

**República del Perú**



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

**DECLARACIÓN SOBRE**  
**CUMPLIMIENTO DE**  
**RESPONSABILIDAD FISCAL**  
**AL 31 DE DICIEMBRE DE 2008**

**Mayo de 2009**

## 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
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	13
iii. Saldo de la Deuda Pública	14
iv. Canje de Deuda	15
v. Evolución de Avaluos	15
g. Obligaciones Previsionales	16
h. Ejecución Presupuestal del Gasto por Funciones	16
i. Gobierno Nacional y Regional	16
ii. Gobiernos Locales	18
3. Evaluación del Cumplimiento de las Reglas Macrofiscales	19
a. Déficit Fiscal	19
b. Crecimiento del Gasto de Consumo	19
c. Endeudamiento	20

## Resumen Ejecutivo

El Texto Único Ordenado de la Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal (LRTF), en su artículo 13°, 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, así como los demás indicadores macroeconómicos para el año 2008, estableciendo comparaciones con las proyecciones del Marco Macroeconómico Multianual 2008-2010 Revisado (Marco). Asimismo, se evaluará el cumplimiento de las reglas macrofiscales.

Entre los principales resultados que se analizan en el presente informe destaca el notable crecimiento del Producto Bruto Interno (PBI), que alcanzó una cifra de 9,8%, superando ampliamente la expectativa que se tenía en el Marco (6,2%).

De la misma manera, en el sector externo, la balanza comercial alcanzó un superávit de US\$ 3 090 millones, cifra inferior a la proyección contemplada en el Marco (US\$ 8 364 millones). Este resultado se debió al crecimiento de importaciones FOB, las cuales registraron un nuevo récord anual de US\$ 28 439 millones, superior a los estimados del Marco.

Por otra parte, en el sector fiscal, el Sector Público No Financiero (SPNF) alcanzó un superávit fiscal equivalente al 2,1% del PBI, que contrasta el equilibrio fiscal proyectado en el Marco.

Finalmente, hay que resaltar que durante el ejercicio 2008 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 2009

## 1. Desempeño Macroeconómico

### a. Oferta y Demanda Global

El crecimiento del **Producto Bruto Interno** (PBI) logró alcanzar la cifra de 9,8% en el año 2008, acumulándose 90 meses de crecimiento continuo desde julio de 2001 y superando la cifra proyectada en el Marco en 3,7%.

Durante el año 2008, la demanda global creció 11,6% mostrando una diferencia positiva de 4,6 puntos porcentuales respecto de lo proyectado en el Marco. Tal como sucedió en los dos años anteriores, la principal fuente de expansión fue la demanda interna, la cual registró un crecimiento de 12,3% explicado básicamente por el significativo incremento de la inversión bruta interna, debido a los mayores niveles de inversión tanto privada como pública.

#### Oferta y Demanda Global Año 2008

(Variación porcentual real)

	MMM (1)	Ejecución (2)	Diferencia (2) - (1)
<b>I. Demanda Global</b>	<b>7.0</b>	<b>11.6</b>	<b>4.6</b>
1. Demanda interna	7.1	12.3	5.2
a. Consumo privado	4.5	8.8	4.4
b. Consumo público	3.0	4.0	1.0
c. Inversión bruta interna	16.1	24.8	8.7
Inversión bruta fija	17.8	28.0	10.2
i. Privada	15.0	25.6	10.6
ii. Pública	30.0	41.9	11.9
2. Exportaciones	6.4	8.2	1.8
<b>II. Oferta Global</b>	<b>7.0</b>	<b>11.6</b>	<b>4.6</b>
<b>1. PBI</b>	<b>6.2</b>	<b>9.8</b>	<b>3.7</b>
2. Importaciones	11.2	19.9	8.8

Fuente: BCRP

El significativo incremento de la **inversión bruta interna** (24,8%), en comparación al 16,1% estimado en el Marco, fue explicado principalmente por un dinamismo mayor a lo esperado del sector privado (25,6%), como resultado de grandes inversiones en proyectos de electricidad, minería y telecomunicaciones, así como por la expansión de la actividad de construcción relacionado con la ejecución de diversos proyectos de infraestructura, edificación de centros comerciales, condominios y viviendas, y a las mayores adquisiciones de bienes de capital tanto de origen importado como nacional. Por otro lado, el crecimiento de la inversión pública (41,9%) fue impulsado por el importante crecimiento que registró la inversión de los Gobiernos Locales, seguido por los Gobiernos Regionales y los sectores: Transportes y Comunicaciones; Energía y Minas; y Agricultura.

El desempeño del **consumo privado** (8,8%) fue mayor al proyectado en el Marco, ello responde a las expectativas favorables 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 experimentó nuestra economía durante el 2008. Por su parte, el crecimiento del **consumo público** superó la cifra prevista en el Marco en 1,0%.

Las **exportaciones** registraron un crecimiento de 8,2%, resultado superior en 1,8 puntos porcentuales al estimado en el Marco. Este comportamiento positivo se presentó sólo durante la primera mitad del 2008, situación que cambió a partir de julio debido básicamente a la caída de las cotizaciones internacionales de los principales productos tradicionales, como el cobre y el zinc, a excepción del oro. Por su parte, las **importaciones** lograron crecer 19,9%, superior en 8,8 puntos porcentuales a lo estimado en el Marco, como resultado de las mayores adquisiciones de materias primas y productos intermedios, así como de bienes de capital durante los tres primeros trimestres.

## b. Producción Sectorial

Por el lado de la oferta, el crecimiento del PBI en el año 2008 se sustentó en el dinamismo que continúan mostrando los sectores no primarios que crecieron en promedio 10,4%, entre los que destacan la construcción, el comercio y la manufactura no primaria.

### PBI por sectores económicos

Año 2008

(Variación porcentual real)

	MMM (1)	Ejecución (2)	Diferencia (2) - (1)
Agropecuario	4.1	6.7	2.7
Pesca	3.2	6.2	3.0
Minería e hidrocarburos	6.4	7.6	1.2
Manufactura	6.3	8.5	2.2
<i>Procesadora de recursos primarios</i>	3.3	7.6	4.3
<i>Industria no primaria</i>	7.0	8.7	1.7
Construcción	14.0	16.5	2.5
Comercio	6.5	12.8	6.3
Servicios <sup>1/</sup>	5.4	8.9	3.5
<b>VALOR AGREGADO BRUTO (VAB)</b>	<b>6.2</b>	<b>9.6</b>	<b>3.4</b>
Impuestos a los productos y derechos de importación	5.9	11.7	5.8
<b>PRODUCTO BRUTO INTERNO (PBI)</b>	<b>6.2</b>	<b>9.8</b>	<b>3.7</b>
VAB primario	4.7	7.2	2.4
VAB no primario	6.5	10.4	3.9

<sup>1/</sup> Incluye el PBI del sector electricidad y agua.

Fuente: MEF, INEI, BCRP

El **sector agropecuario** registró un crecimiento de 6,7% en el año 2008, siendo resultado del aumento de la producción pecuaria en 6,9% y agrícola en 6,6%. Este comportamiento positivo se sustentó en las mayores siembras y cosechas, influenciadas por el incremento de precios de los principales productos agrícolas y pecuarios, y por las condiciones climatológicas favorables y adecuados niveles de recursos hídricos en las principales represas del país.

El **sector pesca** aumentó 6,2% debido al mayor desembarque de especies destinadas al consumo humano directo (curado, fresco, enlatado y congelado) que creció 9,3%. La pesca destinada principalmente a la fabricación de harina y aceite de pescado, por su parte, registró un leve incremento de 0,6% debido al mayor desembarque de anchoveta.

El **sector minería e hidrocarburos** creció 7,6%, impulsado por la expansión de la actividad minera metálica que aumentó 7,3%, destacando la producción de cobre, zinc, oro y plata; así como por el

desempeño favorable de la extracción de hidrocarburos que creció 10,3%, sustentado en el aumento sostenido de la extracción de gas natural, la cual creció en 27,0%.

La **actividad constructora** acumuló un crecimiento real de 16,5% en el año 2008 con respecto al año anterior, comportamiento que se ve reflejado en el mayor consumo interno de cemento en 16,6% y en la mayor inversión de avance físico de obras que se incrementó en 18,2%.

El **sector manufacturero** registró un crecimiento de 8,5% sustentado en el aumento de 8,7% de la manufactura no primaria y de 7,6% de la manufacturera de procesadoras de recursos primarios. La mayor producción manufacturera no primaria continuó asociada al comportamiento de la demanda interna y al dinamismo de las industrias vinculadas a la actividad de la construcción. Como resultado de ello, la producción de bienes de consumo y bienes intermedios se incrementaron en 5,9% y 12,7%, respectivamente.

El **sector comercio** registró un crecimiento de 12,8%, en tanto que el **sector servicios**, por su parte, creció en 8,9% en términos reales, destacando transporte y comunicaciones (9,9%) y en menor medida los servicios gubernamentales (3,6%).

### c. Precios y Tipo de Cambio

Durante el 2008, el **tipo de cambio promedio** ascendió a S/. 2,92 por dólar estadounidense, lo que implicó una apreciación nominal del nuevo sol de 6,5% respecto del año 2007. Durante los primeros tres trimestres del año el nuevo sol presentó continuas apreciaciones, sin embargo, al agudizarse la crisis financiera internacional a partir de setiembre del 2008, el sol comenzó a perder su valor de manera acelerada, al igual que en la mayoría de monedas de la región, este debilitamiento del nuevo sol también se vio influenciado por el cierre de posiciones de inversionistas no residentes (en el mercado forward) en un contexto de mayor demanda de dólares.

Precios y Tipo de Cambio  
Año 2008

	MMM (1)	Ejecución (2)	Diferencia (2) - (1)
<b>Inflación</b>			
Acumulada (Variación porcentual)	2.0	6.7	4.7
Promedio (Variación porcentual)	2.0	5.8	3.8
<b>Tipo de cambio</b>			
Promedio (Nuevos soles por US dólar)	3.16	2.92	-0.23
Depreciación (Variación porcentual)	-0.4	-6.5	-6.2

Fuente: MEF, INEI, BCRP

En el año 2008, la inflación acumulada, medida en términos de la variación del índice de precios al consumidor de Lima Metropolitana, fue de 6,7%, 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 iniciados en setiembre del 2007 (principalmente por el alza de los precios internacionales de trigo, maíz, petróleo y soya) que ejercieron presiones al alza en el precio de alimentos (pan aceite) y combustible (gasolina) durante la primera mitad del año 2008. A partir de setiembre del 2008 esta tendencia comenzó a revertirse.

## d. Cuentas Externas

La balanza comercial registró un superávit de US\$ 3 090 millones en el 2008, inferior en US\$ 5 274 millones respecto de la proyección del Marco. Este resultado emerge del mayor dinamismo de las importaciones respecto de lo estimado, debido a la expansión de la demanda interna y de la externa en un contexto de crecimiento sostenido de la economía peruana. El aumento de las importaciones fue atenuado por el incremento del valor de las exportaciones, cuya diversificación permitió un mayor monto de exportación respecto al previsto en el Marco.

### Balanza Comercial

Año 2008

(Millones de US\$)

	MMM (1)	Ejecución (2)	Diferencia (2) - (1)
Exportaciones	29 470	31 529	2 060
Importaciones	21 106	28 439	7 333
<b>Balanza Comercial</b>	<b>8 364</b>	<b>3 090</b>	<b>- 5 274</b>

Fuente: MEF- BCRP

Las exportaciones alcanzaron un valor de US\$ 31 529 millones en el 2008, lo que supone un aumento anual de 13,1%. Este resultado obedece al incremento de 10,9% en las exportaciones tradicionales y al aumento en 19,7% 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 8,2%, 15,5% y 22,7%, respectivamente. En menor medida, aportaron las exportaciones agrícolas, las cuales crecieron 48,8% en comparación con el valor registrado en el 2007.

Por otro lado, el aumento anual de las exportaciones no tradicionales de 19,7% responde principalmente a los incrementos registrados en las exportaciones de productos agropecuarios (26,9%), textiles (16,2%) y químicos (29,3%). En menor medida, también aportaron los rubros pesquero (24,6%), metal-mecánicos (49,3%), así como maderas, papeles y sus manufacturas (17,6%).

Por su parte, las importaciones FOB registraron un nuevo récord anual de US\$ 28 439 millones, superior a los estimados del Marco en US\$ 7 333 millones, resultado principalmente del fuerte incremento en las importaciones de bienes de capital y materiales de construcción (57,6%), seguido del de materias primas y bienes intermedios (39,5%), en respuesta a la mayor inversión privada y al crecimiento de la producción manufacturera, respectivamente. Asimismo, las importaciones de bienes de consumo crecieron en 41,8%.

## 2. Desempeño Fiscal

### a. Operaciones del Sector Público No Financiero

Al cierre del 2008, el **resultado económico del Sector Público No Financiero** alcanzó un superávit fiscal equivalente al 2,1% del PBI, que contrasta el equilibrio fiscal proyectado en el Marco para dicho año (0,0% del PBI). El favorable resultado fue producto del mejor desempeño alcanzado por el Gobierno General con relación a lo proyectado en el Marco; asimismo, hubo un menor pago de intereses y un mejor resultado de las Empresas Públicas No Financieras que contribuyeron a la mejora del resultado.

#### Operaciones del Sector Público No Financiero

Año 2008

(Porcentaje del BPPI)

	MMM (1)	Ejecución (2)	Diferencia (2) - (1)
<b>1. Resultado Primario del SPNF</b>	<b>1.7</b>	<b>3.7</b>	<b>1.9</b>
Gobierno General	1.9	3.7	1.8
Empresas Públicas no Financieras	-0.2	0.0	0.2
<b>2. Intereses</b>	<b>1.7</b>	<b>1.6</b>	<b>-0.1</b>
<b>3. Resultado Económico del SPNF</b>	<b>0.0</b>	<b>2.1</b>	<b>2.1</b>

Fuente: BCRP, MEF.

### b. Operaciones del Gobierno General

El **resultado económico del Gobierno General**, al cierre del 2008, registró un superávit equivalente al 2,1% del PBI, mayor en 1,9% al proyectado en el Marco. Este resultado se debe a los mayores ingresos corrientes en 1,7% del PBI.

#### Operaciones del Gobierno General

Año 2008

(Porcentaje del BPPI)

	MMM (1)	Ejecución (2)	Diferencia (2) - (1)
<b>Resultado Económico (1-2)</b>	<b>0.2</b>	<b>2.1</b>	<b>1.9</b>
<b>1. Resultado Primario (a-b+c)</b>	<b>1.9</b>	<b>3.7</b>	<b>1.8</b>
a. Ingresos Corrientes	19.2	20.9	1.7
b. Gastos No Financieros	17.4	17.3	-0.1
c. Ingresos de Capital	0.1	0.1	0.0
<b>2. Intereses</b>	<b>1.7</b>	<b>1.5</b>	<b>-0.1</b>

Fuente: BCRP, MEF.



### c. Operaciones del Gobierno Central

En el 2008, el Gobierno Central acumuló un superávit económico de 2,2% del PBI, superior en 1,9% del PBI al estimado en el Marco. Este resultado es producto principalmente de un mejor resultado en los ingresos corrientes (en 1,2% del PBI) y, en parte, a un menor gasto no financiero (en 0,4% del PBI). Por su parte, el pago de intereses de la deuda fue inferior en 0,2% del PBI con respecto a lo estimado en el Marco.

#### Operaciones del Gobierno Central

Año 2008

(Porcentaje del BPII)

	MMM (1)	Ejecución (2)	Diferencia (2) - (1)
<b>Resultado Económico (1-2)</b>	<b>0.3</b>	<b>2.2</b>	<b>1.9</b>
<b>1. Resultado Primario (a-b+c)</b>	<b>1.9</b>	<b>3.6</b>	<b>1.7</b>
a. Ingresos Corrientes	17.0	18.2	1.2
b. Gastos No Financieros	15.2	14.7	-0.4
c. Ingresos de Capital	0.1	0.1	0.0
<b>2. Intereses</b>	<b>1.6</b>	<b>1.4</b>	<b>-0.2</b>

Fuente: MEF, BCRP, SUNAT.

### i. Ingresos del Gobierno Central

Al cierre del año 2008, los **ingresos corrientes del Gobierno Central** ascendieron a S/. 67 962 millones, (18,2% del PBI), monto que supera en S/. 6 692 millones (1,2% del PBI) lo proyectado para este año en el Marco. Este resultado se debe tanto a la mayor ejecución de los ingresos tributarios como los no tributarios.

La **presión tributaria** ascendió a 15,6%, mayor en 0,5 puntos porcentuales con respecto a las proyecciones del Marco. Asimismo, los ingresos no tributarios mostraron un resultado mayor en 0,8% del PBI con respecto a lo proyectado en el Marco.

#### Ingresos Corrientes del Gobierno Central

Año 2008

	Millones de S/.			Porcentaje del PBI		
	MMM (1)	Ejecución (2)	Diferencia (2) - (1)	MMM (1)	Ejecución (2)	Diferencia (2) - (1)
<b>Ingresos Corrientes (a+b)</b>	<b>61 270</b>	<b>67 962</b>	<b>6 692</b>	<b>17.0</b>	<b>18.2</b>	<b>1.2</b>
<b>a. Tributarios</b>	<b>54 668</b>	<b>58 257</b>	<b>3 589</b>	<b>15.2</b>	<b>15.6</b>	<b>0.5</b>
Imp. a la Renta	23 495	24 146	651	6.5	6.5	0.0
Imp. a las importaciones	1 927	1 911	- 16	0.5	0.5	0.0
Imp. General a las Ventas	27 709	31 587	3 878	7.7	8.5	0.8
Imp. Selectivo al Consumo	4 300	3 459	- 841	1.2	0.9	-0.3
Otros impuestos	3 737	4 385	647	1.0	1.2	0.1
Devoluciones	-6 500	-7 230	- 730	-1.8	-1.9	-0.1
<b>b. No Tributarios</b>	<b>6 601</b>	<b>9 705</b>	<b>3 103</b>	<b>1.8</b>	<b>2.6</b>	<b>0.8</b>

Fuente: SUNAT, MEF - SIAF SP.

El incremento de la **recaudación tributaria** se debió principalmente a la mayor recaudación por Impuesto General a las Ventas, contrarrestado parcialmente por la menor recaudación por Impuesto Selectivo al Consumo en relación a lo previsto.

La recaudación por **impuesto general a las ventas (IGV)** resultó mayor en S/. 3 878 millones que lo proyectado. Ello debido a que este impuesto presentó el crecimiento más importante de todos los impuestos, resultando en un crecimiento real de 18,2% con respecto al año 2007, debido al continuo crecimiento de la demanda interna.

La recaudación por **impuesto a la renta** presentó una ejecución mayor a la proyección del Marco en S/. 651 millones, debido a los mayores pagos provenientes de empresas, lo cual estuvo contrarrestado por la menor regularización del impuesto a la renta del ejercicio 2007 el cual resultó menor en S/. 1 023 millones respecto a lo proyectado, esto fue resultado de los mayores pagos a cuenta que realizaron las empresas durante el año 2007.

La recaudación de **aranceles** presentó una ejecución cercana a la proyección del Marco, debido a una reducción importante en la recaudación producto de las reducciones arancelarias de los años 2007 y 2008<sup>1</sup> que fueron compensadas por el crecimiento de las importaciones. Por ello, en el año 2008, la recaudación por importaciones presentó una caída real de 17,8% con respecto al año 2007.

La recaudación por **impuesto selectivo al consumo (ISC)** resultó menor a lo proyectado en el Marco debido a las continuas reducciones a las tasas de ISC aplicables a los combustibles a lo largo del año 2008 y que no fueron contempladas en la elaboración del Marco<sup>2</sup>. Estas medidas fueron tomadas en un contexto de alto crecimiento del precio internacional del petróleo. Sin embargo, en octubre<sup>3</sup> y noviembre<sup>4</sup> del 2008, se volvieron a incrementar las tasas en respuesta a la reversión de esta tendencia en el precio internacional. Resultado de estas medidas en el año presentó una caída de 23,8% con respecto al año 2007.

Los **otros ingresos tributarios** presentaron una mayor ejecución a la estimada en el Marco en S/. 647 millones, debido principalmente a la mayor recaudación por Impuesto a las Transacciones Financieras e Impuesto a los Activos Netos.

Los **ingresos no tributarios**, presentaron una ejecución sustancialmente mayor a la proyección del Marco debido a los mayores ingresos obtenidos por los recursos directamente recaudados de las entidades del Gobierno Central, así como a los ingresos asociados a la actividad de hidrocarburos tales como las regalías petroleras, las regalías provenientes del gas de Camisea, el canon y sobrecanon petrolero, las cuales presentaron crecimientos importantes debido al crecimiento, no previsto, que experimentó el precio internacional del petróleo.

## ii. Gastos del Gobierno Central

En el 2008, los **gastos no financieros del Gobierno Central** ascendieron a S/. 54 981 millones (14,7% del PBI), mayor en S/. 271 millones en comparación con lo estimado en el Marco, como resultado del

<sup>1</sup> El 7 de marzo de 2008, mediante Decreto Supremo N° 038-2008-EF, se redujeron las tasas arancelarias a productos alimenticios.

<sup>2</sup> Estas reducciones se dieron en diciembre de 2007 (Decreto Supremo N° 212-2007-EF), marzo del 2008 (Decreto Supremo N° 037-2008-EF) y junio del 2008 (Decreto Supremo N° 071-2008-EF).

<sup>3</sup> Decreto Supremo N° 126-2008-EF del 29 de octubre de 2008.

<sup>4</sup> Decreto Supremo N° 131-2008-EF del 15 de noviembre de 2008.

mayor gasto por concepto de transferencias, crecimiento atenuado por la menor ejecución de la inversión en relación a lo previsto.

**Gastos no Financieros del Gobierno Central**  
Año 2008

	Millones de S/.			Porcentaje del PBI		
	MMM (1)	Ejecución (2)	Diferencia (2) - (1)	MMM (1)	Ejecución (2)	Diferencia (2) - (1)
<b>Gastos No Financieros (a+b)</b>	<b>54,710</b>	<b>54,981</b>	<b>271</b>	<b>15.2</b>	<b>14.7</b>	<b>-0.4</b>
<b>a. Gastos Corrientes no Financieros</b>	<b>43,293</b>	<b>46,110</b>	<b>2,817</b>	<b>12.0</b>	<b>12.4</b>	<b>0.4</b>
Remuneraciones	13,828	13,869	41	3.8	3.7	-0.1
Bienes y Servicios	11,244	10,866	-379	3.1	2.9	-0.2
Transferencias	18,220	21,375	3,155	5.1	5.7	0.7
<b>b. Gastos de Capital</b>	<b>11,417</b>	<b>8,871</b>	<b>-2,545</b>	<b>3.2</b>	<b>2.4</b>	<b>-0.8</b>
Formación bruta de capital	10,817	6,955	-3,862	3.0	1.9	-1.1
Otros	600	1,916	1,316	0.2	0.5	0.3

Fuente : MEF-SIAF/SP, Essalud, ONP, Organismos Reguladores y Oficinas Registrales.

Las **remuneraciones** resultaron superiores en S/. 41 millones respecto al Marco, y en relación al año 2007 representó un crecimiento real de 0,7%. Entre las principales medidas que se dieron en el 2008 y que tuvieron impacto en el gasto de remuneraciones fueron: los incrementos realizados a favor del personal auxiliar, jurisdiccional y administrativo del Poder Judicial, Ministerio Público, INPE y Ministerio de Justicia; al personal militar y policial; al personal civil y administrativo del Ejército, Marina de Guerra y Fuerza Aérea del Perú; los nombramientos en el sector salud por aplicación de la Ley N° 28498 y el pago de reintegros dispuesto por la Ley N° 29223, la aplicación de la Ley N° 29137; y el otorgamiento del Bono por Crecimiento Económico.

El gasto en **bienes y servicios** se redujo en S/. 379 millones respecto al Marco, equivalente a un menor resultado en 0,2 puntos porcentuales del PBI en relación a lo estimado. Sin embargo, en relación al 2007 presentó un incremento real de 1,3%, producto de la mayor ejecución registrada por los sectores: Defensa, Interior, Transportes y Comunicaciones, Educación, Relaciones Exteriores, Presidencia de Consejos de Ministros (INDECI) y Agricultura.

Las **transferencias** fueron superiores en S/. 3 155 millones en relación a lo estimado en el Marco, lo cual responde básicamente a las mayores transferencias corrientes del Ministerio de Energía y Minas al Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles por S/. 2 150 millones<sup>5</sup>; así como a las transferencias del Gobierno Central hacia los gobiernos locales.

La **formación bruta de capital** resultó menor en S/. 3 862 millones en relación a la proyección del Marco, es decir, inferior en 1,1 puntos porcentuales del PBI. Sin embargo, respecto a la ejecución del 2007 se alcanzó un incremento real de 11,8%. Los sectores que incrementaron fundamentalmente su inversión en relación al 2007 fueron: Transportes y Comunicaciones en el mejoramiento, rehabilitación y construcción de carreteras y caminos; Energía y Minas en electrificación rural (líneas de transmisión de energía); Agricultura en el apoyo a la producción agropecuaria y en extensión rural; y los Gobiernos Regionales.

Por último, los **otros gastos de capital** fueron mayores en S/. 1 316 millones en comparación a lo previsto en el Marco, y respecto al año 2007 tuvieron un crecimiento real de 36,5%. Estos gastos se incrementaron debido a las mayores transferencias del Gobierno Central hacia los gobiernos locales para el mejoramiento y ampliación de los servicios de agua potable y alcantarillado, Bono Familiar

<sup>5</sup> Decretado a través de los D.U. N°s 014-2008, 017-2008, 020-2008, 024-2008, 029-2008 y 042-2008.

Habitacional, Bono del Buen Pagador, atención de desastres y apoyo a la rehabilitación y la reconstrucción a través del FORSUR, y para gastos en inversión derivados de los recursos del FONIPREL<sup>6</sup>.

#### d. Resto del Gobierno General

Al cierre del año 2008, el **Resto de Entidades del Gobierno General** presentó un superávit primario ascendente a S/. 371 millones (0,1 % del PBI), mayor en S/. 292 millones al proyectado en el Marco, como resultado de un desempeño favorable principalmente de la Oficina de Normalización Previsional que reportó un superávit primario de S/. 387 millones.

##### Resultado Primario del Resto del Gobierno General Año 2008

	MMM (1)	Ejecución (2)	Diferencia (2) - (1)
Millones de S/.	80	371	292
% PBI	0.02	0.10	0.08

**Fuente:** MEF-SIAF/SP, Essalud, ONP, Organismos Reguladores y Oficinas Registrales.

En relación al 2007, el Resto de Entidades del Gobierno General registró un menor resultado, debido principalmente al desempeño de los Gobiernos Locales, los cuales presentaron un fuerte dinamismo en la ejecución del gasto de inversión, obteniendo un crecimiento real anual cercano al 100%.

#### e. Empresas Públicas No Financieras

En el 2008, el resultado primario de las Empresas Públicas No Financieras fue deficitario en S/. 60 millones, sin embargo dicho déficit fue menor en S/. 608 millones al estimado en el Marco. La diferencia en el déficit primario obtenido se explica en gran medida por la menor ejecución de los proyectos de inversión programados de las empresas públicas, en especial de PETROPERÚ.

##### Resultado Primario del Resto del Gobierno General Año 2008

	MMM (1)	Ejecución (2)	Diferencia (2) - (1)
Millones de S/.	-669	-60	608
% PBI	-0.2	0.0	0.2

**Fuente:** PETROPERÚ, FONAFE, DNPP, SILSA, ESVGISAC

<sup>6</sup> En virtud del D.S. N° 116-2008-EF mediante el cual se autoriza la incorporación de los recursos del FONIPREL en los Gobiernos Regionales y Gobiernos Locales ganadores de la Primera Convocatoria en el Año Fiscal 2008

## f. Financiamiento

### i. Requerimientos Financieros del Sector Público

Los requerimientos financieros para el año 2008 ascendieron a US\$ 318 millones, inferior en US\$ 1 725 millones al proyectado en el Marco, debido principalmente al superávit fiscal de US\$ 2 811 millones frente al déficit de US\$ 38 millones estimado. El efecto del superávit fue atenuado por la mayor amortización en US\$ 1 124 millones respecto al Marco como resultado de la operación de prepago de Bonos Bradys y el reperfilamiento de la deuda con la CAF.

El financiamiento externo ascendió a US\$ 1 222 millones, cifra superior en US\$ 42 millones respecto a lo proyectado en el Marco, a raíz de mayores desembolsos de libre disponibilidad atenuado por menores desembolsos para proyectos de inversión. Las fuentes internas observaron un monto negativo de US\$ 903 millones, cifra inferior en US\$ 1 767 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. La colocación de bonos fue inferior en US\$ 433 millones debido principalmente al endurecimiento de las condiciones financieras del mercado producto de la crisis financiera internacional.

**Requerimientos Financieros del Sector Público No Financiero**  
Año 2008

	Millones de US\$			Porcentaje del PBI		
	MMM (1)	Ejecución (2)	Diferencia (2) - (1)	MMM (1)	Ejecución (2)	Diferencia (2) - (1)
<b>I. USOS</b>	<b>2,043</b>	<b>318</b>	<b>-1,725</b>	<b>1.8</b>	<b>0.3</b>	<b>-1.4</b>
1. Amortización	2,005	3,129	1,124	1.8	2.5	0.7
2. Déficit fiscal <sup>1/</sup>	38	-2,811	-2,849	0.0	-2.1	-2.1
<b>II. FUENTES</b>	<b>2,043</b>	<b>318</b>	<b>-1,725</b>	<b>1.8</b>	<b>0.3</b>	<b>-1.4</b>
1. Externas	1,180	1,222	42	1.0	1.0	-0.1
2. Internas	863	-903	-1,767	0.8	-0.6	-1.4

<sup>1/</sup> No Incluye emisión de CRPAO's

Fuente: MEF - DNEP

### ii. Servicio de la Deuda Pública

El servicio de la deuda pública en el 2008 ascendió a US\$ 5 128 millones, superior en US\$ 1 174 millones respecto al proyectado en el Marco. El servicio de la deuda externa ascendió a US\$ 3 747 millones, superior en US\$ 988 millones, mientras que el servicio de la deuda interna ascendió a US\$ 1 381 millones, resultando mayor en US\$ 187 millones.

**Servicio de la Deuda Pública****A Diciembre 2008**

(Millones de US\$)

	MMM (1)	Ejecución (2)	Diferencia (2) - (1)
<b>Servicio Total</b>	<b>3 954</b>	<b>5 128</b>	<b>1 174</b>
<b>Externo</b>	<b>2 759</b>	<b>3 747</b>	<b>988</b>
Amortización	1 485	2 604	1 119
Intereses	1 274	1 143	- 132
<b>Interno</b>	<b>1 194</b>	<b>1 381</b>	<b>187</b>
Amortización	520	525	5
Intereses	674	856	182

Fuente: MEF - DNEP

La mayor amortización externa obedeció a la operación de prepago de Bonos Bradys por US\$ 816 millones y el reperfilamiento de deuda con la CAF por US\$ 317 millones. De otro lado, el pago de intereses externos disminuyó como consecuencia de la operación de prepago de bonos y por menores tasas de interés respecto a lo estimado en el Marco.

Por el lado de servicios internos, las amortizaciones alcanzaron los US\$ 525 millones al cierre del 2008, cifra superior en US\$ 5 millones al estimado en el Marco. De otra parte, los intereses internos aumentaron en US\$ 182 millones como resultado de mayores ajustes a los bonos de reconocimiento por la mayor inflación del año 2008.

**iii. Saldo de la Deuda Pública**

El saldo de la deuda pública al cierre del 2008 fue de US\$ 30 352 millones, inferior en US\$ 503 millones en relación a lo proyectado en el Marco. Por el lado externo, la deuda pública obtuvo un menor endeudamiento respecto a lo proyectado debido principalmente a la operación de prepago de bonos Bradys por US\$ 816 millones. Por el lado interno el saldo de la deuda concluyó el año con un resultado mayor respecto al Marco debido a un mayor endeudamiento de corto plazo.

**Saldo de la Deuda Pública****Año 2008**

	Millones de US\$			Porcentaje del PBI		
	MMM (1)	Ejecución (2)	Diferencia (2) - (1)	MMM (1)	Ejecución (2)	Diferencia (2) - (1)
<b>Saldo</b>	<b>30,855</b>	<b>30,352</b>	<b>-503</b>	<b>27.0</b>	<b>23.7</b>	<b>-3.3</b>
Externo	19,948	19,237	-711	17.4	15.1	-2.3
Interno	10,907	11,114	207	9.5	8.7	-0.8

Fuente: MEF

En lo que respecta a la ejecución, la **deuda pública** disminuyó de US\$ 31 772 millones en el 2007 a US\$ 30 352 millones en el 2008. Parte importante de esta caída se explica por la operación de prepago de Bonos Bradys (US\$ 816 millones) y la amortización del Bono Global 2008 (US\$ 500 millones). El ratio de la deuda pública sobre el PBI disminuyó desde 29,6% del PBI a fines del 2007 a 23,7% al cierre de 2008, fundamentalmente por el aumento del PBI nominal en dólares.

#### iv. Canje de Deuda

Con el objetivo de mejorar el perfil del servicio de deuda, el Gobierno aprobó durante el año 2008 tres operaciones de administración de pasivos.

En primer lugar, aprobó una operación de prepago de la deuda contraída con la Corporación Andina de Fomento (CAF); la cual se aplicó sobre el préstamo de US\$ 450 millones otorgado para el Programa de Apoyo a la Competitividad, el Programa de Fortalecimiento de la Institucionalidad y el Programa Multisectorial de Inversión Pública 2002. La operación se hizo en dos partes, en diciembre del 2007, fue la primera cancelándose US\$ 262 millones<sup>7</sup> y en febrero del 2008 la segunda cancelándose US\$ 166,6 millones<sup>8</sup>.

##### Operaciones de Canje de Deuda

Operaciones Programadas	Norma	Fecha Ejecución	Monto Operación (Millones US\$)	Reducción Deuda (Millones US\$)
Prepago CAF	D.S. 193-2007-EF	feb-08	167	17
Prepago Bonos Bradys	D.S. 216-2007-EF	mar-08	816	816
Prepago CAF	D.S. 163-2008-EF	dic-08	150	0

Fuente: MEF

Por otra parte, en marzo del 2008, a fin de mejorar el perfil del servicio de la deuda pública externa se realizó la operación de administración de deuda bajo la modalidad de redención anticipada a valor nominal de la deuda derivada de los Bonos Bradys FLIRB, Descuento y PDI por un valor de US\$ 816 millones, la cual fue aprobada por el DS 216-2007-EF. Esta operación fue financiada con US\$ 566 millones del saldo remanente de la colocación de bonos en el año 2007 y del apoyo transitorio del Tesoro Público (DU 016-08-PCM) por US\$ 250 millones.

Asimismo, en diciembre del 2008, con el objetivo de mejorar el perfil del servicio de la deuda con la CAF y lograr un alivio en la caja fiscal, el Gobierno aprobó mediante D.S. N° 163-2008-EF una operación de administración de deuda pública bajo la modalidad de prepago de parte de la deuda contraída con la CAF por US\$ 150 millones pertenecientes a préstamos para el Programa de Desarrollo del Sector Transporte, la Rehabilitación de las Obras del Proyecto Especial de Chavimochic Afectadas por el Fenómeno de El Niño, el Programa de Apoyo de Emergencia a la Zona Sur Afectada por el Sismo y la Rehabilitación de la Carretera Rioja – Tarapoto.

#### v. Evolución de Avales

Durante los ejercicios fiscales 2007 y 2008, la República no otorgó ni honró avales derivadas de operaciones de endeudamiento y garantías financieras en el marco de los procesos de promoción de la inversión privada y concesiones.

<sup>7</sup> Se efectuó el pre pago con un préstamo de la CAF por US\$ 250 millones y los US\$ 12 millones restantes con recursos del Tesoro Público.

<sup>8</sup> Se realizó el pre pago con un préstamo de la CAF por US\$ 150 millones y los US\$ 16,6 millones restantes con recursos del Tesoro Público.

## g. Obligaciones Previsionales

Las obligaciones previsionales se componen básicamente de las planillas de pensiones de los regímenes del Decreto Ley N° 19990, Decreto Ley N° 20530 y los pagos de la Caja de Pensiones Militar Policial (CPMP) – Decreto Ley N° 19846. En el primer caso, el pago de pensiones realizado por la Oficina de Normalización Previsional (ONP), se financia con Recursos Ordinarios, los aportes de los asegurados y la rentabilidad del Fondo Consolidados de Reservas Previsionales y los aportes de los asegurados. En el caso del Decreto Ley N° 20530 y la CPMP, el financiamiento proviene de Recursos Ordinarios, y en algunos casos de recursos propios de cada entidad<sup>9</sup>.

Durante el 2008, el gasto por obligaciones previsionales se incrementó en S/. 106 millones, respecto al 2007, financiado principalmente por la fuente Recursos Ordinarios.

Con respecto al Marco, el gasto por obligaciones previsionales para el año 2008, fue superior a lo previsto en S/. 71 millones. Esta diferencia se explicó básicamente por mayores gastos en planilla de pensiones respecto de lo proyectado<sup>10</sup>. En consecuencia, la demanda de recursos ordinarios fue mayor en S/. 211 millones respecto de lo proyectado.

Asimismo, en el 2008 la recaudación por Contribuciones a Fondos se vio impulsada por el crecimiento del empleo formal y de los ingresos, permitiendo la acumulación de Saldos de Balance destinados a la acumulación de reservas para los futuros pagos de pensiones.

En cuanto al valor actuarial de las obligaciones del Sistema Nacional de Pensiones (Decreto Ley N° 19990<sup>11</sup>) al 1 de enero de 2009, este se estima en US\$ 27 883<sup>12</sup> millones, frente a los US\$ 26 243 millones calculado al 1 de enero del año 2008, representando un incremento en 6,2%.

En dicho aumento influyó básicamente el mayor número de asegurados activos que pasó de 1 559 227 a diciembre del año 2007 a 1 904 437 a diciembre 2008 (alrededor de 22% más), hecho que incidió directamente en el monto de reservas que se debe prever para el pago de pensiones a futuro.

De otro lado, cabe señalar que la depreciación del Nuevo Sol en el año 2008 ejerció el efecto contrario, pues considerando que tales reservas se expresan en dólares (US\$), al efectuar su cálculo en esta moneda con un mayor tipo de cambio, el nivel de incremento resultó menor al que se hubiera alcanzado en un contexto de mayor estabilidad de la moneda.

## h. Ejecución Presupuestal del Gasto por Funciones

La ejecución por funciones refleja aquellos gastos destinados al cumplimiento de los deberes primordiales del Estado.

### i. Gobierno Nacional y Regional

La ejecución presupuestal del gasto funcional del Gobierno Nacional y Regional representó el 82,5% del Presupuesto 2008. Este gasto se concentró principalmente en 5 de las 16 funciones definidas en el

<sup>9</sup> Como el caso del pago de pensiones de jubilados del Decreto Ley N° 20530 provenientes de entidades autónomas (EsSalud, Superintendencia de Banca, Seguros y AFP, Banco Central de Reserva del Perú, etc.).

<sup>10</sup> Sobre todo en el rubro de otros pliegos: CPMP, el Decreto Ley N° 20530, entre otros.

<sup>11</sup> El valor actuarial representa el valor descontado de los flujos futuros que tiene que afrontar el Sistema Nacional de Pensiones para el pago de pensiones.

<sup>12</sup> La Reserva Actuarial incluye US\$ 857 millones para contingencias. Fuente ONP.



Clasificador Funcional Programático. Estas funciones en las que se concentra el accionar del Estado son: Administración y Planeamiento, Educación y Cultura, Protección y Previsión Social, Salud y Saneamiento, y Defensa y Seguridad Nacional, que en su conjunto representan el 80,8% de la ejecución total.

**Ejecución Presupuestal <sup>1/</sup>**  
(En Millones de Nuevos Soles)

Función	Presupuesto	Gasto	Ejecución %
Administración y Planeamiento	14 572	12 148	83.4
Educación y Cultura	12 348	10 531	85.3
Protección y Previsión Social	10 594	9 998	94.4
Salud y Saneamiento	8 667	6 854	79.1
Defensa y Seguridad Nacional	7 714	6 749	87.5
Transporte	5 385	3 148	58.4
Energía y Recursos Minerales	3 341	2 715	81.3
Justicia	1 946	1 726	88.7
Agraria	2 083	1 428	68.5
Relaciones Exteriores	563	532	94.6
Vivienda y Desarrollo Urbano	700	421	60.1
Trabajo	354	310	87.4
Industria, Comercio y Servicios	413	244	59.2
Legislativa	262	243	92.7
Pesca	286	155	54.4
Comunicaciones	187	74	39.3
<b>TOTAL</b>	<b>69 415</b>	<b>57 276</b>	<b>82.5</b>

1/ Cobertura: Gobierno Nacional (excluye a los organismos públicos reguladores, recaudadores y supervisores) y Regional. La ejecución presupuestal considera el Gasto Financiero.  
Fuente: MEF.

El gasto en la función **Administración y Planeamiento** registró un grado de ejecución del 83,4%, destacando los gastos a cargo del Ministerio de Economía y Finanzas destinados básicamente a la atención del Servicio de la Deuda Pública, Interna y Externa, y el pago de suscripción de acciones; Agencia de Promoción a la Inversión Privada; Registro Nacional de Identificación y Estado Civil – RENIEC; Contraloría General; Presidencia del Consejo de Ministros; Instituto Nacional de Estadística e Informática y los Gobiernos Regionales de Loreto y de la Provincia Constitucional del Callao, entre otras entidades.

La ejecución del gasto en la función **Educación y Cultura** fue de 85,3%, siendo los gastos más relevantes los realizados por el Ministerio de Educación, Universidades Nacionales, y los Gobiernos Regionales de los Departamentos de Ancash, Cajamarca, Cusco, Puno, La Libertad, Piura, Junín y Loreto, entre otras entidades.

En la función **Protección y Previsión Social** se ejecutó el 94,4%, destacando los gastos a cargo de la Oficina de Normalización Previsional (ONP) destinados principalmente al pago de las pensiones del personal comprendido en el Decreto Ley N° 19990 y la amortización de los Bonos de Reconocimiento.

El gasto en la función **Salud y Saneamiento** implicó un grado de ejecución de 79,1%, explicado principalmente por los gastos del Ministerio de Salud, Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento, Presidencia del Consejo de Ministros (Programa Nutrición Infantil), Seguro Integral de

Salud, Ministerio de la Mujer y Desarrollo Social (Programa Nutrición Infantil) y el Instituto Nacional de Enfermedades Neoplásicas, y los Gobiernos Regionales.

En la función **Defensa y Seguridad Nacional** se ejecutó el 87,5%, siendo los gastos más significativos los efectuados por los Ministerios de Defensa y del Interior.

## ii. Gobiernos Locales

La ejecución presupuestal del gasto funcional de los Gobiernos Locales<sup>13</sup> representó el 66,3% del Presupuesto 2008. Este gasto se concentró principalmente en 5 de las 10 funciones definidas en el Clasificador Funcional Programático. Estas funciones en las que se concentra el accionar del Estado son: Administración y Planeamiento, Transporte, Salud y Saneamiento, Protección y Previsión Social, y Educación y Cultura, que en su conjunto significan el 88,2% de la ejecución total.

### Ejecución Presupuestal de los Gobiernos Locales <sup>1/</sup>

(En Millones de Nuevos Soles)

Función	Presupuesto	Gasto	Ejecución %
Administración y Planeamiento	4,699	3,805	81.0
Transporte	4,546	2,660	58.5
Salud y Saneamiento	3,277	2,111	64.4
Protección y Previsión Social	2,040	1,517	74.3
Educación y Cultura	2,206	1,288	58.4
Agraria	1,168	588	50.4
Vivienda y Desarrollo Urbano	648	416	64.1
Industria, Comercio y Servicios	567	323	56.9
Energía y Recursos Minerales	380	206	54.2
Pesca	44	22	50.3
<b>TOTAL</b>	<b>19,575</b>	<b>12,936</b>	<b>66.1</b>

1/ En base a los Gobiernos Locales que registran en el SIAF - SP.

Fuente : MEF - Transparencia Económica.

<sup>13</sup> Elaborado en base al universo de las municipalidades que registran en el SIAF-SP.

### 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 2008, el SPNF cumplió con estas tres reglas.

#### a. Déficit Fiscal:

La regla de déficit fiscal establece que: *El déficit fiscal anual del Sector Público no Financiero (SPNF) no podrá ser mayor a 1,0 por ciento del PBI.*

Al cierre del 2008, el resultado económico del SPNF alcanzó un superávit fiscal equivalente al 2,1% del PBI, cumpliendo así con la regla fiscal establecida.

#### b. Crecimiento del Gasto de Consumo:

La regla de Crecimiento del Gasto de Consumo establece que: *El incremento anual del gasto de consumo del Gobierno Central no podrá ser mayor al cuatro por ciento (4,0%) en términos reales. Para su determinación se utilizará la meta de inflación establecida por el Banco Central de Reserva del Perú - BCRP. Se entiende por gasto de consumo la suma del gasto en remuneraciones, pensiones y del gasto en bienes y servicios<sup>14</sup>.*

La meta de inflación vigente desde el 2007 es de “2,0 por ciento anual, aceptando un margen de tolerancia de un punto porcentual hacia arriba y hacia debajo de dicha tasa”<sup>15</sup>. El gasto de consumo del Gobierno Central en el año 2008 se incrementó en 2,2% en términos reales y en 4,2% en términos nominales, crecimiento que se encuentra dentro del límite máximo permitido en la Ley, por lo que esta segunda regla macrofiscal se ha cumplido.

#### Crecimiento del Gasto de Consumo del Gobierno Central

	Variación Nominal	Variación Real
Remuneraciones	6.5	4.5
Bienes y Servicios	7.2	5.1
Pensiones <sup>1/</sup>	-4.7	-6.6
<b>TOTAL</b>	<b>4.2</b>	<b>2.2</b>

<sup>1/</sup> Incluye el gasto por pensiones de la ONP.  
Fuente: MEF - BCRP

<sup>14</sup> De acuerdo a lo establecido en la Octava Disposición Complementaria y Final de la Ley N° 29144 - Ley de Equilibrio Financiero del Presupuesto del Sector Público para el Año Fiscal 2008.

<sup>15</sup> Fuente: Banco Central de Reserva del Perú.

### c. Endeudamiento:

Para el año 2008, se cumplió con la regla fiscal de la variación corregida de la deuda pública, la cual establece que: *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, la emisión de nuevos bonos de reconocimiento, variación en los depósitos del SPNF y las deudas asumidas por el SPNF.*

Al respecto, en el siguiente cuadro se observa que la disminución corregida de la deuda (US\$ 2 866 millones) es mayor al superávit fiscal (US\$ 2 811 millones), con lo cual se comprueba el cumplimiento de la regla macro fiscal<sup>16</sup>. 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 SPNF 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.

#### Regla de Endeudamiento del Sector Público No Financiero

(Millones de US\$)

Año	Flujo Deuda <sup>1/</sup> (a)	Emisión Neta Bonos Reconocimiento <sup>2/</sup> (b)	Variación neta de Depósitos SPNF (c)	Efecto Variación de Monedas (d)	Flujo Corregido Deuda Pública <sup>3/</sup> (a-b-c-d)	Déficit Fiscal SPNF
2007	986	24	3 483	1 064	- 3 585	- 3 364
I-Trim 08	- 29	44	- 163	1 445	- 1 355	- 1 301
II-Trim 08	- 717	5	2 166	- 982	- 1 905	- 1 854
III-Trim 08	- 525	51	201	- 376	- 401	- 463
IV-Trim 08	- 74	- 27	- 640	- 203	795	807
2008	- 1 345	74	1 564	- 116	- 2 866	- 2 811

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/ Considera la variación del valor del saldo por la actualización de los bonos de reconocimiento con la inflación.

3/ Corregido según el literal c del numeral 1 del art. 4° de la Ley 27245.

Fuente: MEF

<sup>16</sup> La regla macro fiscal establece que el  $\Delta \text{Corregido Deuda Pública} \leq \text{Deficit Fiscal}$ , siendo su expresión equivalente en un contexto de superávit  $\nabla \text{Corregido Deuda Pública} \geq \text{Superavit Fiscal}$ .