agroindustria, maquila, ensamblaje y otras que generen valor agregado en la ZOFRATACNA, cuyo destino sea el resto del territorio nacional	5 292	0.00	5 292	0.00
			IGV	Las mercancías resultantes de los procesos productivos de las actividades de industria, agroindustria, maquila, ensamblaje y otras que generen valor agregado en la ZOFRATACNA, cuyo destino sea el resto del territorio nacional	952	0.00	952	0.00
			AD VALOREM	Los productos manufacturados en las ZED cuyo destino sea el resto del territorio nacional	4 954	0.00	4 954	0.00
			IGV	Reintegro Tributario para las editoriales de libros	892	0.00	892	0.00
CONSTRUCCIÓN		Devolución	IGV	Apéndice I: Importación y venta de libros y productos editoriales	10 974	0.00	10 974	0.00
		Exoneración	IR	Exoneración del IR a las regalías por derechos de autor	264 271	0.02	264 271	0.02
		Exoneración	IGV	Apéndice II: La construcción y reparación de las Unidades de las Fuerzas Navales que efectúen los Servicios Industriales de la Marina .	415	0.00	415	0.00
		Devolución	IGV	Apéndice I: Primera venta de inmuebles cuyo valor no supere las 35 UIT	6 674	0.00	6 674	0.00
			IGV	Ley que elimina sobrecostos en la provisión de obras públicas de infraestructura y de servicios públicos mediante inversión pública o privada - Reintegro Tributario	62 892	0.00	62 892	0.00
TRANSPORTE		Exoneración	IGV	Reintegro Tributario	22 926	0.00	22 926	0.00
		Devolución	ISC	Apéndice II: Servicio de transporte público de pasajeros dentro del país, excepto el transporte aéreo.	591 432	0.04	591 432	0.04
		Exoneración	IGV	Exoneración a la importación de bienes que se destinen directamente a la Red Básica del Metro de Lima - Sistema Eléctrico de Transporte Masivo de Lima y Callao	124 213	0.01	124 213	0.01
INTERMEDIACIÓN FINANCIERA		Inafectación	IGV	Servicios de crédito efectuado por Bancos	42 664	0.00	42 664	0.00
			IGV	Servicios de crédito efectuado por Calas Municipales de Ahorro y Crédito	1 540 629	0.11	1 540 629	0.11
			IGV	Servicios de crédito efectuado por Calas Rurales de Ahorro y Crédito	47 204	0.00	47 204	0.00
			IGV	Servicios de crédito efectuado por EDPYMES	11 128	0.00	11 128	0.00
			IGV	Servicios de crédito efectuado por Financieras	49 452	0.00	49 452	0.00
			IGV	Servicios de crédito efectuado por SPFP	115 903	0.01	115 903	0.01
		Exoneración	IR	Los servicios de las AFP y los seguros para los trabajadores afiliados al SPFP	206 286	0.02	206 286	0.02
			IGV	Intereses por valores mobiliarios - Bonos del Tesoro y CDBCRP	361 675	0.03	361 675	0.03
			IGV	Las pólizas de seguros de vida	1 409 551	0.10	1 409 551	0.10
			IGV	Las operaciones que realicen las Cooperativas con sus socios.	307 908	0.02	307 908	0.02
			IGV	Apéndice II: Los ingresos que perciba el Fondo MIVIVIENDA por las operaciones de crédito que realice con entidades bancarias y financieras	76 478	0.01	76 478	0.01
		Tasas Diferenciadas	IRPN	Intereses de Cooperativas de ahorro y crédito	25 155	0.00	25 155	0.00
			IR	Tasa de retención del IR de 5% aplicable a rentas por arrendamiento u otra forma onerosa de cesión en uso de bienes inmuebles - FIRBI	965	0.00	965	0.00
EDUCACIÓN		Inafectación	AD VALOREM	Importación y prestación de servicios por las Instituciones Educativas Públicas o Particulares	534	0.00	534	0.00
		Inafectación	IGV	Importación y prestación de servicios por las Instituciones Educativas Públicas o Particulares	1 512 830	0.11	1 512 830	0.11
SALUD		Inafectación	AD VALOREM	Importación de medicamentos oncológicos, para VIH y diabetes	21 708	0.00	21 708	0.00
			IGV	Importación y venta de medicamentos oncológicos, para VIH y diabetes	512 361	0.04	512 361	0.04
		Exoneración	AD VALOREM	Importación de muestras médicas	402	0.00	402	0.00
			IGV	Importación de muestras médicas	72	0.00	72	0.00

(Continuación)

SECTOR / ACTIVIDAD REFERENCIAL ²	ALCANCE GEOGRÁFICO ³	TIPO DE GASTO	TRIBUTO	DESCRIPCIÓN DEL BENEFICIO	POTENCIAL 2027 ⁴		CORTO PLAZO 2027 ⁵	
					Miles de S/	% PBI	Miles de S/	% PBI
CULTURA Y DEPORTE		Inafectación	IGV	La transferencia, importación y prestación de servicios efectuada por las Instituciones Culturales o Deportivas	57 215	0,00	57 215	0,00
		Exoneración	IGV/ AD VALOREM	La importación de obras de arte originales y únicas creadas por artistas peruanos	235	0,00	235	0,00
OTROS SERVICIOS	Amazonia	Tasas Diferenciadas		La importación de obras de arte originales y únicas creadas por artistas peruanos	74	0,00	74	0,00
		Devolución	IGV	Devolución del IGV por las compras efectuadas por Misiones Diplomáticas, Consulares y Organizaciones Internacionales.	9 073	0,00	9 073	0,00
		Inafectación	IGV	Los juegos de azar y apuestas, leña como leñitas, bigos, rifas, sorteos y eventos típicos.	1 677 855	0,12	1 677 855	0,12
		Crédito	IGV	Amazonia – Crédito Fiscal Especial	95 277	0,01	95 277	0,01
		Exoneración	IGV	Exoneración del IGV en la Amazonia 8/	3 891 588	0,29	1 033 420	0,08
		Tasas Diferenciadas	IGV	Importaciones destinadas a la Amazonia 9/	362 382	0,03	362 382	0,03
			IRPJ	Tasa de 10%	110 773	0,01	110 773	0,01
			IRPJ	Tasa de 5%	69 586	0,01	69 586	0,01
		Exoneración	IRPJ	Exoneración a empresas en Amazonia	58 981	0,00	58 981	0,00
			IRPJ	Deducción de los gastos incurridos por el prestador de servicios gravados en estado de emergencia.	29	0,00	29	0,00
			IRPJ	Gastos por donaciones de alimentos en buen estado que hubieran perdido valor comercial.	175	0,00	175	0,00
			IRPJ	Gastos por donaciones otorgadas al Sector Público Nacional, entidades sin fines de lucro e Iglesia Católica.	24 697	0,00	24 697	0,00
		Deducción	IRPJ	Gastos por donaciones otorgadas al Sector Público Nacional, entidades sin fines de lucro e Iglesia Católica.	93 263	0,01	93 263	0,01
			IRPJ	Gastos en proyectos de investigación científica	5 422	0,00	5 422	0,00
			IRPJ	Deducción adicional por personal empleado con discapacidad	7 707	0,00	7 707	0,00
			IRPJ	Ley de Mecanazgo Deportivo - Gastos por donaciones otorgadas para financiar actividades deportivas	10 500	0,00	10 500	0,00
APLICACIÓN GENERAL			IRPN	Ley de Mecanazgo Deportivo - Gastos por donaciones otorgadas para financiar actividades deportivas	2 130	0,00	2 130	0,00
			IGV	Ley de Mecanazgo Deportivo - Importación de bienes destinados a actividades deportivas	325	0,00	325	0,00
			AD VALOREM	Incentivo Migratorio	0	0,00	0	0,00
		Exoneración	IGV	Incentivo Migratorio	413	0,00	413	0,00
			ISC	Incentivo Migratorio	1 813	0,00	1 813	0,00
			ISC	Incentivo Migratorio	1 431	0,00	1 431	0,00
			IRPN	Intereses por depósitos en la banca múltiple, empresas financieras, cajas municipales y cajas rurales	267 727	0,02	267 727	0,02
			AD VALOREM	Beneficio de restitución arancelaria : Drawback 10/	1 203 518	0,09	1 203 518	0,09
			IGV	Devolución del IGV a los turistas extranjeros: Tax Free	10 915	0,00	10 915	0,00
		Diferimento	IGV	Régimen Especial y Sectorial de Recuperación Anticipada 7/	43	0,00	43	0,00
			AD VALOREM	Los vehículos especiales o las tecnologías de apoyo, dispositivos y ayuda compensatoria para el uso exclusivo de personas con discapacidad	25	0,00	25	0,00
		Inafectación	IGV	Los vehículos especiales o las tecnologías de apoyo, dispositivos y ayuda compensatoria para el uso exclusivo de personas con discapacidad	5	0,00	5	0,00
			ISC	Los vehículos especiales o las tecnologías de apoyo, dispositivos y ayuda compensatoria para el uso exclusivo de personas con discapacidad	0	0,00	0	0,00
			AD VALOREM	Donaciones para entidades religiosas y de asistencia social	1 721	0,00	1 721	0,00
		Tasas Diferenciadas	DERECHO ESP.	Donaciones para entidades religiosas y de asistencia social	0	0,00	0	0,00
			IGV	Donaciones para entidades religiosas y de asistencia social	10 235	0,00	10 235	0,00
			ISC	Donaciones para entidades religiosas y de asistencia social	366	0,00	366	0,00
			IGV	Tasa especial y temporal del IGV para Rescatar el Empleo	290 063	0,02	290 063	0,02

(Continuación)

SECTOR / ACTIVIDAD REFERENCIAL ²	ALCANCE GEOGRÁFICO ³	TIPO DE GASTO	TRIBUTO	DESCRIPCIÓN DEL BENEFICIO	POTENCIAL 2027 ⁴		CORTO PLAZO 2027 ⁵	
					Miles de S/	% PBI	Miles de S/	% PBI
MYPE	Zona Económica Especial	Devolución	IGV	Donaciones del Exterior - Cooperación Técnica Internacional	38 636	0,00	38 636	0,00
			IRPN	Compensaciones por tiempo de servicios - CTS	2 064 594	0,15	2 064 594	0,15
		Exoneración	IRPN	Infatención del 3% en remuneraciones por ingresar al Sistema Privado de Administración de Fondos de Pensiones (SAFP)	15 600	0,00	15 600	0,00
			IRPJ	Fundaciones afectas y Asociaciones sin fines de lucro	495 312	0,04	495 312	0,04
		Diferimiento	IRPJ	Instituciones religiosas.	41 446	0,00	41 446	0,00
			IRPJ	Depreciación de la inversión en la actividad de generación eléctrica a base de recursos hídricos o a base de otros recursos renovables ^{7/}	1 850	0,00	1 850	0,00
		Exoneración	IRPJ	Depreciación especial por los efectos económicos del COVID-19 ^{7/}	47 780	0,00	47 780	0,00
			IRPJ	Depreciación especial para promover la inversión privada y otorgar mayor liquidez ^{7/}	1 520	0,00	1 520	0,00
		Exoneración	IR	Ampliación del plazo para la presentación de declaración jurada anual y pago del impuesto a la Renta ^{7/}	34 285	0,00	34 285	0,00
			IRPJ	Las empresas que se constituyan o establezcan en la ZOFRATACNA y que desarrollen actividades industriales, agroindustriales, de maquila y de servicio	98 240	0,01	98 240	0,01
SUB-TOTAL 1	Amazonia	Diferimiento	IRPJ	Las empresas constituidas o establecidas en las ZED de Ilo, Matarani y Palla	57 455	0,00	57 455	0,00
			IGV	Prórroga del Pago del Impuesto General a las Ventas para la Micro y Pequeña empresa - IGV Justo ^{7/}	218 182	0,02	218 182	0,02
AGROPECUARIO Y AGROINDUSTRIA	Amazonia	Tasas Diferenciadas	IRPJ	Superposición entre las tasas diferenciadas del Sector Agropecuario con la tasa del 10% de la Amazonia ^{11/}	26 633 405	1,97	23 735 238	1,75
			IRPJ	Superposición entre las tasas diferenciadas del Sector Agropecuario con la tasa del 5% de la Amazonia ^{11/}	26 219	0,00	26 219	0,00
		Tasas Diferenciadas	IRPJ	Superposición entre las tasas diferenciadas del Sector Agropecuario con la exoneración de la Amazonia ^{11/}	16 623	0,00	16 623	0,00
			IGV	Superposición entre las tasas diferenciadas de los productos agrícolas entre el Apéndice I de la Ley del IGV y la Ley de Amazonia	54 581	0,00	54 581	0,00
AGROPECUARIO AGRICULTURA Y AGROINDUSTRIA	Amazonia	Exoneración	IGV	IGV: Superposición de exoneración en los productos agrícolas entre el Apéndice I de la Ley del IGV y la Ley de Amazonia	905 708	0,07	235 980	0,02
			IRPJ	Superposición entre las tasas diferenciadas para la Acuicultura con la tasa del 10% de la Amazonia ^{12/}	87	0,00	87	0,00
		Tasas Diferenciadas	IRPJ	Superposición entre las tasas diferenciadas para la Acuicultura con la tasa del 5% de la Amazonia ^{12/}	257	0,00	257	0,00
			IRPJ	Superposición entre las tasas diferenciadas para la Acuicultura con la exoneración de la Amazonia ^{12/}	0	0,00	0	0,00
SUB-TOTAL 2 (SUPERPOSICIONES)					1 003 474	0,07	333 746	0,02
TOTAL GENERAL (I + II)					27 686 880	2,04	24 068 984	1,77

- 1/ Como se mencionó anteriormente, la sumatoria de los gastos tributarios, estimados de forma independiente, sólo debe ser considerada como una gruesa referencia de la magnitud del conjunto de ellos, la cual podría estar sobrestimada.
- 2/ En el caso del Impuesto a la Renta, los beneficiarios son los contribuyentes que aplican directamente los beneficios tributarios respectivos. En el caso de los impuestos indirectos como el IGV, ISC y Aranceles, aunque en teoría los beneficiarios debieran ser los clientes de cada empresa, ello dependerá finalmente de las condiciones de traslación de impuestos, lo que en última instancia depende de las elasticidades precio de oferta y demanda, de las elasticidades cruzadas, así como de la estructura de cada mercado en particular. Para estos casos se ha optado por designar como beneficiarios a los contribuyentes de dichos impuestos (incididos legales) sólo a modo referencial.
- 3/ Señala si el alcance del gasto tributario estimado está limitado a una zona geográfica concreta. Si no se registra información debe entenderse que el gasto tributario es de aplicación en todo el territorio nacional.
- 4/ Corresponde a la cuantificación de los beneficios tributarios del que gozan los sectores beneficiados descontando el crédito fiscal y efecto cascada en las estimaciones relacionadas con la exoneración o inafectación de IGV.
- 5/ El efecto de corto plazo considera la recaudación anual que se obtendría como resultado de la eliminación del gasto tributario, considerando que la Administración Tributaria tendría que desarrollar nuevos recursos para el control fiscal a efectos de recaudar el monto potencial.
- 6/ No incluye la producción de la Amazonia la misma que se incluye en la Sección II.
- 7/ En este beneficio se asume la pérdida financiera y no el criterio de caja anual.
- 8/ La estimación de Amazonia excluye a toda la actividad agrícola.
- 9/ Por un lado, de acuerdo a los Artículos 2 y 3 de la Ley N° 30896, este beneficio se siguió aplicando en la Amazonia (excluyendo Loreto) hasta el 31DIC2019; sin embargo, desde el 01ENE2020 se eliminó este beneficio, con excepción de las partidas arancelarias de los capítulos 84, 85 y 87 del Arancel de Aduanas, cuya exoneración se ampliará hasta el 31DIC2029. De otro lado, de acuerdo al Literal b) del Artículo 2 de la Ley N° 30897, a partir del 01ENE2019 se dejó sin efecto este beneficio para el departamento de Loreto, con excepción de los capítulos 84, 85 y 87 del Arancel de Aduanas, cuya exoneración se ampliará hasta el 31DIC2028.
- 10/ Este monto adicionalmente está inafecto del Impuesto a la Renta de la Tercera Categoría.
- 11/ Corresponde a la recaudación adicional que se obtendría de eliminarse a la vez estos beneficios de la Ley del Sector Agrario y Ley de Amazonia.
- 12/ Corresponde a la recaudación adicional que se obtendría de eliminarse a la vez estos beneficios de la Ley de Promoción y Fortalecimiento de la Acuicultura y Ley de Amazonia. Fuente: Sunat.

8.2. Cuadro comparativo de los principales gastos tributarios 2026-2027

Estimación de los principales gastos tributarios 2026-2027¹
(Millones de S/)

	Gasto tributario 2026 ²		Gasto tributario 2027 ³	
	Potencial	Corto plazo	Potencial	Corto plazo
I. Gastos estimados para los años 2026 y 2027	26 028	19 377	26 005	22 337
II. Gasto estimado para el año 2026, pero no para el 2027 (venció y no fue prorrogado)	322	322	-	-
III. Gasto estimado para el año 2027, pero no para el 2026 (incorporado a partir del presente informe)	-	-	1 692	1 692
IV. Total gastos tributarios (I + II + III)	26 350	19 700	27 697	24 069
V. Como % del PBI (PBI nominal) ⁴	2,16	1,61	2,04	1,77
VI. Como % de la RECA (recaudación de tributos internos y aduaneros) ⁵	12,68	9,48	12,03	10,46

1/ La sumatoria de los gastos tributarios, estimados de forma independiente, sólo debe ser considerada como una gruesa referencia de la magnitud del conjunto de ellos, la cual podría estar sobrestimada.

2/ Corresponde a la estimación de los principales gastos tributarios 2026 publicada en el Marco Macroeconómico Multianual 2026 - 2029 aprobado en sesión de Consejo de ministros del 27AGO2025.

3/ Considera los supuestos macroeconómicos publicados por el MEF en abril del año 2026 en el Informe de Actualización de Proyecciones Macroeconómicas 2026-2029.

4/ Los porcentajes mostrados para el Gasto Tributario 2026 han sido calculados sobre la base de un PBI nominal estimado que alcanzaría los S/ 1 221 417 millones para el año 2026 publicado por el MEF en abril del año 2025 en el Informe de Actualización de Proyecciones Macroeconómicas 2025-2028.

5/ Los porcentajes mostrados para el gasto tributario 2027 han sido calculados sobre la base de una recaudación tributaria estimada, sin descontar devoluciones y sin considerar Contribuciones Sociales ni Ingresos No Tributarios, que alcanzaría los S/ 230 154 millones para el año 2027 calculada teniendo en cuenta el Informe de Actualización de Proyecciones Macroeconómicas 2026-2029.

Fuente: Sunat.