

República del Perú



MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS
VICE MINISTERIO DE ECONOMÍA
DIRECCIÓN GENERAL DE ASUNTOS ECONÓMICOS Y SOCIALES

**DECLARACIÓN SOBRE EL
CUMPLIMIENTO DE
RESPONSABILIDAD FISCAL
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2007**

Mayo de 2008

Índice

Resumen Ejecutivo	3
1. Desempeño macroeconómico	4
a. Oferta y Demanda Global	4
b. Producción Sectorial	5
c. Precios y Tipo de Cambio	6
d. Cuentas Externas	7
2. Desempeño Fiscal	8
a. Operaciones del Sector Público No Financiero	8
b. Operaciones del Gobierno General	8
c. Operaciones del Gobierno Central	9
i. Ingresos del Gobierno Central	9
ii. Gastos del Gobierno Central	10
o Gasto según clasificación económica	11
o Gasto según clasificación funcional	11
d. Resto del Gobierno General	12
e. Empresas Públicas No Financieras	12
f. Financiamiento	13
i. Requerimientos Financieros del Sector Público	13
ii. Servicio de la Deuda Pública	14
iii. Saldo de la Deuda Pública	14
iv. Canje de Deuda	15
v. Evolución de Avaluos	17
g. Obligaciones Previsionales	17
3. Evaluación del Cumplimiento de las Reglas Macrofiscales	19
a. Déficit Fiscal	19
b. Crecimiento del Gasto de Consumo	19
c. Endeudamiento	19

Resumen Ejecutivo

El principal objetivo del programa económico del gobierno peruano es alcanzar un crecimiento económico alto y sostenido en el mediano y largo plazo, junto con bajas tasas de inflación y un nivel de reservas internacionales que garantice la sostenibilidad de las cuentas externas. Uno de los instrumentos esenciales para alcanzar este objetivo es la política fiscal, la cual debe manejarse con responsabilidad, procurando que el sector público alcance progresivamente el equilibrio fiscal en el mediano plazo, en concordancia con el principio general de la Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal (LRTF).

Así, debido al compromiso con un enfoque de gestión basado en reglas fiscales, que se encuentran en concordancia con el principio general establecido en la LRTF, se ha podido reducir significativamente el déficit fiscal hasta llegar a tener superávit fiscal y consecuentemente llevar el ratio de deuda pública sobre PBI a niveles manejables.

La LRTF, en su artículo 13º, establece que antes del 31 de mayo de cada año el Ministerio de Economía y Finanzas remitirá al Congreso de la República y publicará una Declaración sobre el Cumplimiento de Responsabilidad Fiscal del ejercicio anterior. En ese sentido, en cumplimiento con lo estipulado en la LRTF, en el presente documento se analizarán los ingresos, los gastos, el resultado fiscal y su financiamiento y los demás indicadores macroeconómicos durante el 2007, estableciendo comparaciones con las proyecciones del Marco Macroeconómico Multianual 2007-2009 Revisado (Marco). Asimismo, se evaluará el cumplimiento de las reglas macrofiscales.

Entre los principales resultados y que se analizan en el presente informe destaca el notable crecimiento del Producto Bruto Interno (PBI), que alcanzó una cifra de 9,0%, superando la expectativa que se tenía en el Marco (5,5%).

De la misma manera, en el sector externo, la balanza comercial alcanzó un superávit de US\$ 8 356 millones, cifra superior a la proyección contemplada en el Marco (US\$ 7 016 millones). Este resultado se debió al sobresaliente desempeño de las exportaciones ante las extraordinarias condiciones internacionales.

Por otra parte, en el sector fiscal, el Sector Público No Financiero (SPNF) alcanzó un superávit fiscal equivalente al 3,1% del PBI, en contraste al déficit que se estimó en el Marco (-0,8% del PBI).

Finalmente, hay que resaltar que durante el ejercicio 2007 se han cumplido las reglas macrofiscales del déficit del SPNF, crecimiento del gasto de consumo y nivel de endeudamiento, establecidas en la Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal.

Lima, mayo de 2008

1. Desempeño Macroeconómico

a. Oferta y Demanda Global

Durante el año 2007, la *demanda global* creció 10,6% mostrando una diferencia positiva de 4,1 puntos porcentuales respecto de lo proyectado en el Marco. Al igual que en el 2006, la principal fuente de expansión fue la demanda interna, la cual registró un crecimiento de 11,6% explicado básicamente por el significativo incremento de la inversión bruta interna.

OFERTA Y DEMANDA GLOBAL 2007
(Variación porcentual real)

	MMM (1)	EJECUCIÓN (2)	Diferencia (2) - (1)
I. Demanda Global	6,4	10,6	4,1
1. Demanda interna	5,6	11,6	6,1
a. Consumo privado	5,0	8,3	3,3
b. Consumo público ^{1/}	2,3	4,8	2,5
c. Inversión bruta interna	8,6	25,5	16,8
Inversión bruta fija	12,0	22,7	10,7
i. Privada	10,0	23,2	13,2
ii. Pública	21,6	19,7	-2,0
2. Exportaciones	10,8	5,4	-5,4
II. Oferta Global	6,4	10,6	4,1
1. PBI	5,5	9,0	3,5
2. Importaciones	10,9	18,8	7,9

^{1/} Incluye remuneraciones y bienes y servicios del Gobierno General

Fuente: MEF-BCRP.

El significativo incremento de la *inversión bruta interna* (25,5%), en comparación al 8,6% estimado en el Marco, fue explicado principalmente por el dinamismo del *sector privado* (23,2%), como resultado de la expansión de la actividad de construcción y las mayores adquisiciones de bienes de capital tanto de origen importado como nacional. Por otro lado, el resultado del crecimiento de la *inversión pública* (19,7%) resulta menor en 2,0 puntos porcentuales al previsto en el Marco, debido básicamente al retraso del Gobierno Central y gobiernos regionales en la ejecución del gasto presupuestado para este rubro durante el año 2007.

El desempeño del *consumo privado* (8,3%) responde a las mejores expectativas de los consumidores, al crecimiento del ingreso nacional disponible, así como a los mayores créditos de consumo y el crecimiento del empleo como resultado del continuo dinamismo que experimenta nuestra economía. Por su parte, el crecimiento del *consumo público* (4,8%) superó la cifra prevista en 2,5 puntos porcentuales debido a los mayores gastos en remuneraciones y bienes y servicios.

Las *exportaciones* registraron un crecimiento de 5,4%, resultado inferior en 5,4 puntos porcentuales al estimado en el Marco producto del leve crecimiento de las exportaciones tradicionales, afectadas por la caída en las exportaciones de café, harina de pescado y especialmente oro (debido a la menor producción de las empresas Yanacocha y Barrick) efecto que fue compensado por los mayores volúmenes exportados de productos no tradicionales. Por su parte, las *importaciones* lograron crecer

18,8%, como resultado de las mayores adquisiciones de bienes de capital, materias primas y productos intermedios así como bienes de consumo, en respuesta al aumento de la inversión y consumo privados.

De esta manera, el crecimiento del *Producto Bruto Interno (PBI)* logró alcanzar la cifra de 9,0% en el año 2007, acumulándose 78 meses de crecimiento continuo desde el segundo semestre del 2001. Este resultado fue mayor en 3,5 puntos porcentuales a la cifra estimada en el Marco.

b. Producción Sectorial

Por el lado de la oferta, el crecimiento del PBI en el año 2007 se sustentó en el dinamismo que continúan mostrando los sectores no primarios que crecieron en promedio 10,8%, entre los que destacan la construcción, el comercio y la manufactura no primaria. Por su parte, los sectores primarios, crecieron en 2,3% debido al menor dinamismo de los sectores minería e hidrocarburos y agropecuario.

PRODUCTO BRUTO INTERNO 2007
(Variación porcentual real)

	MMM (1)	EJECUCIÓN (2)	Diferencia (2) - (1)
Agropecuario	3,5	3,1	-0,4
Pesca	4,5	6,9	2,4
Minería e hidrocarburos	5,9	2,1	-3,8
Manufactura	6,1	10,6	4,5
Construcción	10,0	16,5	6,5
Comercio	5,8	10,5	4,7
Servicios ^{1/}	5,9	9,3	3,4
VALOR AGREGADO BRUTO (VAB)	6,0	9,1	3,1
Impuestos a los productos y derechos de importación	1,5	8,3	6,8
PRODUCTO BRUTO INTERNO (PBI)	5,5	9,0	3,5
VAB primario	3,9	2,3	-1,6
VAB no primario	6,5	10,8	4,3

^{1/} Incluye el PBI del sector electricidad y agua.
Fuente: MEF-BCRP.

A nivel de sectores primarios, el **sector agropecuario** creció 3,1% como resultado del aumento de la producción pecuaria (4,7%) y el leve incremento de la producción agrícola (2,1%) favorecido por la mayor demanda de productos pecuarios, mayor superficie cosechada y rendimiento de los principales cultivos, destacando la caña de azúcar, papa, maíz amarillo duro, arroz cáscara, espárrago, plátano, ave, porcino, huevo y leche fresca.

El **sector pesca** registró en el 2007 un incremento de 6,9%, explicado por el mayor desembarque de especies destinadas al consumo humano directo (fresco, congelado y curado) que creció 8,2%. Similar comportamiento presentó la pesca de anchoveta, destinada principalmente a la fabricación de harina y aceite de pescado, al aumentar su desembarque en 3,1% favorecido por el fenómeno La Niña registrado en los últimos meses del año con el enfriamiento de la temperatura superficial del mar beneficiando su reproducción y desarrollo.

El **sector minería e hidrocarburos**, por su parte, registró un crecimiento de 2,1% en un contexto de altas cotizaciones de los metales en el mercado internacional, en el cual el subsector minero metálico creció 1,7% mostrando un comportamiento discreto por segundo año consecutivo explicado por el menor volumen de extracción de minerales principalmente de oro, ligada al agotamiento del recurso en dos de sus más importantes unidades de producción aurífera: Chaupiloma Sur propiedad de la empresa Yanacocha y Pierina de Barrick Misquichilca. En tanto que la producción de cobre, zinc, hierro, plomo y

estaño experimentaron aumentos. El subsector hidrocarburos, por su lado, creció 6,5% como resultado de la mayor extracción de gas natural (50,7%) – en virtud del Lote 88 del proyecto Camisea (83,6%) – y menor producción de hidrocarburos líquidos (-1,5%).

Respecto a los sectores no primarios, la **actividad constructora** creció 16,5% sustentada en la ejecución de proyectos inmobiliarios asociados a los Programas MIVIVIENDA y Techo Propio, así como a los proyectos de infraestructura productiva y comercial, destacando las obras de Minera San Cristóbal, Central Hidroeléctrica El Platanal, Fábrica de Vidrios, Planta de Licuefacción en Pampa Melchorita, Vía Expresa de Paseo de la República, los Intercambios Viales Panamericana Norte y Av. Eduardo de Habich, así como el de la Av. Venezuela y la Av. Colonial.

El **sector manufacturero** registró un crecimiento de 10,6% sustentado en el aumento de la manufactura no primaria en 12,9%; siendo atenuado por la menor producción manufacturera de procesadoras de recursos primarios que disminuyó en 0,5%.

El **sector comercio** registró un crecimiento de 10,5%, en tanto que la producción de **servicios** creció 9,3% en términos reales, destacando entre ellos el de transporte y comunicaciones (16,9%), y en menor medida los servicios gubernamentales (3,8%).

c. Precios y Tipo de Cambio

Durante el 2007, el **tipo de cambio** promedio ascendió a S/. 3,13 por dólar estadounidense lo que implicó una apreciación nominal del nuevo sol de 4,4% respecto del año 2006. La pérdida de valor del dólar está asociada en primer lugar a los sólidos fundamentos macroeconómicos de nuestra economía (crecimiento económico sostenido, superávit comercial y flujo de remesas del exterior) fortaleciendo la confianza en nuestra moneda y acelerando el proceso de desdolarización; en segundo lugar, a la crisis hipotecaria desatada en los Estados Unidos, suceso que ha disminuido la confianza mundial en el dólar debido a la mayor percepción de riesgo y la posibilidad de recesión en este país; y finalmente, por el significativo flujo de capitales de corto plazo hacia nuestra economía, sobre todo durante los últimos meses del año, atraídos por la mayor rentabilidad en títulos nacionales debido al diferencial de tasas de interés de referencia entre el Banco Central de Reserva y la Reserva Federal de EEUU (Fed), además de las expectativas de apreciación de nuestra moneda en el corto plazo.

En el año 2007, la **inflación** acumulada, medida en términos de la variación del índice de precios al consumidor de Lima Metropolitana, fue de 3,9%, tasa que se ubicó sobre el límite superior del rango meta de 1,0% a 3,0% del Banco Central de Reserva. Este resultado se explica principalmente por la presencia de choques de origen externo (principalmente por el alza de los precios internacionales de trigo, petróleo y soya) que elevaron el precio del pan, gasolina y aceite vegetal. También contribuyeron algunos problemas de oferta en la producción de huevos a granel y leche evaporada.

PRECIOS Y TIPO DE CAMBIO 2007

	MMM (1)	EJECUCIÓN (2)	Diferencia (2) - (1)
Inflación			
Acumulada (Variación porcentual)	2,5	3,9	1,4
Promedio (Variación porcentual)	2,5	1,8	-0,7
Tipo de cambio			
Promedio (Nuevos soles por US dólar)	3,29	3,13	-0,16
Depreciación (Variación porcentual)	0,20	-4,4	-4,6

Fuente: MEF-BCRP.

d. Cuentas Externas

La *balanza comercial* registró un superávit de US\$ 8 356 millones en el 2007, superior en US\$ 1 341 millones respecto de la proyección del Marco, resultado del dinamismo de las **exportaciones** ante las extraordinarias condiciones internacionales que impulsaron tanto las exportaciones tradicionales como las no tradicionales en el transcurso del año. Los precios de nuestros principales commodities, así como el crecimiento económico mundial experimentado por nuestros principales socios comerciales, configuraron un escenario óptimo para un mejor desempeño al esperado.

BALANZA COMERCIAL 2007

(Millones de US dólares)

	MMM (1)	EJECUCIÓN (2)	Diferencia (2) - (1)
Exportaciones	24 284	27 956	3 671
Importaciones	17 269	19 599	2 330
Balanza Comercial	7 016	8 356	1 341

Fuente: MEF-BCRP.

Las exportaciones alcanzaron un valor de US\$ 27 956 millones. Este resultado obedece al incremento de 17,0% de las exportaciones tradicionales y al aumento de 19,3% de las exportaciones no tradicionales. Por orden de contribución al crecimiento, el desempeño alcanzado de las *exportaciones tradicionales* responde básicamente a los resultados del rubro minero, petróleo y derivados y pesquero, los que crecieron 17,8%, 27,8% y 9,2%, respectivamente. No obstante, las exportaciones agrícolas disminuyeron 19,7% en comparación con el valor registrado en el 2006.

Por otro lado, el aumento de las *exportaciones no tradicionales* obedece principalmente a incrementos registrados en las exportaciones de productos agropecuarios (23,7%), textiles (17,6%) y químicos (33,6%). En menor medida, también aportaron los rubros sidero-metalúrgico y joyas (9,4%), pesquero (15,0%), minerales no metálicos (21,7%), maderas, papeles y sus manufacturas (8,3%), así como metal-mecánicos (31,9%).

Por su parte, las **importaciones** registraron un nuevo récord de US\$ 19 599 millones, superior a los estimados del Marco en US\$ 2 330 millones, como consecuencia de mayores importaciones de bienes de capital y de insumos, en respuesta a la mayor inversión privada y al crecimiento de la producción manufacturera, respectivamente. Asimismo, esta tendencia se reforzó con la liberación arancelaria de cerca de 3 000 subpartidas (que representan alrededor del 40% de las importaciones), impactando principalmente en partidas relacionadas a bienes de capital y en menor medida a insumos. Según clasificación de uso o destino económico, el mayor nivel de importaciones se explica principalmente por el crecimiento de las importaciones de materias primas y bienes intermedios (30,4%), bienes de capital y materiales de construcción (42,0%) y bienes de consumo (22,2%).

2. Desempeño Fiscal

a. Operaciones del Sector Público No Financiero

Al cierre del 2007, el *resultado económico del Sector Público No Financiero* alcanzó un superávit fiscal equivalente al 3,1% del PBI, en contraste al déficit proyectado en el Marco para dicho año (-0,8% del PBI). El favorable resultado fue producto del mejor desempeño alcanzado por el Gobierno General, asimismo, hubo un menor pago de intereses con respecto a lo estimado en el Marco (en 0,3% del PBI), lo cual contribuyó a la mejora del resultado.

OPERACIONES DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO 2007
(En Porcentaje del PBI)

	MMM (1)	EJECUCIÓN (2)	Diferencia (2) - (1)
1. Resultado Primario del SPNF	1,3	4,8	3,6
Gobierno General	1,2	4,8	3,5
Empresas Públicas no Financieras	0,0	0,1	0,1
2. Intereses	2,0	1,8	-0,3
3. Resultado Económico del SPNF	-0,8	3,1	3,8
4. Financiamiento	0,8	-3,1	-3,8
Externo	-0,1	-1,9	-1,8
Interno ^{1/}	0,9	-1,1	-2,0

^{1/} Incluye recursos de privatización.
Fuente: MEF-BCRP.

b. Operaciones del Gobierno General

El *resultado económico del Gobierno General*, al cierre del 2007, registró un superávit equivalente al 3,0% del PBI, que contrasta con el déficit de 0,7% del PBI proyectado en el Marco. Este resultado se debe a los mayores ingresos corrientes en 2,0% del PBI y a un menor resultado de los gastos no financieros en 1,5% del PBI, respecto de lo proyectado en el Marco.

OPERACIONES DEL GOBIERNO GENERAL 2007
(En Porcentaje del PBI)

	MMM (1)	EJECUCIÓN (2)	Diferencia (2) - (1)
1. Resultado Primario	1,2	4,8	3,5
Ingresos Corrientes	18,3	20,4	2,0
Gastos No Financieros	17,2	15,7	-1,5
Ingresos de Capital	0,1	0,1	0,0
2. Intereses	2,0	1,7	-0,2
3. Resultado Económico	-0,7	3,0	3,8

Fuente: MEF-BCRP.

A continuación se hace una reseña del desempeño de cada uno de las principales componentes del Gobierno General.

c. Operaciones del Gobierno Central

En el 2007, el Gobierno Central acumuló un superávit económico de 1,8% del PBI, superior en 2,6% del PBI al estimado en el Marco. Este resultado es producto principalmente de un mejor resultado en los ingresos corrientes (en 1,8% del PBI) y, en parte, a un menor gasto no financiero (en 0,5% del PBI). Por su parte, el pago de intereses de la deuda fue inferior en 0,3% del PBI con respecto a lo estimado en el Marco.

OPERACIONES DEL GOBIERNO CENTRAL 2007
(En Porcentaje del PBI)

	MMM (1) % PBI	EJECUCIÓN (2) % PBI	Diferencia (2) - (1) % PBI
1. Ingresos Corrientes	16,0	17,8	1,8
2. Gastos No Financieros	15,0	14,5	-0,5
1. Gastos Corrientes	12,2	12,4	0,2
2. Gastos de Capital	2,8	2,1	-0,7
3. Ingresos de Capital	0,1	0,1	0,0
4. Resultado Primario	1,1	3,4	2,3
5. Intereses	1,9	1,6	-0,3
6. Resultado Económico	-0,8	1,8	2,6

Fuente: MEF-BCRP.

i. Ingresos del Gobierno Central

Al cierre del año 2007, los ingresos corrientes del Gobierno Central ascendieron a 17,8% del PBI, monto que supera en 1,8% del PBI a lo proyectado en el Marco. La presión tributaria representó 15,4% del PBI, mayor en 1,3% del PBI. Asimismo, los ingresos no tributarios también mostraron un resultado mayor en 0,5% del PBI con respecto a lo proyectado.

INGRESOS CORRIENTES DEL GOBIERNO CENTRAL 2007

	MMM (1)		EJECUCIÓN (2)		Diferencia (2) - (1)	
	Mill. S/.	% PBI	Mill. S/.	% PBI	Mill. S/.	% PBI
Ingresos Corrientes	52 050	16,0	60 826	17,8	8 776	1,8
Tributarios	45 806	14,1	52 462	15,4	6 655	1,3
Impuesto a los ingresos	17 914	5,5	22 847	6,7	4 933	1,2
Impuestos a las importaciones	2 037	0,6	2 198	0,6	161	0,0
Impuesto General a las Ventas	23 573	7,2	25 258	7,4	1 685	0,2
Impuesto Selectivo al Consumo	3 910	1,2	4 291	1,3	381	0,1
Otros	3 330	1,0	3 856	1,1	526	0,1
Devoluciones	-4 958	-1,5	-5 989	-1,8	-1 031	-0,2
No Tributarios	6 244	1,9	8 364	2,5	2 120	0,5

Fuente: MEF, BCRP y SUNAT.

El dinamismo de la recaudación tributaria estuvo impulsado por la recaudación por *Impuesto a la Renta (IR)* que superó en 1,2% del PBI a lo proyectado en el Marco, representando un crecimiento real de 21,9% con respecto al monto recaudado en el 2006. Entre los rubros que explican tal desempeño se

encuentra el incremento de los pagos a cuenta de las empresas¹ (30,6% real), así como de la regularización del impuesto a la renta (21,5% real). Dicho aumento se debe principalmente al dinamismo de la actividad económica y al crecimiento del precio de los minerales, lo cual incrementó la recaudación del sector minería.

La recaudación del *Impuesto a la Importación* alcanzó similar nivel en términos del PBI respecto a lo proyectado en el Marco, aún cuando en diciembre de 2006 y julio² y octubre³ de 2007 se dieron reducciones a las tasas arancelarias. Este resultado se debió a los elevados niveles de importaciones registrados en el año 2007, lo cual contrarrestó las reducciones arancelarias llevadas a cabo y no contempladas en la elaboración del Marco.

La recaudación por *Impuesto General a las Ventas* (IGV) representa el segundo principal componente que explica el resultado positivo obtenido por la recaudación tributaria, la cual superó en 0,2% del PBI a lo proyectado en el Marco. El mejor resultado es explicado por la mayor recaudación del IGV Importado (20,2% de crecimiento real en relación al 2006) influenciado por los altos niveles de importación del 2007 y por la recaudación por IGV interno (11,4% real) producto del importante crecimiento de la demanda interna.

Los *ingresos no tributarios* también presentaron un desempeño mayor al estimado en el Marco, en 0,5% del PBI, lo cual se debe principalmente a los ingresos que percibieron los gobiernos regionales por concepto de remanente de utilidades de las empresas mineras⁴, ascendentes a S/. 728 millones aproximadamente.

ii. Gastos del Gobierno Central

En el 2007, los *gastos no financieros del Gobierno Central* ascendieron a 14,5% del PBI, inferior en 0,5% del PBI en comparación a lo estimado en el Marco. Sin embargo, se debe destacar que, en ese año, el rubro de transferencias tuvo un alto dinamismo, llegando a representar el 5,5% del PBI.

GASTOS NO FINANCIEROS DEL GOBIERNO CENTRAL 2007

	MMM (1)		Ejecución (2)		Diferencia (2) - (1)	
	Mill. S/.	% PBI	Mill. S/.	% PBI	Mill. S/.	% PBI
Gastos No Financieros (1+2)	48 800	15,0	49 509	14,5	708	-0,5
1. Gastos Corrientes no Financieros	39 772	12,2	42 298	12,4	2 526	0,2
Remuneraciones	13 700	4,2	13 017	3,8	-683	-0,4
Bienes y Servicios	10 743	3,3	10 572	3,1	-171	-0,2
Transferencias ^{1/}	15 329	4,7	18 709	5,5	3 380	0,8
2. Gastos de Capital	9 028	2,8	7 210	2,1	-1 817	-0,7
Formación bruta de capital	8 490	2,6	5 883	1,7	-2 607	-0,9
Otros	538	0,2	1 328	0,4	790	0,2

^{1/} Incluye pensiones, cargas sociales, foncomun, ONP y otras transferencias.

Fuente: MEF, BCRP y BN.

¹ Recaudación por concepto de tercera categoría.

² Reducciones arancelarias al trigo, harina de trigo, y algunos productos agrícolas.

³ Se redujeron las tasas de partidas arancelarias de 12% a 9%, de 20% a 17% y 455 subpartidas a 0%, asimismo se deroga el derecho arancelario adicional ad valorem CIF de 5%.

⁴ Según el D.L. N° 892, reglamentado por el D.S. N° 009-98-TR.

Gasto según clasificación económica

Las *remuneraciones* resultaron inferiores en 0,4% del PBI respecto al Marco, no obstante en términos reales se incrementaron en 1,9% respecto a lo ejecutado en el 2006, siendo los gobiernos regionales y los sectores Educación e Interior los que presentaron un mayor dinamismo. El incremento del gasto en remuneraciones se derivó de una serie de incrementos que se iniciaron en el 2006 y se mantuvieron durante el 2007, y que estuvieron dirigidos a docentes, profesionales del sector salud, al personal administrativo de educación y del Poder Judicial y Ministerio Público. Asimismo, se presentaron incrementos en este rubro por una asignación especial al personal militar y policial en actividad y en retiro; por el proceso de homologación de docentes universitarios; y extensión de beneficios por incremento de AETAs⁵.

El gasto en *bienes y servicios* resultó menor en 0,2% del PBI respecto al Marco. Sin embargo, en términos reales presentó un crecimiento real de 4,1% en relación a lo ejecutado durante el 2006, siendo los sectores de Educación, Transportes y Comunicaciones, y Salud los que mostraron un mayor crecimiento.

El rubro *transferencias* fue superior en 0,8% del PBI en relación al Marco, debido básicamente a la transferencia en una sola armada el Canon Minero a los gobiernos regionales, gobiernos locales y universidades, dispuesto en la Vigésima Segunda Disposición Final de la Ley de Presupuesto para el Año Fiscal 2007 (Ley N° 28927).

La *formación bruta de capital (FBK)* resultó menor en 0,9% del PBI en relación a lo proyectado, debido a que en el Marco se estimó una mayor inversión en infraestructura que sería realizada por los sectores. Sin embargo, respecto a la ejecución del 2006 se alcanzó un incremento real de 25,1%, siendo los gobiernos regionales, Transportes y Comunicaciones, Educación, Agricultura, y Vivienda, Construcción y Saneamiento, los sectores que mostraron un mayor dinamismo en el rubro inversiones.

Por último, los *otros gastos de capital* se incrementaron en 0,2% del PBI en comparación a lo previsto en el Marco, lo cual se debe básicamente a las mayores transferencias del Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento a las empresas de saneamiento, municipales y a las transferencias para el proyecto de la Central Hidroeléctrica de Yuncán.

Gasto según clasificación funcional

La *ejecución del gasto por funciones* representa el 85,3% de lo presupuestado y refleja aquellos gastos destinados al cumplimiento de los deberes primordiales del Estado, concentrándose en 8 de las 16 funciones definidas en el clasificador funcional programático⁶. Estas funciones en las que se concentra el accionar del Estado son: Administración y Planeamiento, Protección y Previsión Social, Educación y Cultura, Defensa y Seguridad Nacional, Salud y Saneamiento, Transporte, Justicia y Agraria, que en conjunto ejecutaron el 86% de su presupuesto.

⁵ Asignación Extraordinaria por Trabajo Asistencial.

⁶ Aprobados mediante la Resolución Directoral N° 010-2007-EF/76.01 - Clasificadores y Maestro del Clasificador de Ingresos y Financiamiento para el Año Fiscal 2007.

EJECUCIÓN PRESUPUESTAL

(En Millones de Nuevos Soles)

FUNCIÓN	Presupuesto	Gasto	Ejecución %
Administración y Planeamiento	13 389	11 270	84,2
Protección y Previsión Social	11 891	11 148	93,7
Educación y Cultura	10 896	9 550	87,6
Defensa y Seguridad Nacional	6 398	6 053	94,6
Salud y Saneamiento	6 689	5 267	78,7
Transporte	3 785	2 522	66,6
Justicia	1 596	1 467	91,9
Agraria	2 048	1 440	70,3
Energía y Recursos Minerales	1 218	781	64,1
Relaciones Exteriores	530	491	92,7
Vivienda y Desarrollo Urbano	403	333	82,6
Trabajo	322	299	92,7
Industria, Comercio y Servicios	364	261	71,8
Legislativa	242	230	95,3
Pesca	211	173	82,0
Comunicaciones	209	58	27,7
TOTAL	60 190	51 341	85,3

Fuente: MEF.

d. Resto del Gobierno General

Al cierre del año 2007, el *Resto de Entidades del Gobierno General* presentaron un superávit primario mayor en 1,2% del PBI al proyectado en el Marco, derivado del mejor desempeño de los gobiernos locales que registraron un superávit primario de 1,1% del PBI, como resultado de la transferencia del canon minero efectuado en el mes de junio.

**RESULTADO PRIMARIO DEL
RESTO DEL GOBIERNO GENERAL 2007**

	MMM (1)	Ejecución (2)	Diferencia (2) - (1)
% PBI	0,2	1,4	1,2

Fuente : MEF - BCRP.

e. Empresas Públicas No Financieras

En el 2007, el resultado primario de las Empresas Públicas No Financieras (EPNF) ascendió a 0,08% del PBI, superior en 0,07% del PBI, respecto a lo estimado en el Marco para el cierre del año. El superávit primario obtenido se explica en gran medida por el incremento del ahorro en la cuenta de capital, que se deriva del mayor crecimiento que experimentaron los ingresos de capital provenientes de las transferencias que el Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento ha efectuado a SEDAPAL, acentuado por un menor gasto en el rubro de inversiones. A nivel de entidades, las empresas que han contribuido mayormente a la mejora en el resultado primario son las regionales de electricidad y SEDAPAL.

**RESULTADO PRIMARIO DE LAS
EMPRESAS PÚBLICAS NO FINANCIERAS 2007**

	MMM (1)	Ejecución (2)	Diferencia (2) - (1)
% PBI	0,01	0,08	0,07

Fuente: MEF - FONAFE.

f. Financiamiento

i. Requerimientos Financieros del Sector Público

Los *requerimientos financieros* para el año 2007 fueron de US\$ 3 546 millones, superior en US\$ 1 266 millones respecto al proyectado en el Marco. Este incremento se debe al aumento de las amortizaciones en US\$ 5 292 millones debido a las operaciones de canje de bonos externos (Bradys y Global 2012), el prepago de Club de Paris, el reperfilamiento de la deuda con la CAF y la consolidación de deuda del Gobierno Central con el Banco de la Nación, atenuado por el superávit del SPNF.

El financiamiento externo ascendió a US\$ 1 160 millones, cifra superior en US\$ 82 millones respecto al proyectado en el Marco, a raíz de mayores desembolsos de libre disponibilidad atenuado por menores desembolsos para proyectos de inversión. Por el lado de bonos, la mayor colocación respecto al Marco se debió principalmente a las operaciones de canje de bonos externos (US\$ 2 290 millones bonos globales y US\$ 106 millones bonos soberanos), la colocación para el prepago de Club de Paris (US\$ 1 501 millones) y la emisión de bonos del tesoro para la operación de consolidación de deuda (US\$ 828 millones) no contemplados inicialmente. Finalmente, por el lado de fuentes internas se observó un monto negativo de US\$ -3 190 millones, cifra inferior en US\$ 3 693 millones al estimado en el Marco como consecuencia del fuerte aumento de los depósitos debido a la mayor disponibilidad de recursos públicos en el periodo.

Es de señalar que la variación de depósitos del SPNF se estima a partir del rubro "resto" del cuadro de fuentes y usos del SPNF, siendo su principal componente. Durante el 2007 este rubro registró un flujo de US\$ 3 369 millones, mayor al registrado al 2006 que fue de US\$ 1 837 millones, como consecuencia de que el financiamiento (superávit fiscal y los desembolsos) excedió los requerimientos financieros.

REQUERIMIENTOS FINANCIEROS DEL
SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO 2007

	MMM (1)		Ejecución (2)		Diferencia (2) - (1)	
	Mill. US\$	% PBI	Mill. US\$	% PBI	Mill. US\$	% PBI
I. USOS	2 280	2,3	3 546	3,2	1 266	0,9
1. Amortización	1 530	1,5	6 822	6,2	5 292	4,7
2. Déficit fiscal	750	0,8	- 3 277	-3,0	- 4 027	-3,8
II. FUENTES	2 280	2,3	3 546	3,2	1 266	0,9
1. Externas	1 078	1,1	1 160	1,1	82	0,0
2. Internas ^{1/}	503	0,5	- 3 190	-2,9	- 3 693	-3,4
3. Bonos	700	0,7	5 575	5,1	4 875	4,4

^{1/} Incluye variación de depósitos.

Fuente: MEF.

ii. Servicio de la Deuda Pública

El *servicio de la deuda pública* en el 2007 ascendió a US\$ 8 734 millones, superior en US\$ 5 188 millones respecto al proyectado en el Marco. El servicio de la deuda externa fue superior en US\$ 4 457 millones al estimado en el Marco, mientras que el servicio de la deuda interna ascendió a US\$ 1 700 millones, superior en US\$ 730 millones al proyectado. La mayor amortización externa obedeció a operaciones de administración de pasivos con el objetivo de reducir la deuda externa tales como, el intercambio de bonos externos (Bonos Bradys y Global 2012), el Prepago al Club de París, y el reperfilamiento de deuda con la CAF. De otro lado, los intereses disminuyeron como consecuencia de las operaciones de prepago de bonos externos y al Club de París.

Por el lado de servicios internos, las amortizaciones fueron de US\$ 1 161 millones al cierre del 2007, cifra superior en US\$ 774 millones al estimado en el Marco, explicado por la amortización en el marco de la operación de consolidación de deuda del Gobierno Central con el Banco de la Nación. De otra parte, los intereses internos disminuyeron ligeramente en US\$ 44 millones.

SERVICIO DE LA DEUDA PÚBLICA (Millones de US\$)

	MMM (1)	Ejecución (2)	Diferencia (2) - (1)
Servicio	3 546	8 734	5 188
Externo	2 576	7 033	4 457
Amortización	1 174	5 661	4 487
Intereses	1 402	1 372	- 30
Interno	970	1 700	730
Amortización	387	1 161	774
Intereses	583	539	- 44

Fuente: MEF.

iii. Saldo de la Deuda Pública

El *saldo de la deuda pública* al cierre del 2007 fue de US\$ 31 772 millones superior en US\$ 901 millones al estimado en el Marco. Por el lado interno, la deuda pública observó un mayor endeudamiento respecto a lo proyectado debido principalmente a la mayor colocación de bonos soberanos para las operaciones de prepago de bonos y Club de París, bonos del Tesoro por la consolidación de deuda del Gobierno Central con el Banco de la Nación y el aumento de la deuda de corto plazo. Mientras que por el lado externo se observó una caída como resultado de mayores amortizaciones por las operaciones de administración de pasivos antes mencionadas.

SALDO DE LA DEUDA PÚBLICA 2007

	MMM (1)		EJECUCIÓN (2)		Diferencia (2) - (1)	
	Mill. US\$	% PBI	Mill. US\$	% PBI	Mill. US\$	% PBI
Saldo	30 871	31,1	31 772	29,1	901	- 2,0
Externo	22 176	22,3	20 081	18,4	-2 095	- 3,9
Interno	8 695	8,8	11 691	10,7	2 996	1,9

Fuente: MEF.

La **deuda pública** aumentó de US\$ 30 503 millones en el 2006 a US\$ 31 772 millones en el 2007. Al igual que en el 2006, gran parte del incremento se explica principalmente por efecto de la variación de las monedas. El valor de los saldos de deuda denominados originalmente en soles y en euros, aumentó en dólares por efecto de la apreciación del Nuevo Sol respecto al dólar y la debilidad del dólar frente al euro, respectivamente. Sin embargo, como ratio del PBI la deuda pública disminuyó desde 32,8% del PBI a fines del 2006 a 29,1% al cierre de 2007.

La **deuda pública interna** aumentó en 1,5% del PBI con respecto al año 2006 alcanzando 10,7% del PBI en el 2007. Este aumento se debió principalmente a la mayor colocación de bonos soberanos para las operaciones de prepago de bonos (Bradys y Global 2012) y al Club de París, y al aumento de la deuda de corto plazo.

La **deuda pública externa** disminuyó en 5,2% del PBI con respecto al año 2006 alcanzando el 18,4% del PBI al 2007, a raíz de las mayores amortizaciones por las operaciones de administración de pasivos antes mencionadas. Durante el año 2007, se continuó mejorando las condiciones financieras de la deuda pública, además de las operaciones de administración de pasivos mencionadas, se ejecutó la consolidación de deuda del Gobierno Central con el Banco de la Nación y a fines de año se empezó el reperfilamiento de una parte de la deuda con la CAF. Estas operaciones han permitido la disminución del riesgo de "descalce" al pasar deuda originalmente en moneda extranjera a nuevos soles, el riesgo por tasas de interés al pasar de tasas variables a fijas, y reducir el riesgo de refinanciación al extender el plazo de vencimientos de la deuda y consolidar la curva de rendimiento de bonos soberanos para futuras emisiones.

Por fuente de financiamiento, disminuyó el saldo del Club de París en US\$ 1 746 millones, de los bonos en US\$ 130 millones, de Proveedores en US\$ 13 millones, de América Latina en US\$ 5 millones y de Europa del Este en US\$ 4 millones, atenuado por el aumento de saldo en los organismos internacionales en US\$ 8 millones, todos respecto al año 2006.

Por su parte, dentro de los pasivos internos se observó aumentos de los bonos soberanos de US\$ 3 160 millones, en el saldo de la ONP de US\$ 210 millones y en el saldo del rubro otros⁷ de US\$ 363 millones, atenuado por menores saldos en el Banco de la Nación en US\$ 33 millones.

iv. Canje de Deuda

En enero del 2007, se llevó a cabo la consolidación de la deuda del Gobierno Central con el Banco de la Nación, de acuerdo al D.S. N° 002-2007-EF, mediante el cual se dispuso el intercambio de la deuda que mantenía el Ministerio de Economía y Finanzas con el Banco de la Nación al 2 de enero del 2007 con la colocación de un bono del Tesoro Público ascendente a US\$ 828 millones⁸. La operación permitió una rebaja de la deuda por compensación de obligaciones entre el MEF y el Banco de la Nación de US\$ 41 millones.

⁷ Corresponde a deuda de corto plazo y Stock de Bonos de la Municipalidad de Lima.

⁸ La operación permitió una rebaja de la deuda por compensación de obligaciones entre el MEF y el Banco de la Nación de US\$ 41 millones.

PRINCIPALES OPERACIONES DE CANJE DE LA DEUDA

Operaciones Programadas	Fecha Ejecución	Monto Operación (Millones US\$)	Reducción Deuda (Millones US\$)
Refinanciación Banco Nación	Ene-07	828	41
Intercambio Globales - Bradys	Mar-07	2 262	55
Prepago Club de París ^{1/}	Oct-07	1 793	290
Prepago CAF (Tramo I)	Dic-07	262	12

1/. Se negoció en junio del 2007 y el pago se efectuó en octubre 2007.

Fuente: MEF.

En marzo del 2007, se realizó la operación de intercambio y recompra del Bono Global 2012 y de Bonos Brady (Valor Nominal por US\$ 2 262 millones), en concordancia con el D.S. N° 014-2007-EF, la cual fue cancelada con nuevas emisiones de Bonos Globales 2016, Bonos Globales 2033 y Bonos Globales 2037 (Valor Nominal por US\$ 2 119 millones)⁹. Asimismo, producto de la buena imagen de la economía peruana el Gobierno Peruano logró colocar en el mercado internacional el Bono Global de mayor plazo de nuestra historia (Global 2037), nuevo Benchmark para colocaciones futuras, con una amortización uniforme en los años 2035, 2036 y 2037, evitando así nuevas concentraciones en el perfil del servicio de la deuda.

Asimismo, en junio del 2007 se negoció con los países acreedores del Club de París el pago adelantado de la deuda pública del Perú por US\$ 1 793 millones de dólares, aprobado con D.S. N° 092-2007-EF. Con esta operación se logrará alivios en el pago de amortizaciones, del orden de US\$ 200 millones promedio anual en el periodo 2007-2015, reduciendo así el riesgo de refinanciamiento. Esta operación se ha financiado principalmente con la colocación de bonos soberanos (US\$ 1 501 millones) y el resto con apoyo del Tesoro Público¹⁰. Asimismo, se conseguirá sustituir parte de la deuda pública denominada principalmente en dólares, euros y yenes, por Nuevos Soles y a mejores condiciones financieras.

Por último, en diciembre del 2007, con el objetivo de mejorar el perfil del servicio deuda, el Gobierno aprobó mediante D.S. N° 192-2007-EF una operación de administración de deuda pública bajo la modalidad de prepago de parte de la deuda contraída con la Corporación Andina de Fomento (CAF) por US\$ 450 millones a realizarse en dos etapas. En diciembre, se inició la primera etapa donde se cancelaron US\$ 262 millones¹¹ correspondiente al saldo pendiente de los préstamos contraídos en los años 2003 y 2004 con la CAF.

⁹ Dicha operación logró reducir el valor nominal de la deuda pública total en aproximadamente US\$ 55 millones, incrementando la vida media del portafolio de nuestros pasivos de 8,4 años a 9,6 años y generando un alivio promedio de US\$ 121 millones en los años 2007-2017.

¹⁰ Con esta operación se colocó por primera vez un bono soberano a tasa fija por 30 años, lo cual permitiría extender el plazo y consolidar la curva de rendimiento de bonos soberanos para futuras emisiones.

¹¹ Se efectuó con un préstamo de la CAF por US\$ 250 millones y los US\$ 12 millones restantes fueron con recursos del Tesoro Público.

v. Evolución de Aavales

Durante el 2007, la República no otorgó ni honró aavales. En el año 2006, no se otorgó aavales, pero se honró un aaval por S/. 7 017 543,84 correspondiente a obligaciones del BANMAT con el Banco de la Nación. El MEF pagó dicha obligación en mérito a lo establecido en el Art. 4° del D.U. N° 022-2002.

EVOLUCIÓN DE LOS AAVALES

	2006	2007
I.- Otorgados por la República	0	0
II.- Honrados	7 017 544	0
- Operaciones de Deuda Interna (Nuevos Soles) ^{1/}	7 017 544	0
- Obligaciones Externas (US\$)	0	0

^{1/} Corresponde a la deuda del Banco de Materiales.

Fuente: DNEP.

g. Obligaciones Previsionales

Las obligaciones previsionales se componen básicamente de las planillas de pensiones de los regímenes del D. Ley N° 19990, D. Ley N° 20530 y los pagos a la Caja de Pensiones Militar Policial (CPMP). En el primer caso, el pago de pensiones es realizado por la ONP, financiándose con Recursos Ordinarios, la rentabilidad del FCR y los aportes de los asegurados. En el caso del D. Ley N° 20530 y la CPMP, el financiamiento proviene de los Recursos Ordinarios y, en algunos casos, de recursos propios de cada entidad¹².

Durante el 2007, el gasto por obligaciones previsionales se incrementaron levemente en S/. 28 millones, respecto al 2006, financiado principalmente por la fuente Recursos Ordinarios.

Cabe mencionar, que a pesar del incremento en la recaudación de contribuciones al Sistema Nacional de Pensiones (SNP) - Régimen del Decreto Ley N° 19990, impulsada por el crecimiento del empleo formal (es decir, de los aportes de los trabajadores formales), la ejecución del gasto fue menor en relación al 2006. El saldo generado se destinaría a la acumulación de reservas para los futuros pagos de pensiones.

GASTO POR OBLIGACIONES PREVISIONALES

(En Millones de Nuevos Soles)

	2006	2007
OBLIGACIONES PREVISIONALES	7 862	7 890
1 Recursos Ordinarios	6 573	6 665
2 Contribuciones a Fondos	1 286	1 215
3 Otros ^{1/}	3	10

^{1/} Incluye básicamente Recursos Directamente Recaudados, y Donaciones y Transferencias.

Fuente: MEF-ONP.

¹² En el caso de las entidades autónomas (Essalud, SBS, BCRP, reguladores, empresas públicas), el pago de pensiones se financia con recursos propios.

En cuanto al valor actuarial de las obligaciones del Sistema Nacional de Pensiones (SNP) - Régimen del Decreto Ley N° 19990¹³ al 1 de enero de 2008, esta se estima en US\$ 26 243¹⁴ millones, frente a los US\$ 21 045 millones de la reserva estimada al 1 de enero del año 2007.

Es de señalar que, dichas cifras no son comparables debido principalmente a cuestiones metodológicas. En primer lugar, para el 2008 la reserva actuarial se ha calculado usando la tabla de mortalidad peruana SP-2005¹⁵. Dado que esta tabla refleja una esperanza de vida mayor a la considerada hasta el 2007; tabla RV-85¹⁶, se eleva también el pago esperado de pensiones.

Otro factor que explica el incremento de la reserva en dólares es la apreciación del Nuevo Sol. Si se calcularan las reservas para el 2007 y 2008 con el mismo tipo de cambio (2008), la diferencia entre ambas se reduciría en US\$ 1 400 millones, aproximadamente. Aunque en menor medida, el efecto de la Bonificación Permanente otorgada en la Ley de Presupuesto del Sector Público 2008 (Ley N° 29142)¹⁷ también tuvo un impacto en el incremento de la Reserva Actuarial (aproximadamente US\$ 400 millones).

RESERVA ACTUARIAL

(Millones de US\$ en Valor Presente Actuarial)

	Reserva Actuarial 2007 a/	Reserva Actuarial 2008 b/	Diferencia
Pensionistas	10 606	12 653	2 047
Activos	19 318	24 272	4 954
Sub total Obligaciones	29 924	36 925	7 001
VP Aportaciones	9 360	11 038	1 678
Sub total Reserva Neta	20 564	25 887	5 323
Reservas Totales para Contingencias	482	356	-126
Nivelaciones	101	98	-3
Incorporaciones	234	144	-90
Devengados	147	114	-33
RESERVAS TOTALES INCLUYENDO CONTINGENCIAS	21 045	26 243	5 198

a/ Cálculo realizado con base de datos a diciembre 2006. Tipo de cambio de S/. 3,194 por US\$ 1.

b/ Cálculo realizado con base de datos a diciembre 2007. Tipo de cambio de S/. 2,995 por US\$ 1. Usa la tabla de mortalidad SP-2005 aprobada mediante R.M. 176-2007-EF/15

Fuente: ONP

¹³ El valor actuarial representa el valor descontado de los flujos futuros que tiene que afrontar el SNP para el pago de pensiones.

¹⁴ La Reserva Actuarial incluye US\$ 356 millones para contingencias. Fuente ONP.

¹⁵ Aprobada mediante R.M. N° 176-2007-EF/15. Dicha tabla refleja la esperanza de vida de las personas afiliadas tanto al SNP como al Sistema Privado de Pensiones utilizando la información disponible hasta el 2005.

¹⁶ La cual corresponde a la información de mortalidad chilena de mediados de los ochenta.

¹⁷ La Bonificación Permanente fue reglamentada mediante D.S. N° 207-2007-EF.

3. Evaluación del Cumplimiento de las Reglas Macrofiscales

La Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal en su artículo 4º, establece reglas macrofiscales para el SPNF orientadas a un manejo prudente de las finanzas públicas. En el año 2007, el SPNF cumplió con estas tres reglas.

- a. **Déficit Fiscal:** *El déficit fiscal anual del Sector Público no Financiero (SPNF) no podrá ser mayor a 1,0 por ciento del PBI.*

Al cierre del 2007, el resultado económico del SPNF alcanzó un superávit fiscal equivalente al 3,1% del PBI, cumpliendo así con la regla fiscal establecida.

- b. **Crecimiento del Gasto de Consumo:** *El incremento anual del gasto de consumo del Gobierno Central no podrá ser mayor al 3,0% en términos reales. Para su determinación se utilizará la meta de inflación establecida por el Banco Central de Reserva del Perú. Se entiende por gasto de consumo la suma del gasto en remuneraciones y del gasto en bienes y servicios¹⁸.*

La meta de inflación vigente durante el 2007 fue de "2,0%, con un margen de tolerancia de un punto porcentual hacia arriba (3,0 por ciento) y hacia abajo (1,0 por ciento)"¹⁹, con lo cual el crecimiento nominal del gasto de consumo compatible con el 3% de crecimiento real y el cumplimiento del rango meta establecido por el BCRP sería como máximo de 6%.

Durante el año 2007, el gasto de consumo del Gobierno Central tuvo un crecimiento nominal de 4,7% con respecto al año 2006. Por lo tanto se cumplió con la presente Regla Macrofiscal.

CRECIMIENTO DEL GASTO DE CONSUMO DEL GOBIERNO CENTRAL^{1/}

	Variación Nominal
Remuneraciones	3,7
Bienes y Servicios	6,0
TOTAL	4,7

^{1/} Información disponible al 28 de marzo de 2008.

Fuente: MEF - BCRP

- c. **Endeudamiento:** *La deuda total del SPNF no podrá incrementarse por más del monto del déficit fiscal de dicho sector, el cual está limitado por los topes de la mencionada Ley, corregido por la diferencia atribuible a variaciones en las cotizaciones entre monedas, emisión de nuevos bonos de reconocimiento, variación de los depósitos del sector público y las deudas asumidas por el SPNF.*

¹⁸ De acuerdo a lo establecido en Décima Disposición Complementaria y Final de la Ley N° 29035.

¹⁹ Reporte Inflación Enero 2007. Banco Central de Reserva del Perú.

Para el año 2007, se cumplió con la regla fiscal de la variación corregida de la deuda pública. Al respecto, en el siguiente cuadro se observa que la disminución corregida de la deuda (US\$ 3 380 millones) es mayor al superávit fiscal (US\$ 3 277 millones), con lo cual se comprueba el cumplimiento de la regla macro fiscal²⁰. Se debe señalar, que para obtener la variación corregida, en concordancia con lo establecido en la norma antes citada, se descuenta a la variación de la deuda el incremento de depósitos del sector público no financiero por efecto del endeudamiento, la emisión neta de bonos reconocimiento y el efecto de las variaciones del tipo de cambio de las diferentes monedas de los préstamos y colocaciones.

DEUDA PÚBLICA Y DÉFICIT FISCAL
(Millones US\$)

	Flujo Deuda ^{1/} (a)	Emisión Neta Bonos Reconocimiento (b)	Variación neta de Depósitos SPNF (c)	Efecto Variación de Monedas (d)	Flujo Corregido Deuda Pública ^{2/} (a-b-c-d)	Déficit Fiscal SPNF
I-Trim	- 229	- 30	936	82	- 1 217	- 1 185
II-Trim	- 10	- 19	2 283	- 46	- 2 229	- 2 224
III-Trim	2 147	- 16	2 154	591	- 582	- 578
IV-Trim	- 943	- 23	- 2 005	437	647	710
Año 2007	965	- 88	3 369	1 064	- 3 380	- 3 277

^{1/} Variación del saldo de deuda del sector público de mediano y largo plazo consistente con el saldo de deuda publicado en el Boletín de Transparencia Fiscal. Este saldo excluye la deuda asumida.

^{2/} Corregido según el literal c del numeral 1 del art. 4° de la Ley 27245.

Fuente: MEF

²⁰ La regla macro fiscal establece que el $\Delta \text{Corregido Deuda Pública} \leq \text{Deficit Fiscal}$, siendo su expresión equivalente $\nabla \text{Corregido Deuda Pública} \geq \text{Superavit Fiscal}$.