

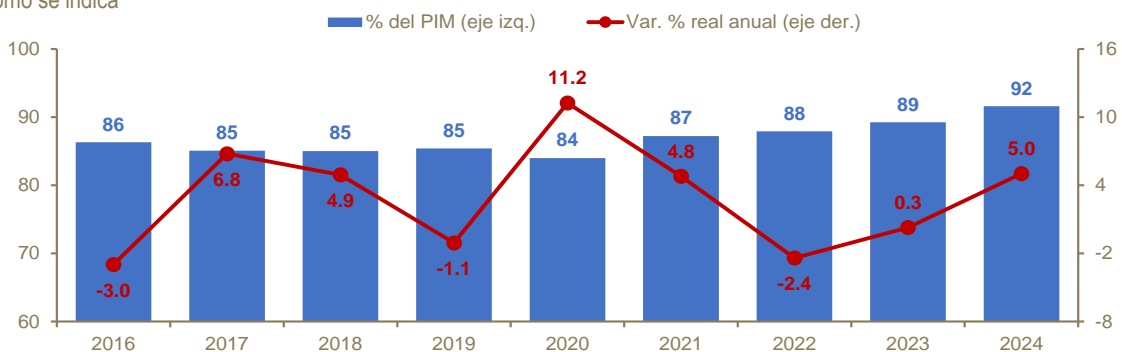
## Perú: Actualización quincenal

- En 2024, el gobierno logró una ejecución histórica del 92% de su presupuesto, principalmente por el récord alcanzado en la ejecución del gasto en inversión pública.
- Pese a ello, vemos que las disparidades en la ejecución del presupuesto a nivel desagregado han persistido, sobre todo en los gobiernos locales.
- A nivel genérico, el gasto corriente presentó el menor crecimiento (1.2%), pero donde resaltó el incremento de los salarios; en cambio, la inversión pública impulsó el crecimiento del gasto total, con un aumento de 14.1%.
- Las reasignaciones presupuestarias (que presentan una relación negativa con la ejecución en los gobiernos subnacionales) continuaron en 2024, aunque se mantuvo la tendencia decreciente de los últimos años.
- En 2025, el gasto público se moderaría; no obstante, las presiones persistirían, por lo que, sumado a la lenta recuperación de los ingresos, se volvería a incumplir con la regla fiscal por tercer año consecutivo.

**Gobierno logra un récord en ejecución del presupuesto de 2024; persistencia de presiones del gasto en 2025 llevarían a un nuevo incumplimiento de la regla fiscal.** En 2024, la ejecución del presupuesto logró un récord de 92%, explicado por la ejecución de 82% del presupuesto del gasto de capital. Pese a ello, las discrepancias en la ejecución desagregada aún persistieron. Resalta la baja ejecución de las municipalidades, que registraron una ejecución del 77%. A nivel genérico, el gasto corriente creció a una tasa real de solo 1.2% a/a, pero destaca el aumento de 7.5% de los salarios, que aportaron 3.7 p.p., principalmente por presiones políticas sobre los salarios de los sectores salud y educación. En cuanto al gasto de capital, destaca la ejecución del presupuesto para la adquisición de activos no financieros (inversión pública), que se expandió 14.1% a/a real. No obstante, los gobiernos locales continuaron con problemas de gestión debido a que solo ejecutaron el 67% de este presupuesto. Asimismo, vemos que las reasignaciones presupuestarias (diferencia entre PIA y PIM) continuaron en 2024, lo cual dificulta la ejecución del presupuesto en los gobiernos subnacionales debido a su relación negativa; sin embargo, el ritmo de reasignación mantuvo su tendencia decreciente de los últimos años. Hacia 2025, si bien el gasto público se va a moderar, aún van a persistir las presiones en el gasto corriente y la inversión pública, lo cual va a generar que el déficit fiscal vuelva a incumplir con la regla fiscal por tercer año consecutivo.

### Perú: Ejecución del gasto total devengado

Como se indica



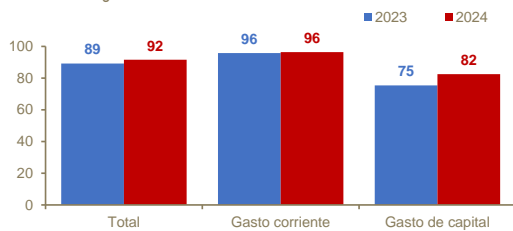
Fuente: MEF (Consulta amigable), Thorne & Associates

En 2024, uno de los componentes que explicó el mayor crecimiento del PBI fue el gasto público. En efecto, con datos cerrados del MEF, el gasto devengado total pasó de un crecimiento real de 0.3% a/a en 2023 a 5% en 2024. Esto se explica por el impulso del gasto de capital, cuyo crecimiento fue de 1.1% y 13.7% en ambos periodos, a partir del fuerte aumento del gasto asociado a la adquisición de activos no financieros (inversión pública), que pasó de 0.8% a 14.1%. En cambio, el gasto corriente, que tiene un menor impacto sobre el PBI que la inversión pública, registró solo una ligera aceleración, de 0.2% a 1.2% respectivamente. Ahora, estos resultados están alineados con la elevada ejecución del presupuesto asignado. Utilizando el gasto devengado como % del Presupuesto Institucional Modificado (PIM), la ejecución en 2024 alcanzó un récord de 92%, por encima del 89% de 2023. Esto es reflejo de la mayor ejecución del presupuesto para el gasto de capital, que llegó a un máximo de 82% en 2024.

ciudadana en el último año. Por otro lado, las funciones de Planeamiento, Gestión y Reserva de Contingencia (11%) y Transporte (10%), solo han logrado una ejecución de menos del 90%. Es más, esta última función, que abarca cerca del 30% del presupuesto para la inversión pública, solo ha logrado una ejecución de 79%, debajo del promedio de 82%.

Por niveles de gobierno estas disparidades también se encuentran presentes. La mayor ejecución de su presupuesto la presentan los gobiernos regionales y el gobierno nacional, con el 95.4% y 95%, respectivamente. Sin embargo, los gobiernos locales, que abarcan el 20% del presupuesto, si bien presentaron una mejora respecto a los años anteriores, solo alcanzaron una ejecución del 77%. Dentro de este último nivel, al observar la ejecución de las distintas municipalidades por departamentos, las disparidades se acentúan. En 14 departamentos, las municipalidades tienen una ejecución de su presupuesto menor al promedio total, y en seis de ellas la ejecución resulta menor al 70%.

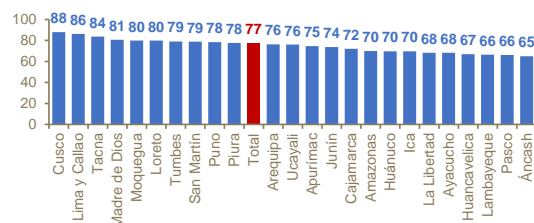
**Perú: Ejecución del presupuesto público**  
 Gasto devengado como % del PIM



Fuente: MEF (Consulta amigable), Thorne & Associates

Pese a este buen desempeño general de la ejecución del presupuesto, se observaron disparidades a nivel desagregado en la ejecución de 2024. Por nivel de funciones, del grupo de los que tienen un mayor peso en el presupuesto total, resaltan las funciones de Salud (12% del PIM), Orden Público y Seguridad (7%), Previsión Social (7%) y Educación (19%), que han logrado una ejecución del 97%, 96%, 95% y 94%, respectivamente. Resalta la alta ejecución del presupuesto para el orden público, en un contexto donde diversas encuestas muestran un fuerte incremento de la inseguridad

**Perú: Ejecución del presupuesto público por municipalidades**  
 Gasto devengado como % del PIM



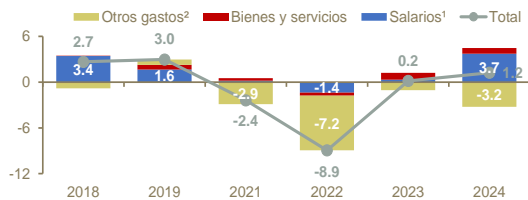
Fuente: MEF (Consulta amigable), Thorne & Associates

Ahora, a nivel genérico del presupuesto, el gasto corriente alcanzó una ejecución de S/150 mil millones, al crecer a una tasa real de 1.2%. Pese a este bajo crecimiento, se observa que fue mayor a los tres últimos años, donde se registró, en promedio, una contracción del gasto corriente. A nivel de subcomponentes, fue el gasto en salarios el que tuvo el mayor aporte a este crecimiento, con 3.7 p.p. y un crecimiento real de 7.5% a/a. En segundo lugar, estuvo el gasto en bienes y servicios, con un aporte de 0.7 p.p. y un

crecimiento de 2.9%. En cambio, los otros gastos, donde está incluido el gasto en pensiones y transferencias, tuvieron un aporte negativo de -3.2 p.p. al caer -13.2%.

### Perú: Gasto corriente

En p.p. de la var. % real anual

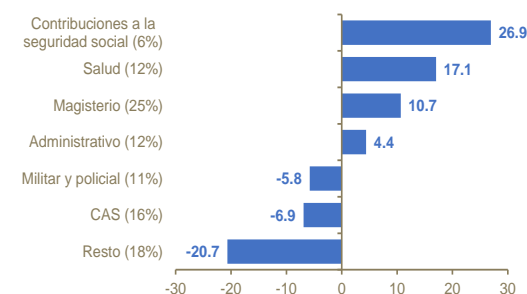


1/ Incluye salarios de trabajadores del Contrato Administrativo de Servicios (CAS). 2/ Incluye gasto en pensiones y transferencias.  
Fuente: MEF (Consulta amigable), Thorne & Associates

Ahora, cuando se observa la distribución del crecimiento de los salarios, son tres los componentes que explican su mayor crecimiento. El primero son las contribuciones a la seguridad social, que crecieron a una tasa real de 26.9% a/a; el segundo son los salarios del sector salud, con 17.1%; y el tercero, que tiene el mayor peso, son los salarios al magisterio, con 10.7%. Del otro lado, se observó una contracción de los salarios al personal militar y policial, y del CAS, de 5.8% y 6.9%, respectivamente. Un punto para es que este incremento, sobre todo del sector salud y educación, ha venido acompañado de presiones políticas, en donde el Congreso ha aprobado leyes en los últimos años para incrementar las remuneraciones de los trabajadores de estos sectores.

### Perú: Crecimiento del gasto en salarios

Var. % real anual



.1/ En paréntesis se encuentra el gasto de cada componente como % del total.  
Fuente: MEF (Consulta amigable), Thorne & Associates

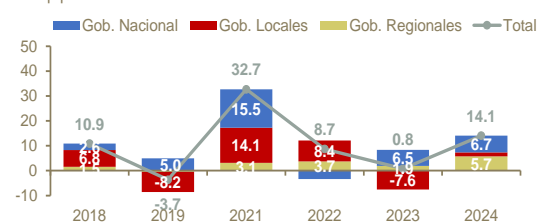
Por su lado, como se mencionó anteriormente, el gasto de capital ejecutado en 2024 también

presentó un importante incremento. Alcanzó S/ 57.7 mil millones, en donde el 98.2% se destinaron a la adquisición de activos no financieros; 1.4% en donaciones y transferencias; y 0.3% en otros gastos.

Con respecto a la inversión en activos no financieros, entre las que se encuentra la construcción y adquisición de edificios y estructuras, se ejecutaron S/ 56.7 mil millones, 14.1% a/a más respecto a 2023. Así, si desagregamos dicho monto por nivel de gobierno, observamos que el gobierno nacional contribuyó en 6.7 p.p. al crecimiento de este rubro en 2024, seguido de los gobiernos regionales con 5.7 p.p., y los gobiernos locales con 1.6 p.p. Si bien el crecimiento de la inversión en activos no financieros se ha reducido sustancialmente respecto a 2021, año en el que aún se encontraba activo el estado de emergencia en todo el país, dicha tendencia se revirtió en 2024, alejándola de las tasas de crecimiento previas a la pandemia.

### Perú: Inversión en adquisición de activos no financieros<sup>1</sup>

En p.p. de la var. % real anual

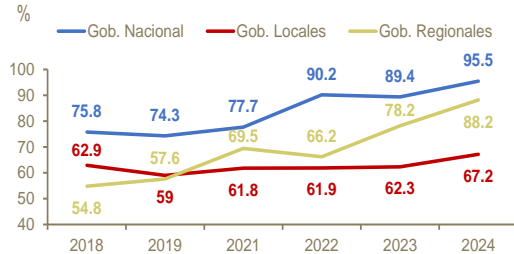


1/ Gasto devengado, ajustado por inflación.  
Fuente: SIAF-MEF, Thorne & Associates

Asimismo, respecto a los datos ejecutados por nivel de gobierno, el gobierno nacional ejecutó S/24 mil millones en 2024, lo que representó el 42.3% del gasto devengado del rubro, y logrando un avance de 95.5% de su presupuesto asignado. Por su lado, los gobiernos regionales y locales ejecutaron S/13.7 (24.1%) y S/19 (33.6%) mil millones, con un avance de 88.2% y 67.2%, respectivamente. El bajo nivel de avance por parte de los gobiernos locales evidenciaría su menor capacidad de ejecución frente al gobierno nacional y los regionales, lo cual es una tendencia que se mantiene durante los

años e iría de la mano con el menor crecimiento de su gasto en proyectos relacionados a infraestructura, en años previos.

**Perú: Inversión en adquisición de activos no financieros<sup>1</sup>**

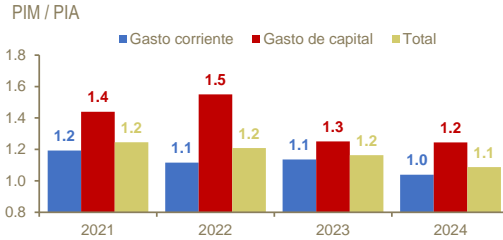


<sup>1/</sup> Gasto devengado / PIM.  
Fuente: SIAF-MEF, Thorne & Associates

A nivel departamental, Loreto, Ica y Moquegua fueron los que mayores crecimientos en la ejecución en proyectos de inversión en adquisición de activos fijos experimentaron, en términos reales. En 2024, con un devengado de S/2 mil millones, Loreto aumento su ejecución presupuestal en dicho rubro en 41.2%; Ica, con S/2.2 mil millones, logró un aumento de 33.7%; y Moquegua, con S/1.1 mil millones, un aumento de 33.3%. Por el contrario, Huánuco, Madre de Dios y Arequipa, fueron aquellos departamentos con la mayor reducción en ejecución en proyectos de inversión, creciendo a tasas de -6.8%, -4.7% y -2.2%, respectivamente.

Pasando de la ejecución a la planificación, en 2024, el Presupuesto Institucional de Apertura (PIA) fue de S/240.8, el cual, por medio de reasignaciones presupuestales a lo largo del año, se incrementó en S/21 mil millones, llevando a que el PIM alcanzara S/261.8 mil millones. De dichas reasignaciones, S/7.2 y S/13.8 mil millones se destinaron al presupuesto del gasto corriente y de capital, respectivamente. En términos relativos, calculando el PIM como ratio del PIA, los ajustes resultaron menores a los últimos tres años, lo que mantuvo la tendencia decreciente de las reasignaciones.

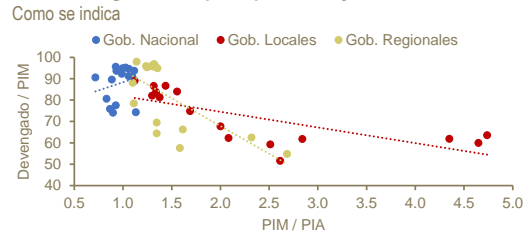
**Perú: Reasignaciones presupuestales**



Fuente: SIAF-MEF, Thorne & Associates

En cuanto a si las reasignaciones fueron necesarias para cubrir el gasto efectivamente ejecutado, la diferencia entre el PIA y el devengado para el gasto de capital representó un excedente de tan solo S/ 1.5 mil millones, mucho menor a la reasignación presupuestal de S/ 13.8 mil millones, previamente mencionada. Aún más relevante es el caso del gasto corriente, debido a que las reasignaciones presupuestarias no fueron necesarias para cubrir el gasto devengado en 2024. Esto revela un problema en la planificación del gasto, pero también en la capacidad de ejecución. Así se puede evidenciar una relación inversa entre reasignación presupuestaria y el avance en ejecución presupuestal a nivel de gobierno locales y regionales, la que persiste entre los años.

**Perú: Reasignaciones presupuestales y avance<sup>1</sup>**



<sup>1/</sup> Con datos del período 2017-2024, con datos de gasto corriente y gasto de capital.  
Fuente: SIAF-MEF, Thorne & Associates

Por último, si bien este incremento del gasto público, principalmente de la inversión pública, tuvo un aporte importante sobre el crecimiento del PBI, también generó presiones sobre las cuentas públicas. El déficit fiscal habría aumentado de 2.8% del PBI en 2023 a 3.8% en 2024, con lo cual se habría incumplido la regla fiscal por segundo año consecutivo. Frente a ello, el gobierno ha venido ajustando la ejecución de su gasto. En

noviembre y diciembre, el gasto público registró una contracción real de 6.2% y 0.5% a/a, respectivamente; con ello, la tendencia al alza que se venía observando del crecimiento acumulado se rompió en el 4T24.

### Perú: Gasto público y déficit fiscal

Como se indica, acumulado de últimos 4 trimestres



1/ Proyección.

Fuente: MEF (Consulta amigable), BCRP, Thorne & Associates

Para 2025, como lo señalamos en nuestro reporte de diciembre, va a haber una moderación del gasto, pues el PIA de 2025 se incrementó solo en 4.6% respecto al año pasado (en 2024, el incremento del PIA fue de 12.1% a/a), con el objetivo de reducir el nivel del déficit fiscal. Sin embargo, nuestra proyección base asume que la regla fiscal se seguiría incumpliendo este año. Si bien proyectamos que el déficit fiscal baje a 2.8% del PBI, se seguiría ubicando por encima de la regla de 2.2%. Vemos que los ingresos van a seguir observando una lenta recuperación, pero también esperamos que las presiones de gasto sigan presentes, sobre todo de los salarios y de la inversión pública

**En noviembre, el crecimiento de la actividad económica mantendría.** El 15 de enero de 2025, el INEI publicará el dato de la producción nacional de noviembre de 2024. La economía mantendría una tasa de crecimiento de 3.4% a/a, donde destaca la contribución de los sectores agropecuario, manufactura, comercio y servicios. Así, el sector agropecuario mantendría un gran dinamismo al crecer 12.4% a/a; sin embargo, esto representaría una reducción de 1 pp. respecto a octubre. De igual forma que el mes anterior, el subsector agrícola contribuiría en gran medida al desempeño del sector, al crecer 19.1% a/a en noviembre. Por su lado, el sector manufactura habría pasado de crecer 1.7% a/a a 3.8% a/a, desempeño que se

explicaría por la recuperación de la manufactura primaria, la cual paso de -8.6% a/a a 5.5% a/a en noviembre. Finalmente, los sectores comercio y servicios, ligados al consumo, habrían registrado mejores tasas por tercer mes consecutivo: 4.2% a/a y 4.1% a/a, respectivamente. En cambio, el sector minería e hidrocarburos se mantendría en cifras negativas por segundo mes consecutivo, creciendo a -2.2% a/a en noviembre. En términos desestacionalizados, la economía crecería a 1.3% m/m en noviembre.

El 1 de febrero de 2025, el INEI publicará el dato de inflación de Lima Metropolitana de enero de 2025. En 2024, la inflación interanual cerró el año en 1.97% a/a, lo que significó una reducción en la aceleración de la inflación que se venía evidenciando desde octubre. No obstante, se prevé que, en enero de 2025, la inflación alcance una tasa de 2.16% a/a, lo que significaría un repunte de 0.19 pp., respecto a diciembre de 2024, pero una reducción de 0.11 pp. respecto a noviembre. El resultado para enero se explicaría por el aumento en los precios de productos como carnes, cereales y gas, y afectando así a los rubros de alimentos y energía. De esta forma, con nuestras proyecciones para enero, esperamos que la inflación se mantenga por décimo mes consecutivo dentro del rango meta. Por su lado, la inflación subyacente, que excluye alimentos y energía, se mantendría en 2.61% a/a, explicado principal y nuevamente por el aumento en el rubro de transporte.

\*El texto, data, información, imágenes y otros materiales contenidos en el presente correo o en cualquier producto, servicio, reporte o página web de propiedad de Thorne & Asociados S.A.C. ("Thorne & Asociados") constituye posesión de propiedad intelectual. Ningún material de ninguna parte del presente correo podrá ser transmitido, difundido, transferido, asignado, reproducido, o utilizado de alguna otra manera o diseminado en cualquier forma a ninguna persona o entidad, sin el consentimiento explícito y por escrito de Thorne & Asociados. Todas las reproducciones no autorizadas o cualquier otro uso se considerarán como infracción(es) deliberada(s) de copyright y cualquier otra propiedad intelectual, derechos de propiedad, incluyendo más no limitándose a derechos de privacidad de Thorne & Asociados. Thorne & Asociados expresamente se reserva todos los derechos de propiedad intelectual, incluyendo, pero no limitándose,

el derecho de bloquear la transferencia de sus productos y servicios y/o hacerle seguimiento a los mismos, utilizando tecnología de seguimiento electrónico, así como cualquier otra forma lícita de hacerlo conocidos o por desarrollarse en el futuro. Thorne & Asociados se reserva el derecho, sin previo aviso, de utilizar todas las medidas de la ley para sancionar penal o civilmente la violación de sus derechos. Mientras Thorne & Asociados usará sus mejores esfuerzos comerciales para entregar información veraz a sus clientes, Thorne & Asociados no podrá garantizar la veracidad, precisión, relevancia y/o integridad de la información usada respecto a ello. Alguna de la información contenida en este correo podrá haber sido obtenida de otras fuentes y Thorne & Asociados no emite ninguna garantía de representación, implícita o expresa, con respecto a dicha información (o los resultados que se obtengan del mismo), y expresamente, renuncia a todas las garantías de originalidad, precisión, integridad, comerciabilidad o idoneidad para un propósito particular respecto a dicha información. Sin limitación alguna de lo anterior, en ningún caso Thorne & Asociados, o sus afiliadas o cualquier tercera parte envuelta o relacionada con el cumplimiento, informática o creación de la data será responsable por la pérdida o daño de ninguna naturaleza, incluyendo pero no limitándose a cualquier daño directo, indirecto o consecuencial, incluso si expresamente exista la posibilidad de dicho daño, que pueda surgir por el uso, del contenido de la información proveniente de este correo o cualquier error, omisión o imprecisiones en relación con los mismos.

## Publicación de datos y proyecciones Del 15 de enero al 1 de febrero de 2025

Mie	Producto Bruto Interno Mensual (% a/a, real)	Set-24	Oct-24	Nov-24
15-ene	PBI (a/a)	3.2	3.4	3.4
	PBI (m/m, desestacionalizado)	-0.3	0.0	1.3
Jue	Balanza comercial (% a/a, real)	Set-24	Oct-24	Nov-24
16-ene	Exportaciones	12.4	10.3	27.7
	Importaciones	-3.4	1.3	19.3
	Operaciones del Sector Público No Financiero (% a/a, real)	Oct-24	Nov-24	Dic-24
	Ingresos corrientes	2.0	4.8	1.9
	Gastos no financieros	1.1	-4.4	1.6
Jue	Crédito al sector privado (% a/a)	Oct-24	Nov-24	Dic-24
23-ene	Total	0.3	0.7	0.8
	A empresas	-0.1	0.5	0.3
Sab	Índice de precios al consumidor (%)	Nov-24	Dic-24	Ene-25
01-feb	Inflación - Lima Metropolitana (a/a)	2.27	1.97	2.16
	Inflación - Lima Metropolitana (m/m)	0.09	0.11	0.21
	Inflación sin alimentos ni energía - Lima Metropolitana (a/a)	2.56	2.61	2.61
	Inflación sin alimentos ni energía - Lima Metropolitana (m/m)	0.06	0.40	0.02

Fuentes: INEI, BCRP, estimaciones propias.

## Revisión de datos del mes pasado

Mie	Política monetaria	Oct-24	Nov-24	Dic-24	Actual
12-dic	Tasa de interés de referencia del BCRP	5.25	5.00	<del>5.00</del>	5.00
	Balanza comercial (% a/a, real)	Ago-24	Set-24	Oct-24	Actual
	Exportaciones	22.68	12.35	<del>26.3</del>	10.3
	Importaciones	7.0	-3.4	<del>3.7</del>	1.3
	Operaciones del Sector Público No Financiero (% a/a, real)	Set-24	Oct-24	Nov-24	Actual
	Ingresos corrientes	19.8	2.0	<del>0.6</del>	4.8
	Gastos no financieros	44.3	1.1	<del>-6.4</del>	-4.4
Vie	Producto Bruto Interno Mensual	Ago-24	Set-24	Oct-24	Actual
15-dic	PBI (% a/a, real)	3.7	3.2	<del>3.6</del>	3.4
	PBI (% m/m, real, desestacionalizado)	0.9	-0.3	<del>0.2</del>	0.0
Jue	Crédito al sector privado (% a/a)	Set-24	Oct-24	Nov-24	Actual
26-dic	Total	0.3	0.3	<del>0.3</del>	0.7
	A empresas	0.5	-0.1	<del>0.3</del>	0.5
Dom	Índice de precios al consumidor	Oct-24	Nov-24	Dic-24	Actual
01-ene	Inflación - Lima Metropolitana (% a/a)	2.01	2.27	<del>2.46</del>	1.97
	Inflación - Lima Metropolitana (% m/m)	-0.09	0.09	<del>0.29</del>	0.11
	Inflación sin alimentos ni energía - Lima Metropolitana (% a/a)	2.50	2.56	<del>2.66</del>	2.61
	Inflación sin alimentos ni energía - Lima Metropolitana (% m/m)	0.08	0.06	<del>0.36</del>	0.40
Jue	Política monetaria	Nov-24	Dic-24	Ene-25	Actual
09-ene	Tasa de interés de referencia del BCRP	5.00	5.00	<del>5.00</del>	4.75
	Confianza empresarial (50=neutral)	Oct-24	Nov-24	Dic-24	Actual
	Expectativas de la economía a 3 meses	51.7	50.6	-	50.0
	Órdenes de compra con respecto al mes anterior	49.6	51.3	-	48.9
	Inventarios con respecto al mes anterior	51.6	47.9	-	49.4

Fuentes: INEI, BCRP, estimaciones propias.