

# Declaración Sobre Cumplimiento de Responsabilidad Fiscal

## 2016



## ÍNDICE

<b>PRESENTACIÓN.....</b>	<b>3</b>
<b>I. RESUMEN EJECUTIVO.....</b>	<b>4</b>
<b>II. FINANZAS PÚBLICAS.....</b>	<b>5</b>
1. Ingresos del Gobierno General.....	8
2. Gasto No Financiero del Gobierno General .....	9
3. Empresas Públicas No Financieras .....	11
4. Financiamiento.....	11
<b>III. EVALUACIÓN DEL CUMPLIMIENTO DE LAS METAS Y REGLAS FISCALES</b>	<b>14</b>
1. Metas fiscales del Sector Público No Financiero.....	14
2. Reglas Fiscales del Gobierno Nacional .....	15
3. Reglas Fiscales de los Gobiernos Regionales y Gobiernos Locales. ....	17
<b>IV. PANORAMA MACROECONÓMICO</b>	<b>18</b>
1. Oferta y Demanda Global .....	18
2. Cuentas Externas .....	23
<b>ANEXOS.....</b>	<b>26</b>
1. Operaciones de Refinanciación de la deuda (canje de deuda).....	26
2. Evolución de Aroles.....	27
3. Obligaciones Previsionales .....	27

## PRESENTACIÓN

El Perú ha contado con un marco macro fiscal desde la promulgación de la Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal (LRTF), Ley N° 27245, a finales de 1999<sup>1</sup>, el cual consistió en un conjunto de reglas fiscales, que contribuyó a corregir la escasa predictibilidad sobre las variables fiscales, el sesgo hacia el déficit de la política fiscal y los altos niveles de deuda que se verificaban hasta ese momento. El marco macro fiscal, junto al crecimiento de los precios de las materias primas que el país exporta y el dinamismo económico interno, permitieron que se registre una importante reducción en el ratio de deuda pública, en la primera década del siglo XXI.

No obstante, durante la vigencia de la LRTF la economía peruana registró cambios en varias de sus características estructurales, lo que propició una revisión del marco macro fiscal. De esta manera, en octubre del 2013. La Ley de Fortalecimiento de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal (LFRTF), Ley N° 30099, reemplazó a la Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal (LRTF), Ley N° 27245, y sus modificatorias, con la finalidad de fortalecer la gestión de las finanzas públicas. Con ello, se buscó el cumplimiento de los siguientes objetivos: (i) otorgar mayor predictibilidad al gasto público que lo desvincule de la fuente más volátil de los ingresos públicos; (ii) simplificar las reglas fiscales de gobiernos regionales y locales que eleve su cumplimiento y que permita establecer medidas correctivas; (iii) asegurar la solvencia fiscal, que mantenga un nivel bajo de deuda pública y permita afrontar shocks negativos como severos desastres naturales, contingencias, crisis financieras internacionales, etc.; (iv) fortalecer el marco institucional del Fondo de Estabilización Fiscal; y, (v) fortalecer la institucionalidad fiscal a través de la creación de un Consejo Fiscal.

Considerando las dificultades de la aplicación y la complejidad de las reglas fiscales establecidas en la LFRTF, basada en variables no observables como el PBI potencial y los precios de exportación de largo plazo, que dificulta el seguimiento permanente, y reduce la transparencia de manejo fiscal, se propone un marco macro fiscal en base a variables fiscales públicas y monitoreables.

El reciente Marco de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal del Sector Público No Financiero (Decreto Legislativo N° 1276)<sup>2</sup> provee un marco fiscal prudente, responsable, transparente y predecible, que facilita el seguimiento y rendición de cuentas de la gestión de las finanzas públicas y permite una adecuada gestión de activos y pasivos bajo un enfoque de riesgos fiscales. El Estado busca asegurar permanentemente la sostenibilidad fiscal, la predictibilidad del gasto público y el manejo transparente de las finanzas públicas, que permita la evaluación constante y la adopción oportuna de medidas correctivas. El manejo transparente de las finanzas públicas se lleva a cabo mediante los mecanismos previstos en la normatividad vigente y siguiendo las mejores prácticas internacionales.

Como parte de la política de transparencia fiscal y rendición de cuentas, las normas vigentes<sup>3</sup> establecen que el Ministerio de Economía y Finanzas, publica en su portal institucional y remite al Congreso de la República y al Consejo Fiscal una Declaración sobre Cumplimiento de Responsabilidad Fiscal del ejercicio anterior.

En cumplimiento de lo señalado, en el presente documento se evalúa el cumplimiento de las metas y reglas macrofiscales vigentes durante el año 2016. Asimismo, se presenta la situación de las finanzas públicas (ingresos, gastos, resultado fiscal y su financiamiento), así como los demás indicadores macroeconómicos, estableciendo comparaciones con las proyecciones del Marco Macroeconómico Multianual Revisado 2016-2018 (en adelante “MMMR”), aprobado en Sesión de Consejo de Ministros del 29 de agosto de 2015 y que fue utilizado para elaborar el Presupuesto de la República del 2016.

---

<sup>1</sup> Inicialmente esta Ley fue denominada “Ley de Prudencia y Transparencia Fiscal” y entró en vigencia el 1 de enero del 2000.

<sup>2</sup> El 23 de diciembre del 2016, se publicó el Decreto Legislativo N° 1276 que aprueba el Marco de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal del Sector Público No Financiero, que reemplaza a la Ley N° 30099 – Ley de Fortalecimiento de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal, que a su vez, reemplazaba al Texto Único Ordenado de la Ley N° 27245, Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal.

<sup>3</sup> De conformidad con la Primera Disposición Complementaria Final y la Única Disposición Complementaria Derogatoria del Decreto Legislativo N° 1276, Decreto Legislativo que aprueba el Marco de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal del Sector Público No Financiero, respecto de la Declaración sobre Responsabilidad Fiscal está vigente la Ley N° 30099.

## I. Resumen Ejecutivo

Como parte de la política de transparencia fiscal y rendición de cuentas, el Ministerio de Economía y Finanzas pública la “Declaración sobre Cumplimiento de Responsabilidad Fiscal 2016” y lo remite al Congreso de la República y al Consejo Fiscal. En este documento se evalúa el cumplimiento de las metas y reglas fiscales establecidas en Marco Macroeconómico Multianual 2016-2018 Revisado (MMMR).

Así, para el año 2016 se observó un cumplimiento conjunto de las principales metas y reglas fiscales establecidas.

- El déficit fiscal y la deuda pública fueron menores a lo previsto en el MMMR, reafirmando el compromiso de la presente administración con la disciplina fiscal, influenciadas por las medidas de eficiencia del gasto, principalmente corriente, ante un contexto de menores ingresos fiscales.
- El gasto de la “Regla de gasto no financiero del Gobierno Nacional” representó el 94,3% de la regla establecida para el 2016, cumpliendo con esta regla.
- Asimismo, el gasto de la “Regla de gasto en material de remuneraciones y pensiones (planilla) del Gobierno Nacional” representó el 99,9% de la regla, menor al límite establecido.

Cabe señalar que al cierre del año se registró un déficit fiscal de 2,6% del PBI, por debajo del 3,0% del PBI previsto en el MMMR, ratificando el compromiso con la sostenibilidad de las finanzas públicas. Esto a pesar que a julio del 2016, el déficit fiscal acumulado 12 meses se encontraba por encima de 3,0% del PBI y llevaba 17 trimestres consecutivos de ampliación anualizada, como consecuencia de la caída de ingresos fiscales y del incremento del gasto corriente. En dicho contexto, la estrategia fiscal de la presente administración buscó corregir las distorsiones heredadas y maximizar el impacto combinado de los instrumentos de política fiscal (ingresos, gasto corriente y gasto de capital). En concordancia con ello, en octubre del 2016 se inició un proceso de racionalización y de búsqueda de eficiencia en la ejecución del gasto corriente, lo que ha otorgado un mayor espacio fiscal para implementar una política fiscal expansiva a través del despliegue de la inversión pública para el 2017 en adelante.

Las medidas fiscales implementadas a fines del 2016 son destacadas, por ejemplo, por Moody's<sup>4</sup>, que resalta que el resultado fiscal del 2016 manifiesta el compromiso de las autoridades con la prudencia fiscal y que permite moderar el ritmo de consolidación en un contexto de recuperación económica. Por su parte, en marzo del 2017, Fitch Ratings<sup>5</sup> ratificó la calificación de BBB+ y su perspectiva estable para Perú, resaltando el buen historial de manejo macroeconómico del país, el espacio generado para realizar política fiscal contracíclica y el nivel de activos financieros del Gobierno. Este resultado pone en manifiesto la solidez y fortaleza de las cuentas fiscales en el Perú: el déficit fiscal registrado se encuentra por debajo de la mediana de los países de Alianza del Pacífico (2,8% del PBI), se cuenta con la segunda deuda pública más baja (Perú: 23,8% del PBI vs. mediana Alianza del Pacífico: 47,6% del PBI), solo después de Chile, y los activos financieros alcanzan un monto equivalente a 17,0% del PBI.

Las medidas correctivas adoptadas y el continuo compromiso con la estabilidad macrofiscal permiten que actualmente el Perú sea el único país de la región que cuenta con grado de inversión y cuyo panorama crediticio no ha sido revisado a la baja por ninguna de las tres principales agencias calificadoras de riesgo (S&P Global Ratings, Moody's y Fitch Ratings). En contraste, el resto de países de la región presentan al menos una perspectiva negativa. Asimismo, el proceso de racionalización de gasto, principalmente corriente, permite implementar una política fiscal orientada a impulsar temporalmente la reactivación de la economía, a través de mayor inversión pública para hacer frente los efectos de El Niño Costero.

---

<sup>4</sup> “Government Outperforms 2016 Fiscal Target, Allowing for a Slower Pace of Consolidation in 2017” (Moody's, 17/01/2017).

<sup>5</sup> “Fitch Affirms Peru's FC IDR at 'BBB+'; Outlook Stable” (Fitch, 23/03/2017).

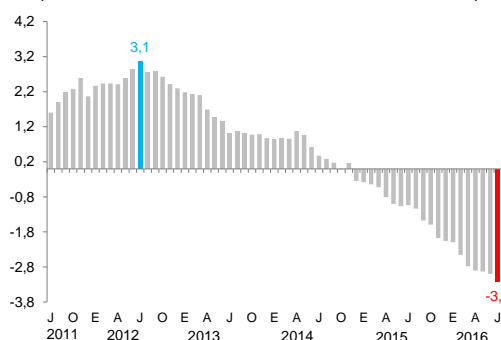
## II. Finanzas Públicas

En el 2016, el Sector Público No Financiero (SPNF) registró un déficit de 2,6% del PBI, por debajo del 3,0% del PBI previsto en el MMMR, y de la mediana de los países de la Alianza del Pacífico (2,8% del PBI), reafirmando el compromiso del Gobierno con la sostenibilidad fiscal, en un contexto de revisiones a la baja en la perspectiva crediticia de todos nuestros socios de la Alianza del Pacífico (Chile, Colombia y México). El déficit fiscal registrado en el 2016 es menor respecto de lo previsto en el MMMR en 0,4% del PBI, resultado influenciado por las medidas de eficiencia del gasto, principalmente corriente, ante un contexto de menores ingresos fiscales.

Para el cumplimiento de las metas fiscales, la estrategia fiscal de la presente administración buscó desde un inicio corregir las distorsiones heredadas y maximizar el impacto combinado de los instrumentos fiscales (ingresos, gasto corriente y gasto de capital). Cabe señalar, que a julio del 2016, el déficit fiscal del Sector Público No Financiero (SPNF) acumulado 12 meses se encontraba por encima de 3,0% del PBI y llevaba 17 trimestres consecutivos de ampliación anualizada.

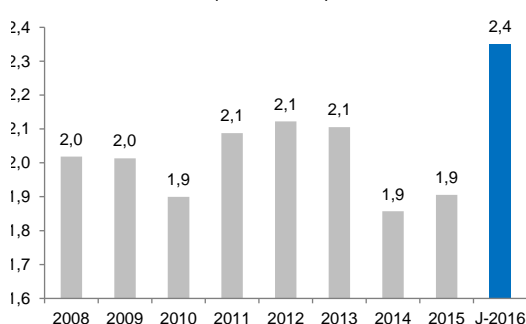
Por su parte, en el caso de los ingresos tributarios, anualizado a julio del 2016, éstos registraron niveles mínimos (14,7% del PBI) no observados desde el año 2005, en un contexto de montos históricamente altos de devoluciones tributarias (2015: 1,9% del PBI; Jul-2016: 2,4% del PBI) y medidas tributarias que representaron un elevado costo fiscal (0,7% del PBI el 2015 y 0,9% del PBI el 2016) sin efecto reactivador en la economía. A ello se le sumó la alta informalidad, reflejada en un índice de incumplimiento del IGV<sup>6</sup> de 31,1% y del Impuesto a la Renta<sup>7</sup> de 56,7%, y la elevada dependencia de los precios de las materias primas. En este contexto, la presente administración busca contrarrestar ese escenario incrementando la base de contribuyentes y, por tanto, los ingresos permanentes a través de la formalización de la cadena de valor y de las rentas no declaradas.

**Resultado Económico del SPNF**  
(% del PBI, acumulado últimos 12 meses)



Fuente: SUNAT, BCRP, MEF.

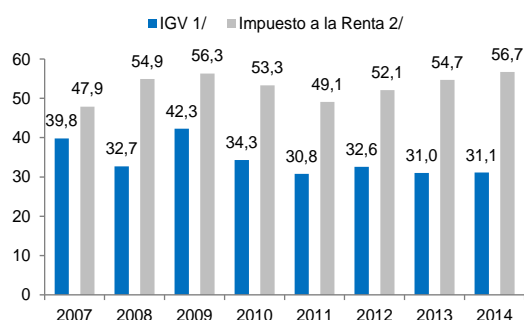
**Devoluciones tributarias**  
(% del PBI)



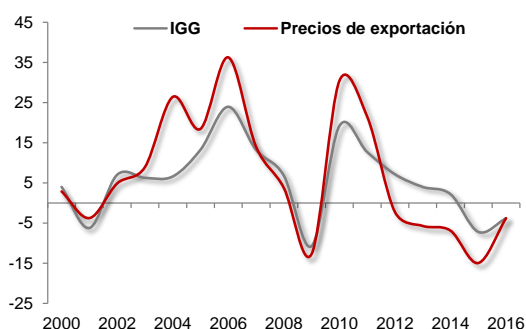
<sup>6</sup> El índice calculado presenta como numerador al incumplimiento estimado y como denominador a la base potencial teórica del IGV luego de descontar los gastos tributarios vigentes en cada periodo, según estimados de SUNAT para el año 2014.

<sup>7</sup> Ratio entre el Incumplimiento Estimado y el Impuesto Determinado Potencial Neto (neto del efecto de los gastos tributarios), según estimados de SUNAT para el año 2014.

### Evasión en el IGV e IR (% de la recaudación potencial)



### IGG y precios de exportación (Var.% real)



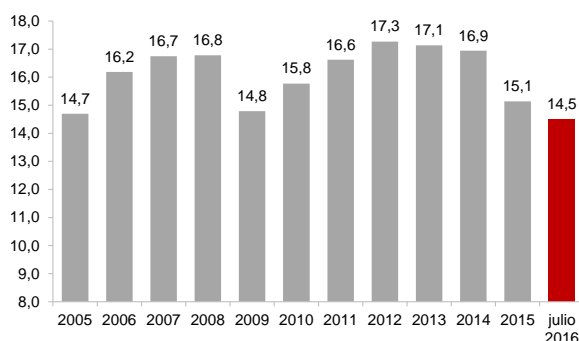
IGG: Ingresos del Gobierno General.

1/ Ratio entre el Incumplimiento Estimado y el Impuesto Determinado Potencial.

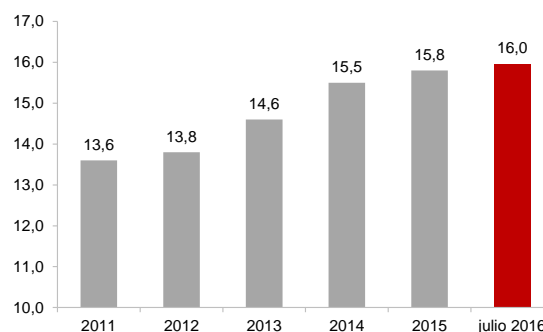
2/ Ratio entre el Incumplimiento Estimado y el Impuesto Determinado Potencial Neto (neto del efecto de los gastos tributarios).

Fuente: SUNAT, BCRP.

### Ingresos Tributarios del Gobierno General (% del PBI)



### Gasto Corriente del Gobierno General<sup>1/</sup> (% del PBI)



Nota: el dato de julio 2016 corresponde al acumulado en los últimos doce meses.

1/ Incluye Essalud, SBS, FCR, Fonahpu y Sociedades de Beneficencia (entidades extra presupuestales).

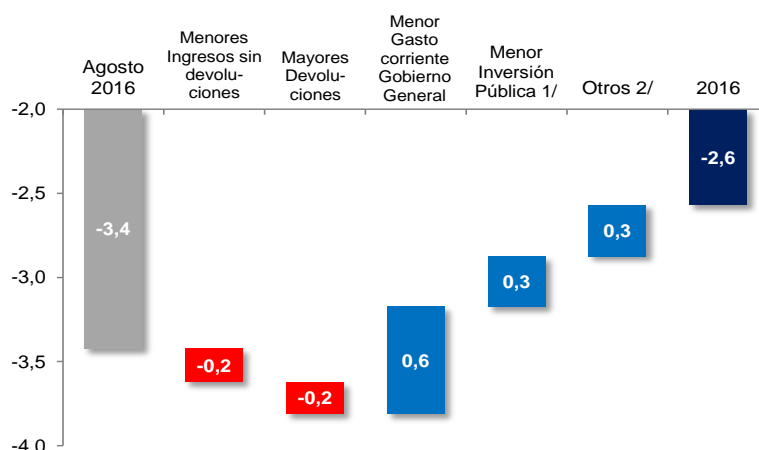
Fuente: BCR. MEF.

A esta situación de bajos ingresos fiscales, se sumó un gasto corriente del Gobierno General creciente, que se incrementó desde 13,6% del PBI en el 2011 a 16,0% del PBI, anualizado a julio del 2016, máximo histórico. Es decir, el gasto corriente llegó a ser equivalente a cerca del 80% del total de ingresos fiscales. Así, en octubre del 2016 se inició un proceso de racionalización<sup>8</sup> y de búsqueda de eficiencia en la ejecución del gasto, lo que ha otorgado un mayor espacio fiscal para implementar una política fiscal expansiva por medio de la inversión pública en el 2017 hacia delante.

<sup>8</sup> El 5 de octubre de 2016 se publicó el Decreto Supremo N° 272-2016-EF, el cual estableció medidas para mejorar la eficiencia del gasto público en el Gobierno Nacional. Cabe señalar que el referido Decreto Supremo no fue de aplicación para los Gobiernos Regionales y Locales.

**Resultado Económico del Sector Público No Financiero**

(% del PBI anualizado)



1/ La tercera parte de la reducción en la inversión pública fue explicada por la subejecución de los Gobiernos Subnacionales, los cuales no estuvieron comprendidos dentro del ámbito de aplicación del D.S. N° 272-2016-EF.

2/ Principalmente transferencias de capital, intereses y resultado primario de Empresas.

Fuente: BCRP, MEF.

En general, en el 2016, las cuentas fiscales del Perú se mantienen muy sólidas: un déficit fiscal de 2,6% del PBI, por debajo de la mediana de los países de la Alianza del Pacífico (2,8% del PBI); y se cuenta con la segunda deuda pública más baja (Perú: 23,8% del PBI vs. mediana Alianza del Pacífico: 47,6% del PBI), solo por debajo de Chile. Además, los activos financieros en el Perú alcanzan un monto equivalente a 17,0% del PBI. Las medidas implementadas en la última parte del 2016 son destacadas, por ejemplo, por Moody's<sup>9</sup>, que resalta que el resultado fiscal del 2016 manifiesta el compromiso de las autoridades con la prudencia fiscal y que permite moderar el ritmo de consolidación en un contexto de recuperación económica. Por su parte, en marzo 2017, Fitch Ratings<sup>10</sup> ratificó la calificación de BBB+ y su perspectiva estable para Perú, resaltando el buen historial de manejo macroeconómico del país, el espacio generado para realizar política fiscal contracíclica y el nivel de activos financieros del gobierno. Por último, es importante enfatizar que Perú es el único país de la región que cuenta con grado de inversión, cuyo panorama crediticio no ha sido revisado a la baja por ninguna de las tres principales agencias calificadoras de riesgo (S&P Global Ratings, Moody's y Fitch Ratings).

**El déficit fiscal registrado en el 2016 es S/ 2 389 millones menor respecto de lo previsto en el MMR (0,4% del PBI).** Ello se explica por la caída de gasto no financiero del Gobierno General, ante las medidas oportunas de racionalización del gasto, el ciclo político por el cambio de autoridades, entre otros, lo que permitió compensar la caída de ingresos del Gobierno General y mayor déficit de empresas públicas.

**Operaciones del Sector Público No Financiero<sup>1/</sup>**

	Millones de Soles			% del PBI	
	MMMR	Ejecución 2016	Diferencia (Ejecución - MMMR)	2016	Promedio 2011-2015
<b>I. Resultado Primario del SPNF (1-2+3)</b>	<b>-11 278</b>	<b>-9 848</b>	<b>1 430</b>	<b>-1,5</b>	<b>1,7</b>
1. Ingresos del Gobierno General	130 820	123 026	-7 794	18,7	22,0
2. Gastos no financieros del Gobierno General	142 250	131 460	-10 789	20,0	20,4
3. Resultado Primario de las Empresas	152	-1 413	-1 565	-0,2	0,1
<b>II. Intereses</b>	<b>8 133</b>	<b>7 174</b>	<b>-958</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>
<b>III. Resultado Económico del SPNF (I-II)</b>	<b>-19 411</b>	<b>-17 022</b>	<b>2 389</b>	<b>-2,6</b>	<b>0,6</b>

1/ Información actualizada a mayo 2017.

Fuente: MEF, BCRP, INEI.

<sup>9</sup> "Government Outperforms 2016 Fiscal Target, Allowing for a Slower Pace of Consolidation in 2017" (Moody's, 17 de enero del 2017).

<sup>10</sup> "Fitch Affirms Peru's FC IDR at 'BBB+'; Outlook Stable" (Fitch, 23 de marzo del 2017).



## 1. Ingresos del Gobierno General

**En el 2016, los ingresos del Gobierno General (IGG) ascendieron a S/ 123 026 millones, con lo cual los ingresos fiscales se ubicaron por debajo de los S/ 130 820 millones previstos en el MMMR para dicho año.** Los menores ingresos respecto a lo proyectado es explicado principalmente por: (i) mayores devoluciones (en S/ 3 750 millones), (ii) menor ritmo de crecimiento de la actividad económica (PBI), principalmente asociado al componente de la demanda interna durante el 2016 (MMMR: 3,4% vs 2016: 0,9%) y (iii) menor precio de petróleo (WTI), atenuado parcialmente por un tipo de cambio que resultó superior a lo proyectado (MMMR: S/ 3,30 vs. 2016: S/ 3,38), entre otros factores.

**Con ello, en el 2016 los IGG cayeron 3,8% respecto del 2015 y alcanzaron el 18,7% del PBI, cerca de 3,3 puntos porcentuales por debajo del promedio registrado en los últimos cinco años (22,0% del PBI).** Este resultado se explica por un notable incremento de las devoluciones tributarias (+35,2%), menores precios de exportación (-4,4%) de productos como el cobre (-11,6%) y petróleo (-11,3%), el lento dinamismo de la demanda interna, y un efecto negativo de las medidas tributarias implementadas a fines del 2014. Estas últimas representaron un elevado costo fiscal (0,7% del PBI el 2015 y 0,9% del PBI el 2016). Esta caída fue atenuada parcialmente por ingresos tributarios no previstos, equivalentes a 0,3% del PBI.

**Estos factores impactaron tanto en los ingresos tributarios del Gobierno General, que cayeron -4,1% en términos reales respecto al 2015, así como en los ingresos no tributarios (-3,3%).** En el primer caso, se registraron mayores Devoluciones (+35,2%), menor Impuesto General a las Ventas (-1,6%), caída en los aranceles (-12,6%) y otros impuestos vinculados al traslado de la cuenta de detracciones – SPOT (-1,7%). En tanto, los ingresos no tributarios se vieron afectados por la caída en las regalías y GEM (-16,2%) y recursos directamente recaudados del Gobierno Central (-2,1%).

**Cabe señalar que el mayor impacto en la caída de los ingresos se debe a mayores devoluciones que ascendieron a S/ 16 356 millones (2,5% del PBI), lo que significó S/ 3 750 millones más en relación a lo previsto en el MMMR.** Al cierre del 2016, las devoluciones alcanzaron un máximo histórico, superior en 0,6 puntos porcentuales respecto al 2015 (Prom. 2011-2015: 2,0% del PBI). Este incremento se explica por las mayores solicitudes de devolución presentadas por empresas acogidas al régimen de recuperación anticipada del IGV, luego de inversiones significativas de proyectos en etapa pre-operativa, como Las Bambas; y por solicitudes de devolución de exportadores ante la acumulación de saldos a su favor por inversión en ampliación de operaciones, como Cerro Verde.

**En este contexto, la presente administración aprobó, a fines de año, un conjunto de medidas tributarias que busca corregir distorsiones heredadas por la administración anterior e incrementar la base de contribuyentes, y por tanto, los ingresos permanentes a través de la formalización de la cadena de valor y de rentas no declaradas.** Estas medidas apuntan principalmente a facilitar el pago de impuestos (extinción de deudas y fraccionamiento especial), incentivar el uso de comprobantes de pago electrónicos (deducciones en las rentas del trabajo y Régimen MYPE Tributario-RMT) y reducir el costo del crecimiento de pequeñas y medianas empresas (IGV Justo y RMT) con el fin de incrementar el número de contribuyentes formales y reducir el número de transacciones sensibles de evasión tributaria. Otra fuente de ampliación de base tributaria será la formalización de rentas antes no declaradas, que permitirán mejorar el control de patrimonio no justificado; para dicho fin, son claves las medidas de amnistía y repatriación de capitales. Estos cambios de política tributaria serán fortalecidos con mejoras administrativas por parte de la SUNAT, orientadas a mejorar el cumplimiento tributario y aduanero, reducir los costos de cumplimiento y fortalecer la capacidad de gestión interna.



## Ingresos del Gobierno General 2016<sup>1</sup>

(Millones de Soles, % del PBI, Var. % real)

	Millones de Soles			Porcentaje del PBI		Var. % real
	MMMR	Ejecución 2016	Diferencia (Ejecución - MMMR)	2016	Promedio 2010-2015	
<b>Ingresos del Gobierno General (1+2+3)</b>	<b>130 820</b>	<b>123 026</b>	<b>-7 794</b>	<b>18,7</b>	<b>21,8</b>	<b>-3,8</b>
<b>1. Ingresos Tributarios</b>	<b>98 176</b>	<b>92 237</b>	<b>-5 940</b>	<b>14,0</b>	<b>16,5</b>	<b>-4,1</b>
1.1 Impuesto a la Renta	36 101	37 214	1 112	5,6	6,7	3,4
1.2 IGTV	56 003	52 692	-3 311	8,0	8,7	-1,6
1.3 ISC	5 523	5 902	379	0,9	1,0	3,7
1.4 Aranceles	1 832	1 606	-227	0,2	0,3	-12,7
1.5 Ing. Tributarios Gob. Local	2 698	2 862	163	0,4	0,4	6,2
1.6 Otros	8 624	8 318	-306	1,3	1,4	-2,7
1.7 Devoluciones	-12 606	-16 356	-3 750	-2,5	-2,0	35,2
<b>2. Ingresos No Tributarios</b>	<b>31 943</b>	<b>30 020</b>	<b>-1 923</b>	<b>4,6</b>	<b>5,2</b>	<b>-3,3</b>
2.1 Regalías y GEM	4 663	3 116	-1 547	0,5	1,1	-16,2
2.2 Contribuciones Sociales	14 286	14 494	207	2,2	2,1	0,8
2.3 Otros 2/	12 994	12 410	-584	1,9	2,0	-4,1
<b>3. Ingresos de Capital</b>	<b>700</b>	<b>769</b>	<b>69</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>21,8</b>

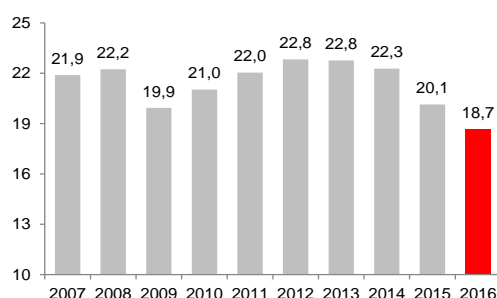
1/ Datos actualizados al 19 de mayo.

2/ Comprende los Recursos Directamente Recaudados de las entidades del Gobierno General, e ingresos del Tesoro Público por intereses, utilidades de empresas del Estado, entre otros.

Fuente: BCRP, SUNAT, PERUPETRO, INGEMMET, SIAF-SP y Banco de la Nación.

## Ingresos del Gobierno General

(% del PBI)



1/ Según lo señalado por la SUNAT en el MMMR 2017-2019.

Fuente: SUNAT, BCRP, MEF.

## Costo de las medidas aprobadas el 2014<sup>1/</sup>

(% del PBI)

MEDIDAS	2015	2016
Reducción del IR a trabajadores	-0,2	-0,2
Reducción del IR empresarial de 30% a 28% e incremento de tasa a dividendos	-0,2	-0,2
Reducción del sistema de detracciones	-0,2	-0,2
Reducción del ISC a combustibles	-0,1	-0,1
Depreciación acelerada a edificios y construcciones	0,0	-0,2
Reducción de tasa de retención del IGTV, aranceles y otros.	-0,1	-0,1
<b>TOTAL</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,9</b>

Es importante destacar que, de acuerdo a las estimaciones realizadas y siguiendo los lineamientos de política fiscal de la presente administración, en el 2016 los ingresos estructurales o permanentes<sup>11</sup> ascendieron a 19,3% del PBI potencial, 1,2 puntos por debajo del resultado obtenido el 2015 (20,5% del PBI potencial de dicho año).

## 2. Gasto No Financiero del Gobierno General

**Durante el 2016, el gasto no financiero del Gobierno General sumó S/ 131,5 mil millones, registrando una caída de 2,5% real respecto al 2015.** De esta forma, el gasto ascendió a 20,0% del PBI, ligeramente menor del promedio del último quinquenio (20,4% del PBI). En cuanto a lo previsto en el MMMR, cabe indicar que en dicho documento se publicó un techo de gasto de S/ 142 250 millones, consistente con las reglas fiscales vigentes en el periodo de elaboración. Sin embargo, como se mencionó previamente, a julio del 2016, el déficit fiscal estaba por encima del 3,0% del PBI, debido a una reducción de los ingresos públicos y un incremento importante del gasto corriente (creció hasta 16% del PBI anualizado a dicho mes). En este contexto se adoptaron medidas para racionalizar el gasto, con lo cual en el 2016 el gasto corriente se redujo a 15,3% del PBI.

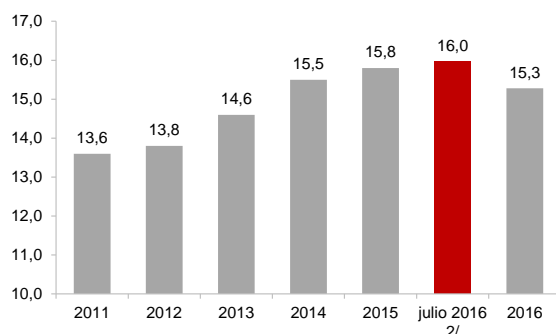
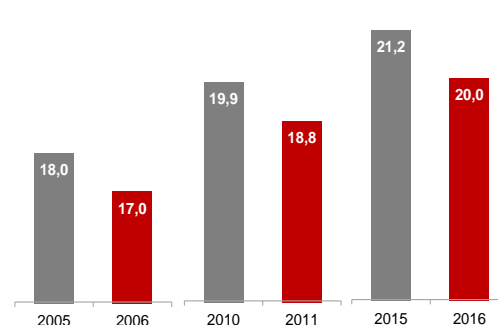
<sup>11</sup> Para la estimación de las cuentas estructurales se siguió la metodología aprobada por la Resolución Ministerial N° 024-2016-EF/15. Se excluye devoluciones tributarias superiores al 1,9% del PBI e ingresos extraordinarios 2016-2018 provenientes de la repatriación de capitales y grandes ventas de activos de No Domiciliados.

**Gasto No Financiero del Gobierno General**

	Millones de Soles		2016	
	Año		Var. % real	% del PBI
	2015	2016		
<b>Gasto no Financiero del GG (I+II)</b>	<b>130 205</b>	<b>131 460</b>	<b>-2,5</b>	<b>20,0</b>
<b>I. Gastos Corrientes</b>	<b>96 995</b>	<b>100 659</b>	<b>0,2</b>	<b>15,3</b>
1.1 Remuneraciones	35 455	39 081	6,4	5,9
1.2 Bienes y Servicios	40 572	40 640	-3,3	6,2
1.3 Transferencias	20 968	20 938	-3,6	3,2
<b>II. Gastos de Capital</b>	<b>33 210</b>	<b>30 801</b>	<b>-10,5</b>	<b>4,7</b>
2.1 Inversión	26 872	26 871	-3,5	4,1
2.2 Otros	6 338	3 930	-40,1	0,6

Fuente: MEF.

El esfuerzo de la presente administración por obtener ganancias de eficiencia en el gasto público permitió que el gasto corriente del Gobierno General, como porcentaje del PBI, se reduzca por primera vez desde el 2011. En octubre del 2016, se dispusieron medidas para la priorización del gasto por medio del Decreto Supremo N° 272-2016-EF. Así, se estableció un límite de S/ 67 837 millones para el gasto aplicable solo a sectores del Gobierno Nacional. Como consecuencia, el gasto corriente del Gobierno General se redujo a 15,3% del PBI al cierre del 2016, luego de incrementarse desde 13,6% en el 2011 a 15,8% del PBI en el 2015 y 16,0% anualizado a julio 2016, máximo histórico. En particular, el gasto operativo del Gobierno Nacional (Contrato Administrativo de Servicios-CAS, viajes, consultorías, diversos servicios, etc.) se redujo 8,9% real en el 4T2016, luego de aumentar 10,9% hasta el tercer trimestre. Cabe señalar que el crecimiento promedio 2012-2015 de este tipo de gasto fue 10,2% real en el 4T.

**Gasto Corriente del Gobierno General<sup>1/</sup>**  
(% del PBI)

**Gasto no Financiero del Gobierno General**  
**en años de elecciones<sup>1/</sup>**  
(% del PBI)


1/ Incluye Essalud, SBS, FCR, Fonahpu y Sociedades de Beneficencia (entidades extra presupuestales).

2/ Gastos corrientes anualizado (últimos doce meses).

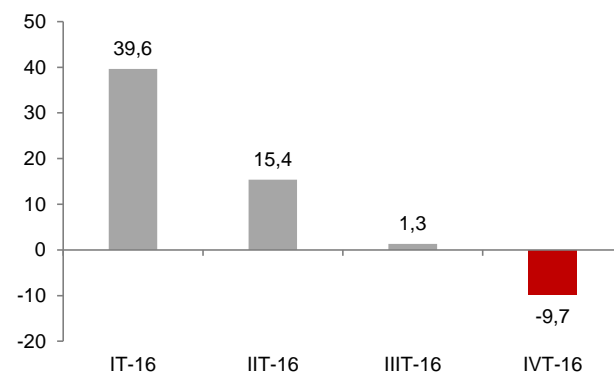
Fuente: MEF.

En el marco del Decreto Supremo mencionado, al cierre del 2016 se ejecutó S/ 67 366 millones en el Gobierno Nacional, menor al límite de S/ 67 837 millones. Se debe tener en cuenta que las medidas aprobadas coinciden con un año de cambio de administración (ciclo político). Así, el inicio de funciones de la nueva administración del Gobierno Nacional también habría contribuido a tener una menor ejecución, en la medida que se superaba la curva de aprendizaje. A ello se sumaron los problemas de ejecución por trabas heredadas en proyectos de gran envergadura, como la Línea 2 del Metro de Lima.

La inversión del Gobierno General se redujo a 4,1% del PBI. Por el lado del Gobierno Nacional la inversión cayó 13,6% real, explicado principalmente por las trabas heredadas en obras de gran envergadura, como la Línea 2 del Metro de Lima, y al efecto de ciclo político por cambio de autoridades. Por su parte, la inversión de los Gobiernos Subnacionales revirtió su crecimiento anotado hasta el tercer trimestre al pasar de un incremento acumulado cercano a 14% a una caída de 10% en el último trimestre. Este resultado se vio influenciado, en parte, por el retraso en las transferencias en la primera parte del año; un problema de gestión que se ha superado para el 2017 al transferir los recursos en el

1T2017. Asimismo, le ejecución de obras también fue afectado por las expectativas ante la entrada en vigencia de esquemas más eficientes de inversión pública y privada. Es importante indicar que el Decreto Supremo N° 272-2016-EF no fue de aplicación a estos niveles de gobierno. Con ello, al cierre del 2016, la inversión en Gobiernos Subnacionales registró un crecimiento de 3% real.

#### Inversión de Gobiernos Subnacionales (Var. % real)



Fuente: BCR, MEF.

### 3. Empresas Públicas No Financieras

En el año 2016, las Empresas Públicas No Financieras obtuvieron un resultado primario deficitario de S/ 1 413 millones, lo cual difiere del superávit primario proyectado en el MMM de S/ 152 millones (diferencia de S/ 1 565 millones). El mayor déficit primario resultante del año 2016 se explica, principalmente, por la empresa PETROPERÚ S.A. debido a que se ejecutó S/ 904 millones en inversiones más respecto a lo proyectado, y al menor saldo operativo en S/ 916 millones respecto a lo previsto en el MMMR. Con relación a la mayor ejecución de inversiones, es explicado esencialmente por el Proyecto de Modernización de la Refinería de Talara debido al avance obtenido en la ejecución de la fase constructiva (EPC). Por otro lado, con relación al menor saldo operativo, este es explicado por los menores ingresos por venta registrados debido a la caída de los precios internacionales del crudo. En adición, SEDAPAL registró menores ingresos por transferencias de capital (en S/ 443 millones) respecto a lo proyectado (provenientes del Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento).

### 4. Financiamiento

#### A. Requerimientos Financieros Del Sector Público No Financiero

Las necesidades de financiamiento del Sector Público No Financiero correspondientes al año 2016 alcanzaron los US\$ 9 462 millones (equivalente a 4,9% del PBI), mayor en US\$ 2 066 millones respecto a lo previsto en el MMMR. La mayor necesidad de financiamiento respecto de lo previsto en el MMMR responde principalmente a mayores amortizaciones, por US\$ 2 920 millones, producto de la exitosa Operación de Administración de Deuda (OAD) realizada en setiembre del año 2016. Cabe señalar que el incremento en las necesidades de financiamiento fue amortiguado parcialmente por una disminución del déficit fiscal con respecto a lo previsto, en US\$ 854 millones, debido a las medidas adoptadas en el último trimestre del 2016 para obtener ganancias de eficiencia en el gasto público, que permitió racionalizar principalmente el gasto corriente.

**Requerimientos de Financiamiento del Sector Público No Financiero: Año 2016**

	Millones de US\$			Porcentaje del PBI	
	MMMR	Ejecución 2016	Diferencia (Ejecución - MMMR)	2016	Promedio 2011-2015
<b>I. USOS</b>	<b>7 396</b>	<b>9 462</b>	<b>2 066</b>	<b>4,9</b>	<b>0,7</b>
1. Amortización	1 521	4 442	2 920	2,3	1,2
2. Déficit fiscal	5 875	5 020	-854	2,6	-0,6
<b>II. FUENTES</b>	<b>7 396</b>	<b>9 462</b>	<b>2 066</b>	<b>4,9</b>	<b>0,7</b>
1. Externas	5 743	1 999	-3 744	1,0	0,9
2. Internas	1 653	7 463	5 810	3,8	-0,2

Fuente: MEF.

**El financiamiento interno fue mayor en US\$ 5 810 millones respecto de lo estimado en el MMMR, explicado principalmente por la exitosa OAD realizada en setiembre del 2016<sup>12</sup>, la cual combinó una operación de intercambio y recompra en moneda nacional y extranjera, financiada con una emisión en moneda nacional por aproximadamente S/ 10 250 millones (US\$ 3 035 millones).** Cabe señalar que la OAD obtuvo una demanda de S/ 24 000 millones, lo que confirma la confianza de inversiones locales y extranjeros en la fortaleza de la economía peruana y en el manejo prudente de las finanzas públicas. Además, esta OAD permitió incrementar la solarización de la deuda pública y su vida media, ampliando los vencimientos de la estructura de deuda y reduciendo los riesgos de liquidez.

**Por su parte, el financiamiento externo fue menor en US\$ 3 744 millones respecto a lo previsto en el MMMR,** debido principalmente a i) la no emisión de bonos externos prevista en el MMMR por US\$ 2 808 millones para pre-financiar las necesidades del financiamiento del año el 2017, las cuales se hicieron efectivas a través de emisiones de bonos internos, y ii) no se hicieron efectivos desembolsos externos por US\$ 800 millones para el Proyecto de Modernización de la Refinería de Talara que se tenían programados en el 2016.

**B. Servicio de la Deuda Pública**

**El servicio de la deuda pública ascendió a US\$ 6 562 millones en el 2016 (3,4% del PBI), superior en US\$ 2 580 millones respecto de lo proyectado en el MMMR.** Ello se explica principalmente por mayores amortizaciones externas e internas, en US\$ 613 millones y US\$ 2 307 millones, respectivamente, debido a la exitosa OAD realizada en setiembre de 2016. Por su parte, los intereses externos e internos fueron menores en US\$ 186 millones y US\$ 154 millones, respectivamente, debido en mayor medida a menores pagos de intereses de empresas públicas no financieras.

**Servicio de la Deuda Pública: Año 2016**

	Millones de US\$			Porcentaje del PBI	
	MMMR	Ejecución 2016	Diferencia (Ejecución - MMMR)	2016	Promedio 2011-2015
<b>Servicio Total</b>	<b>3 982</b>	<b>6 562</b>	<b>2 580</b>	<b>3,4</b>	<b>2,3</b>
<b>Externo</b>	<b>2 134</b>	<b>2 562</b>	<b>428</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>
Amortización	1 059	1 672	613	0,9	0,7
Intereses	1 076	890	-186	0,5	0,5
<b>Interno</b>	<b>1 848</b>	<b>4 001</b>	<b>2 152</b>	<b>2,1</b>	<b>1,1</b>
Amortización	463	2 770	2 307	1,4	0,5
Intereses	1 385	1 231	-154	0,6	0,6

Fuente: MEF.

<sup>12</sup> En enero de 2017, la prestigiosa revista internacional LatinFinance otorgó a la República del Perú el premio a la "Mejor Transacción de Administración de Deuda Soberana del Año 2016" y el premio a la "Mejor Transacción en Moneda Local del Año 2016", como reconocimiento a la más grande emisión de bonos soberanos en moneda local llevada a cabo en los mercados globales. Ambos premios son el resultado de un proceso altamente competitivo que reconoce la excelencia en el mercado de capitales en Latinoamérica.

### C. Saldo de la Deuda Pública

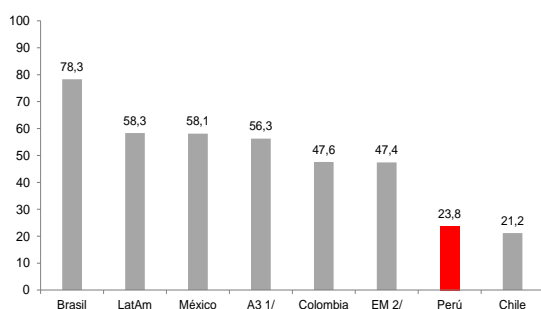
Al cierre del año 2016, el saldo de la deuda pública alcanzó los S/ 156 817 millones (23,8% del PBI), menor en 1,0 puntos porcentuales (p.p.) del PBI respecto de lo previsto en el MMMR. Este menor ratio de deuda pública sobre el PBI se explica principalmente por menores desembolsos que los previstos para el Proyecto de Modernización de la Refinería de Talara (-0,5 p.p. del PBI) y por menores obligaciones pendientes de ejecución del gasto devengado que las previstas (-0,5 p.p. del PBI), en línea con el esfuerzo del gobierno, mediante las medidas adoptadas en el último trimestre del 2016, para obtener ganancias de eficiencia en el gasto público.

Por su parte, la deuda neta se ubicó en 7,9% del PBI. Así, los ratios de deuda pública bruta y deuda pública neta sobre PBI se mantienen como los más bajos entre economías avanzadas, economías emergentes, países con similar calificación crediticia y pares de la región.

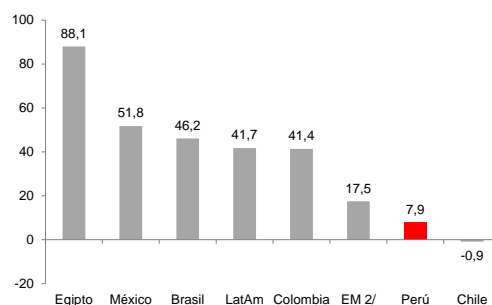
Saldo de la Deuda Pública del Sector Público No Financiero 2016					
	Millones de Soles			Porcentaje del PBI	
	MMMR	Ejecución 2016	Diferencia (Ejecución - MMMR)	2016	Promedio 2011-2015
<b>Saldo</b>	<b>159 606</b>	<b>156 817</b>	<b>-2 789</b>	<b>23,8</b>	<b>21,1</b>
Externo	82 633	67 976	-14 657	10,3	10,0
Interno	76 972	88 841	11 868	13,5	11,1

Fuente: MEF.

**Deuda Pública Bruta 2016**  
(% del PBI)



**Deuda Pública Neta 2016**  
(% del PBI)

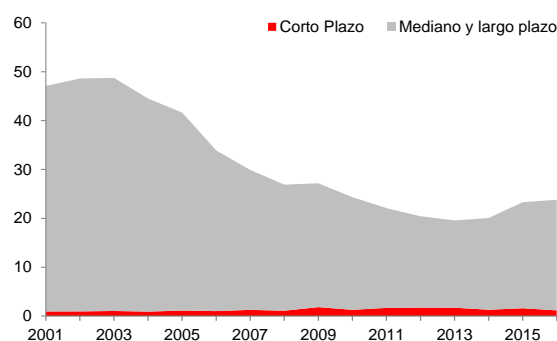


1/ Mediana de países con calificación crediticia A3 según Moody's, excluye Perú y considera a Irlanda, Islandia, Letonia, Lituania, Malasia, Malta y México. 2/ Promedio de países emergentes según el Fondo Monetario Internacional.

Fuente: FMI, BCRP, MEF.

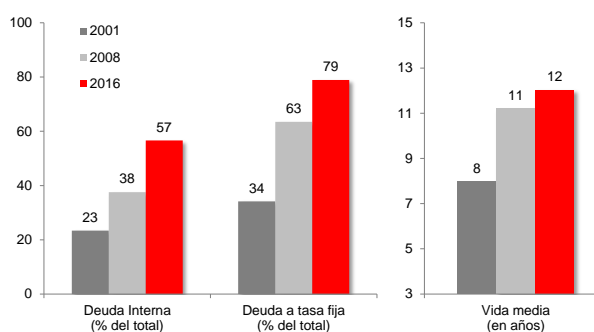
En cuanto a la estructura de la deuda pública, la deuda interna continuó incrementando su participación sobre la deuda total, alcanzando el 56,7% al cierre del año 2016. Asimismo, un 78,9% de la deuda se encuentra pactada a tasa fija y el resto (21,1%) se encuentra pactada a tasa variable. Por su parte, es importante señalar que al cierre del 2016 se mantiene el 95,1% de la deuda bajo fuentes de financiamiento de mediano y largo plazo.

### Deuda Pública por Vencimiento (% del PBI)



Fuente: BCRP, MEF.

### Perfil de la Deuda Pública (% del total, en años)



## III. Evaluación del Cumplimiento de las Metas y Reglas Fiscales

De conformidad con la Ley N° 30099, Ley de Fortalecimiento de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal (LFRTF), concordada con la Tercera Disposición Complementaria Transitoria del Decreto Legislativo N° 1275, Decreto Legislativo que aprueba el Marco de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal de los Gobiernos Regionales y Gobiernos Locales, para el año fiscal 2016 las metas y reglas fiscales que estuvieron vigentes fueron las siguientes:

### 1. Metas fiscales del Sector Público No Financiero

**El déficit fiscal del Sector Público No Financiero fue menor a la meta planteada en el MMM 2016-2018 Revisado, reafirmando el compromiso con la disciplina fiscal.** En esta línea, se buscó reducir el déficit fiscal, que a julio del 2016 se encontraba por encima de 3,0% del PBI y llevaba 17 trimestres consecutivos de ampliación anualizada, como consecuencia de la caída de ingresos fiscales y del incremento del gasto corriente. En dicho contexto, en octubre de 2016 se aprobaron medidas de gasto público, iniciando un proceso de racionalización y de búsqueda de eficiencia en la ejecución del gasto corriente. Al cierre del 2016, el déficit fiscal cerró en 2,6% del PBI, menor al 3,0% del PBI planteado en el MMM de referencia. Este compromiso con la disciplina fiscal ha otorgado un mayor espacio para implementar una política fiscal expansiva por medio de la inversión pública para el 2017 en adelante.

**En el 2016 los ingresos del Gobierno General ascendieron a 18,7% del PBI, menor al 20,3% previsto en el MMMR 2016-2018 para ese año.** Esta menor recaudación de ingresos se dio en un contexto de bajo crecimiento del PBI el 2016 (MMMR: 4,3% vs ejecutado: 2,9%), mayor caída de los precios de exportación (MMMR: -1,4% vs ejecutado: -3,8%) así como por un embalse no previsto de las devoluciones tributarias. Sólo a julio del 2016 los ingresos fiscales anualizados fueron de 19,1% del PBI y acumulaban una caída de 6,7% real, debido a la desaceleración de la demanda interna e incremento histórico de las devoluciones. Asimismo, vale mencionar que esta cifra también reflejó el efecto de las medidas tributarias aprobadas en el 2014, cuyo impacto SUNAT estimó en 0,9% del PBI para el 2016. Por ello, a fines del 2016 se implementaron medidas que permitirán incrementar la base de contribuyentes y que empezarán a tener impacto sobre los ingresos permanentes.

**En un contexto de menores ingresos, la administración tomó medidas de racionalización de gastos, principalmente de gasto corriente. Así, los gastos no financieros del Gobierno General fueron equivalentes a 20,0% del PBI, menor a lo estimado en el MMMR de referencia (22,1% del PBI).** Respecto al gasto corriente, este se redujo a 15,3% del PBI al cierre del 2016, luego de alcanzar un 16,0% anualizado a julio 2016, máximo histórico. En cuanto a la inversión, en el Gobierno Nacional ésta se vio influenciado por los problemas de ejecución por trabas heredadas en proyectos de gran envergadura y el efecto de ciclo político por inicio de funciones de la nueva administración. Por su parte, la inversión de Gobiernos Subnacionales presentó una reversión en su ritmo de crecimiento al 4T2016 influenciado por retrasos de transferencias y expectativas por la entrada de vigencia de los nuevos esquemas de inversión. Es importante indicar que las medidas de racionalización no fueron de aplicación a los Gobiernos Subnacionales.



**Por último, la deuda pública fue menor en 1,0 p.p. del PBI respecto de lo previsto en el MMMR,** principalmente por menores desembolsos del Proyecto de Modernización de la Refinería de Talara, entre otros.

**Operaciones del Sector Público No Financiero**  
(% del PBI)

	2016 <sup>1/</sup> MMM 2016-2018	2016 Registrado
I. Ingresos del Gobierno General	20,3	18,7
del cual:		
Presión Tributaria	14,8	13,6
II. Gastos No Financieros del Gobierno General	22,1	20,0
III. Resultado Primario de Empresas Públicas	0,0	-0,2
V. Intereses	1,3	1,1
VI. Resultado Económico	-3,0	-2,6
VII. Saldo de Deuda pública	24,8	23,8

<sup>1/</sup> Marco Macroeconómico Multianual 2016-2018 Revisado, publicado en agosto de 2015.  
Fuente: BCRP, MEF.

## 2. Reglas Fiscales del Gobierno Nacional<sup>13</sup>

Las reglas fiscales para el año 2016 fueron presentadas en el Marco Macroeconómico Multianual 2016-2018 Revisado y aprobadas mediante Decreto Supremo N° 242-2015-EF.

- Regla de gasto no financiero del Gobierno Nacional, incluyendo las transferencias a otras entidades del sector público no financiero y/o al sector privado que están bajo su discrecionalidad.
- Regla de gasto del Gobierno Nacional en materia de personal y pensiones (regla de planilla).

Además, en años de elecciones generales se debe cumplir<sup>14</sup> que el gasto no financiero del Gobierno Nacional ejecutado durante los primeros siete meses del año no debe exceder el 60% del límite anual.

- **Regla de gasto no financiero del Gobierno Nacional<sup>15</sup>.** El gasto no financiero del Gobierno Nacional, en cobertura de la regla, ascendió a S/ 115 782 millones el 2016, monto menor a la regla establecida para dicho año de S/ 123 108 millones, y representa un grado de ejecución de 94,0%, cumpliendo con esta regla. Asimismo, se da cumplimiento a lo establecido para años de elecciones generales, según lo cual, el gasto no financiero del Gobierno Nacional no debe exceder el 60% del límite anual en los primeros siete meses del año<sup>16</sup>. El gasto acumuló a julio del 2016 un total de S/ 61 804 millones, lo que representa el 50,2% del límite anual.

<sup>13</sup> Incluye a entidades extra presupuestales (Seguro Social de Salud-EsSalud, Superintendencia de Banca, Seguros y AFP-SBS, Fondo Consolidado de Reserva-FCR, Fondo Nacional de Ahorro Público-FONAHPU y Sociedades de Beneficencia).

<sup>14</sup> Además, no pueden aprobarse ni entrar en vigencia medidas que reduzcan el espacio fiscal de la nueva administración de gobierno o que incrementen el gasto corriente del Gobierno Nacional que impliquen compromisos de pago posteriores a la finalización de la administración de gobierno. Así, entre los primeros siete meses del 2016, no se aprobaron medidas que implicaran una reducción significativa del espacio fiscal de la nueva administración.

<sup>15</sup> El artículo 6° de la LFRTF establece que el gasto no puede exceder el límite que se establezca mediante decreto supremo refrendado por el Ministerio de Economía y Finanzas. El Decreto Supremo N° 242-2015-EF estableció una regla de gasto no financiero del Gobierno Nacional de S/ 123 108 millones para el 2016.

<sup>16</sup> Regla para años de elecciones generales, establecida en el literal a) del numeral 6.3 del artículo 6 de la LFRTF.

### Gasto no Financiero del Gobierno Nacional según la cobertura de la regla<sup>1</sup> (Millones de Soles)

	Anual	
	2015	2016
<b>I. Gasto No Financiero devengado del Gobierno Nacional</b> <sup>2/</sup>	<b>84 790</b>	<b>82 546</b>
<b>II. Transferencias Totales</b>	<b>41 696</b>	<b>42 886</b>
<b>III. Transferencias Específicas (1+2)</b>	<b>11 122</b>	<b>9 649</b>
<b>1. Gobiernos Regionales</b>	<b>1 582</b>	<b>1 247</b>
- Canon y sobrecanon	1 216	842
- Regalías Mineras	83	124
- Focam	73	66
- Renta de Aduanas	209	215
<b>2. Gobiernos Locales</b>	<b>9 540</b>	<b>8 402</b>
- Canon y sobrecanon	3 713	2 601
- Regalías Mineras	444	664
- Focam	173	155
- Renta de Aduanas	228	239
- Foncomun	4 982	4 743
<b>IV. Transferencias de la regla del Gobierno Nacional (II-III)</b>	<b>30 575</b>	<b>33 237</b>
<b>V. Gasto no financiero del Gobierno Nacional (I+IV)</b>	<b>115 365</b>	<b>115 782</b>
Nota:		
<b>VI. Regla de gasto del Gobierno Nacional</b>	<b>118 064</b>	<b>123 108</b>
Grado de ejecución (V / VI)	97,7%	94,0%

Nota: El gasto difiere de lo publicado en el Reporte Fiscal Trimestral del 4T2016 debido a que se ha actualizado la información abril 2017.

1/. Incluye ESSALUD, SBS, FCR, FONAHPU y Sociedades de Beneficencia.

2/. No incluye transferencias intergubernamentales.

Fuente: SIAF – MEF, ESSALUD, SBS, FCR, FONAHPU y Sociedades de Beneficencia.

- **Regla de gasto del Gobierno Nacional en materia de personal y pensiones<sup>17</sup>.** Para el año 2016, la regla de gasto de materia de personal y pensiones es de S/ 60 044 millones. El gasto en planilla del Gobierno Nacional ejecutado representó 99,9% de este monto. Cabe resaltar que las medidas de racionalización de gasto corriente implementadas en la última parte del año mediante el Decreto Supremo N° 272-2016-EF contribuyeron al cumplimiento de esta regla.

<sup>17</sup> De acuerdo al numeral 6.4 del artículo 6 de la Ley N° 30099, el Gasto No Financiero del Gobierno Nacional en materia de personal permanente o temporal, no puede ser mayor al límite que se determine aplicando la tasa de crecimiento del PBI potencial en términos nominales al límite estimado de gasto no financiero en materia de personal y pensiones del año anterior. Para la determinación del límite nominal de este gasto se utiliza el punto medio del rango meta de inflación establecido por el Banco Central de Reserva del Perú (BCR).

### Gasto en Materia de Personal y Pensiones del Gobierno Nacional (Millones de Soles)

	Anual	
	2015	2016
<b>I. Gobierno Nacional (financiada por toda fuente)</b>	<b>35 948</b>	<b>38 677</b>
Personal y Obligaciones Sociales <sup>1/</sup>	19 363	21 344
Pensiones <sup>2/</sup>	8 074	8 296
CAS <sup>3/</sup>	4 261	4 742
Servicios Profesionales y técnicos <sup>4/</sup>	4 077	4 078
Sentencias judiciales <sup>5/</sup>	173	216
<b>II. Transferencias del Gobierno Nacional a GR y GL</b>	<b>15 061</b>	<b>17 006</b>
<b>1. Gobiernos Regionales (financiado con RO)</b>	<b>15 047</b>	<b>16 988</b>
Personal y Obligaciones Sociales <sup>1/</sup>	11 984	13 347
Pensiones <sup>2/</sup>	1 619	1 691
CAS <sup>3/</sup>	1 069	1 443
Servicios Profesionales y técnicos <sup>4/</sup>	260	292
Sentencias judiciales <sup>5/</sup>	115	216
<b>2. Gobiernos Locales (financiado con RO)</b>	<b>14</b>	<b>17</b>
<b>III. Total Presupuestal (I+II)</b>	<b>51 009</b>	<b>55 682</b>
<b>IV. Essalud y otras entidades extrapresupuestales <sup>6/</sup></b>	<b>4 087</b>	<b>4 325</b>
<b>V. Gasto de Planilla del Gobierno Nacional (III + IV)</b>	<b>55 096</b>	<b>60 007</b>
Nota:		
<b>VI. Regla de gasto en materia personal y pensiones</b>	<b>56 332</b>	<b>60 044</b>
Grado de ejecución (V / VI)	97,8%	99,9%

Nota: El gasto de planilla difiere de lo publicado en el Reporte Fiscal Trimestral del 4T2015 en la medida que se ha actualizado la información abril 2017.

1/. Considera la genérica "Personal y obligaciones sociales".

2/. Considera la genérica "Pensiones y otras prestaciones sociales". De dicha genérica, se excluyen las sub-genéricas: i) prestaciones de salud y otros beneficios, ii) entrega de bienes y servicios: y los detalles específicas: i) asignación por combustibles, ii) asignación por ración orgánica única y iii) mayordomía.

3/. Considera el detalle sub-genérica "Contrato administrativo de servicios" de la genérica "Bienes y Servicios"

4/. Considera el detalle sub-genérica "Servicios profesionales y técnicos" de la genérica "Bienes y Servicios". De dicha sub-genérica, solo se consideran las siguientes específicas de gasto: 1) Servicios de consultorías, asesorías y similares desarrollados por personas jurídicas, 2) Servicios de consultorías, asesorías y similares desarrollados por personas naturales y 11) Otros servicios.

5/. Considera el detalle Específica: 1) Sentencias judiciales y laudos arbitrales a trabajadores gubernamentales y 2) Sentencias judiciales y laudos arbitrales a trabajadores pensionistas de la genérica "Otros Gastos Corrientes".

6/. Incluye SBS, FCR, FONAHPU y Sociedades de Beneficencia.

Fuente: SIAF – MEF.

### 3. Reglas Fiscales de los Gobiernos Regionales y Gobiernos Locales.

De acuerdo a la Tercera Disposición Complementaria Transitoria del Decreto Legislativo N° 1275, norma que aprueba el Marco de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal de los Gobiernos Regionales y Gobiernos Locales, la evaluación del cumplimiento de reglas fiscales correspondiente al año fiscal 2016 para dichos niveles de gobiernos estará circunscrito a la evaluación de la regla del Saldo de Deuda Total establecida en el literal a) del artículo 7 de la Ley N° 30099, Ley de Fortalecimiento de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal y sus modificatorias. La relación entre el Saldo de Deuda Total<sup>18</sup> y el promedio de los Ingresos Corrientes Totales de los últimos 4 años no puede ser superior al 100%.







Sobre la base de la información presentada por los Gobiernos Regionales (GR) y Gobiernos Locales (GL) a la Dirección General de Contabilidad Pública (DGCP) del Ministerio de Economía y Finanzas; así como de la información de la Superintendencia Nacional de Aduanas y de Administración Tributaria

<sup>18</sup> El Saldo de Deuda Total incluye los saldos de pasivos, proveniente de los balances generales; la deuda exigible, administrada por la SUNAT; y la deuda real con las AFP. Para el cálculo del saldo de deuda total, no se considerará aquella deuda exigible y deuda real que haya sido reconocida dentro del saldo de pasivos, evitando así duplicar su registro.

(SUNAT) y la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS) se obtiene que al cierre del año fiscal 2016, 17 GR (65,4%) y 1 636 GL (87,3%) cumplieron con la regla fiscal de Saldo de Deuda Total. Comparado con la evaluación del año fiscal 2015, el 2016 hubo un mayor cumplimiento en los GR y menor en los GL, mientras que 1 597 GL cumplieron con la regla fiscal en ambos años fiscales y 14 GR hicieron lo mismo.

Cabe advertir que de los 17 GR que cumplen la regla fiscal de SDT, 9 GR muestran un alto riesgo de incumplimiento al ubicarse en la zona con ratios mayores a 80% y menores a 100%, con color ámbar tal como se puede ver en el cuadro. En el caso de los GL, 75 GL se encuentran en la misma condición.

### Evaluación de Cumplimiento de Reglas Fiscales 2016

Gobiernos Subnacionales	2015	2016					Ratio deuda %	2016	
	N°	Nro						N° GL	N° GR
	Cumple	Cumple	No cumple	Omisos	No aplica	TOTAL			
Gobiernos regionales	16	17	9			26	[0-80]	 1 564	 8
Gobiernos locales	1686	1 636	195	3	40	1 874	[80-100]	 75	 9
Total	1 702	1 653	204	3	40	1 900	> 100%	 195	 9
Total								1 834	26

\*No aplica, a distritos con menos de siete años de creados. A estos se les aplicaba sólo la regla fiscal de resultado primario.

\*\*Según la Resolución Directoral N° 006-2017-EF/51.01, las Municipalidades Distritales de Chilca, de Ricardo Palma y de Santa Eulalia en Lima no presentaron la información requerida por la DGCP, por lo que se considera como omisas.

Fuente: DGCP/MEF, SUNAT y SBS.

Considerando el creciente nivel de incumplimiento de la reglas fiscales y el crecimiento exponencial de la deuda de los gobiernos regionales y gobiernos locales, se emitió el Decreto Legislativo N° 1275, que establece un nuevo marco fiscal para dichos niveles de gobierno, estableciendo nuevas reglas fiscales, más realistas, y un esquema de medidas correctivas graduales y con acompañamiento del Ministerio de Economía y Finanzas. Asimismo, se establece un programa de reestructuración de las deudas con EsSalud, ONP y AFP. El programa contempla la extinción de los intereses y multas de las deudas con EsSalud y ONP y la sustitución de los intereses moratorios de las deudas con las AFP por el equivalente al rendimiento del Sistema Privado de Pensiones; la deuda recalculada se puede pagar hasta en 10 años. Con el acogimiento a este programa de reestructuración se estima que el saldo de deuda total recalculada de los gobiernos subnacionales se podría reducir en al menos el 82% de la deuda total actual que asciende a S/ 13 mil millones. La deuda recalculada alcanzaría los S/ 2 300 millones, lo cual permitiría a estos niveles de gobierno realizar nuevos proyectos de inversión pública en favor de sus localidades.

## IV. Panorama Macroeconómico

### 1. Oferta y Demanda Global

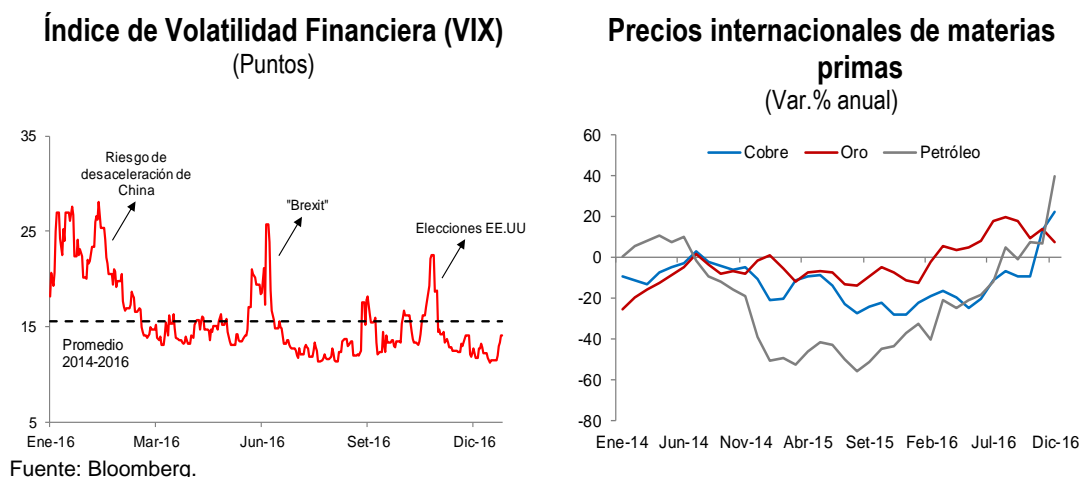
#### Panorama Internacional

En el 2016, el mundo creció 3,1%, la tasa más baja desde de la crisis financiera del 2008-2009 y sumó su tercer año de desaceleración. Este bajo dinamismo respondió al lento avance de las economías avanzadas que crecieron 1,7%, el menor registro desde el 2013, en ausencia de reformas estructurales que impulsen mejoras en la productividad y en el crecimiento potencial de estas economías. Muestra de ello es que EE.UU. registró su crecimiento más bajo desde el 2009 (1,6%) y la Zona Euro solo creció 1,7%, interrumpiendo el proceso de aceleración que había iniciado en el 2013. Por su parte, las economías emergentes siguieron desacelerándose por sexto año consecutivo y tan solo crecieron 4,1%, el menor crecimiento desde el 2009. En particular, América Latina y el Caribe se contrajo 1,0% ante la debilidad de la demanda interna y el menor espacio fiscal.

El bajo desempeño de la economía mundial estuvo acompañado de una alta volatilidad en los mercados financieros internacionales tras tres eventos importantes: (i) a inicios de año, el riesgo de desaceleración de China; (ii) en junio, la salida de Reino Unido de la Unión Europea (*brexit*); y (iii) en noviembre, incertidumbre sobre las políticas que se implementarían en EE.UU. tras el último proceso electoral. Así, el índice de volatilidad financiera (VIX), aumentó en estos tres episodios: tras el primero, el 11 de febrero,

se incrementó en 22 puntos respecto del promedio del 2014-2016, alcanzando los 38 puntos; tras el segundo, 16 de junio, el índice alcanzó los 40 puntos (24 puntos por encima del mismo promedio); y para el último, 8 de noviembre, se ubicó 9 puntos por encima del promedio (25 puntos).

En cuanto a las cotizaciones internacionales de materias primas, al cierre del 2016, los precios del cobre, oro y petróleo aumentaron a 16,3%, 8,1% y 45,0%, respectivamente, por la mayor demanda de China en el corto plazo, la elevada liquidez global y el menor ritmo de fortalecimiento del dólar. Cabe indicar que luego de las elecciones en EE.UU., el precio del cobre aumentó en 13,0%, en el periodo que corresponde del 8 de noviembre al 31 de diciembre respecto de los primeros siete días de noviembre, ante las expectativas de una mayor inversión en infraestructura y el precio del oro cayó 9,3%, para el mismo periodo, ante la perspectiva de una aumento más rápido de las tasas de la Fed.



Respecto del MMMR 2016-2018, los precios de las materias primas se ubicaron por debajo de lo proyectado en el MMMR 2016-2018, aunque con un repunte en el 4T2016. Asimismo, las cifras de crecimiento económico fueron inferiores a los valores proyectados por el mercado en agosto del 2015 (fecha en que se elaboró el MMMR).

- En el 2016, el cobre registró, en promedio, un nivel de cUS\$221 por libra y el petróleo WTI alcanzó, en promedio, US\$43 por barril, menor a los precios proyectados en el MMMR 2016-2018 (cUS\$245 por libra y US\$60 barril). No obstante, el cobre se vio beneficiado a finales del año, ante la demanda estable de China y las expectativas de EE.UU. de mayor inversión en infraestructura. De igual manera, el bajo precio del petróleo motivó a los países miembros y no miembros de la OPEP a llegar a un acuerdo de recorte de la producción en diciembre del 2016. Por otro lado, el precio del oro registró, en promedio, un nivel de US\$1 248 onza troy, mayor a lo proyectado en el MMMR 2016-2018 (US\$1 000 por onza troy) en un contexto de normalización de la política monetaria de EE.UU. Así, el índice de precios de exportación (IPX) se contrajo -3,8% en el 2016, mayor contracción a la proyectada en el MMMR 2016-2018 (-1,4%).
- En América Latina, el crecimiento económico 2016 de Brasil (-3,6%), Chile (1,6%), México (2,3%) y Colombia (1,9%) fue más bajo a lo proyectado por analistas de Consensus Forecasts en agosto 2015 (-3,2%, 1,7%, 2,2% y 2,3%, respectivamente) y en el MMMR 2016-2018 (0,5%, 2,8%, 3,1% y 2,7%, respectivamente). En particular, el crecimiento económico de Brasil, la economía más grande del bloque de América Latina y el Caribe (33%), se vio debilitado ante la persistente inestabilidad política que afectaron las decisiones de inversión y consumo. Por su parte, las economías que conforman la Alianza del Pacífico avanzaron en promedio 2,4% durante el 2016, cifra menor a lo proyectado en el MMMR 2016-2018, aunque lideraron el crecimiento de la región.

**2016: principales indicadores internacionales**

	2016	
	MMMR 2016-2018	Dato ejecutado
<b>Mundo (Var. % anual)</b>	<b>3,5</b>	<b>3,1</b>
EE.UU. (Var. % anual)	2,8	1,6
Zona Euro (Var. % anual)	1,5	1,7
China (Var. % anual)	6,3	6,7
América Latina y el Caribe (Var. % anual)	1,5	-1,0
<b>Términos de intercambio (Var. % anual)</b>	<b>-4,9</b>	<b>-0,8</b>
<b>Índice de precios de exportación (Var. % anual)</b>	<b>-1,4</b>	<b>-3,8</b>
Cobre (cUS\$/libra)	245	221
Oro (US\$/onza troy)	1 000	1 248
Plomo (cUS\$/libra)	90	85
<b>Índice de precios de importación (Var. % anual)</b>	<b>3,7</b>	<b>-3,0</b>
Petróleo (US\$/barril)	60	43
Trigo (US\$/TM)	215	143
Maíz (US\$/TM)	150	135

Fuente: WEO- FMI (abril 2017), BCRP, Proyecciones MEF.

**Panorama Local**

En este contexto, la economía peruana estuvo principalmente impulsada por la mayor oferta de los proyectos mineros que pudo compensar la importante desaceleración de la demanda de empresas y familias. De hecho, la nueva administración, en agosto del 2016, encontró una economía con un débil crecimiento de la demanda interna cuyo bajo dinamismo afectó a la segunda mitad del año.

En efecto, durante la primera mitad del 2016, la economía peruana alcanzó un crecimiento de 4,1%, impulsada por el desempeño favorable de los sectores primarios que crecieron 8,2% y explicaron cerca del 45% del crecimiento. En particular, la producción minera alcanzó un avance histórico de 27,0%, ante el inicio de producción de megaproyectos cupríferos como Las Bambas y la Ampliación de Cerro Verde. Por el contrario, la demanda interna continuó desacelerándose y pasó de crecer 3,1% en el 1S2015 a 1,1% en el 1S2016, registrando así 12 meses de continua desaceleración. En esa misma línea, los sectores asociados a la demanda interna como la manufactura no primaria se vieron afectados. Por ejemplo, la manufactura no primaria cayó 2,1% en la primera mitad del 2016 y alcanzó 5 semestres en terreno negativo.

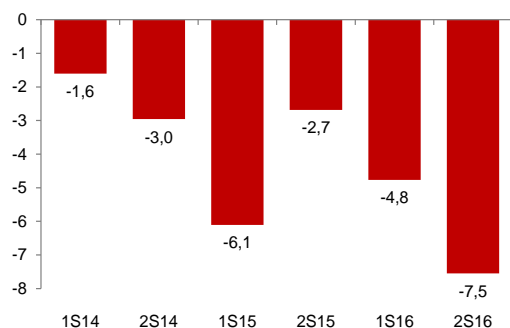
Estas condiciones en los sectores no primarios reflejaban la complicada situación que venía atravesando la inversión privada, la cual al 1S2016 llevaba 5 semestres en terreno negativo, como consecuencia de la fuerte caída de la inversión minera y la paralización de proyectos de infraestructura. Por una parte, la inversión en el sector minero cayó debido a la finalización de la etapa de construcción de megaproyectos mineros y por la nula adjudicación de nuevos proyectos, en un contexto de bajos precios de materias primas. Así, la inversión minera cayó 44,0% en el 1S2016, la mayor caída desde el 2003, explicada por la menor inversión en proyectos cupríferos como Las Bambas (-65,2%), Cerro Verde (-90,4%), Toromocho (-52,9%) y Constancia (-50,6%), luego de finalizada su fase construcción. Esta caída no pudo ser compensada por la inversión en proyectos medianos como la ampliación de Toquepala (123,0%). Asimismo, desde el 2011, el entorno social y político de los proyectos mineros no ofrecieron las condiciones más idóneas para el inicio de operaciones de inversión en proyectos como Tía María y Conga, cuya ejecución hubiera compensado la caída en la inversión minera durante dicho periodo.

Por otro lado, la inversión en infraestructura registraba cifras negativas al 1S2016, debido al retraso en la ejecución de proyectos adjudicados por la administración gubernamental anterior. Los proyectos de transporte como la Línea 2 del Metro de Lima, presentaron demoras en el acceso a terrenos, expropiaciones y liberación de interferencias. Asimismo, se intensificó el riesgo de que el Gasoducto Sur Peruano no pueda concretar su cierre financiero, lo cual agregó mayor incertidumbre al entorno de inversión que rodeaba a los grandes proyectos de infraestructura. Así, al cierre del 2016, la inversión ejecutada en proyectos como Línea 2 del Metro de Lima (US\$ 333 millones) no llegó ni al 30% de lo



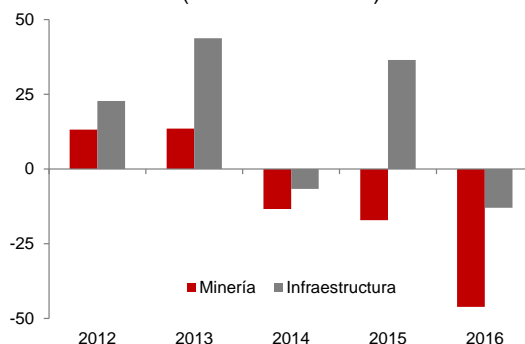
programado inicialmente para el año. En efecto, al 2016, pese a la amplia cartera de proyectos adjudicados, sólo se logró ejecutar el 30% de los compromisos asumidos en los flujos de inversión; con lo que la inversión en infraestructura mostró un retroceso de 13,0% al cierre del año.

**Inversión privada**  
(Var. % real anual)



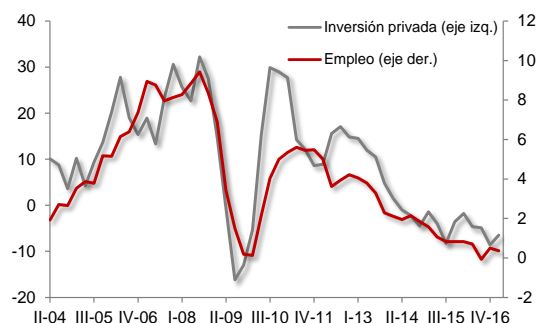
Fuente: BCRP, MEF.

**Inversión privada: minería e infraestructura**  
(Var. % real anual)



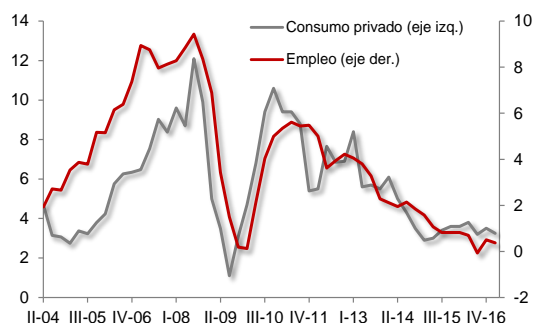
La persistente caída de la inversión privada repercutió negativamente sobre la generación empleos en el mercado laboral formal, lo que impidió sostener niveles adecuados en el ingreso disponible de las familias. Prueba de ello es que el empleo formal en empresas de 10 a más trabajadores continuó con la tendencia de desaceleración iniciada en el 2011 y cayó 0,1% en el 2T2016, registrando su primera contracción desde el 2002. El menor dinamismo en la generación de puestos de trabajo se reflejó negativamente sobre las condiciones de consumo de los hogares, las cuales mostraron señales de deterioro al 1S2016.

**Inversión privada y empleo**  
(Var. % real anual)



Fuente: BCRP, MTPE.

**Consumo privado y empleo**  
(Var. % real anual)



Los factores mencionados anteriormente mantuvieron una dinámica similar a lo largo de la segunda mitad del 2016, y derivaron en una tasa de crecimiento del PBI de 3,9% en el 2016, resultado que se encontró ligeramente por debajo de la proyección del MMMR 2016 – 2018 (4,3%). Una inspección detallada al crecimiento por el lado del gasto, revela que la demanda interna creció a un ritmo más débil de lo esperado, registrando así un crecimiento de 0,9% (MMMR 2016 – 2018: 3,1%). Esta diferencia fue explicada principalmente por el menor avance de flujos de inversión por la finalización de proyectos mineros de gran envergadura, la caída de la inversión en infraestructura y el menor dinamismo de la inversión en otros proyectos vinculados a comercio y servicios.

Estos resultados negativos fueron compensados casi en su totalidad por el mayor dinamismo del sector exportador, el cual registró un crecimiento de 9,7%, cifra que estuvo 1,7 p.p. por encima de lo proyectado en el MMMR. La diferencia se explica principalmente por el mejor desempeño de las exportaciones mineras, las cuales se vieron beneficiadas por los mayores envíos de cobre que registraron un avance de 48,1%, el crecimiento más alto desde que se posee registro. A esta dinámica en las exportaciones, se le suma la contracción observada en las importaciones, las cuales registraron una caída de 2,3%, resultado que se encuentra alineado con el débil comportamiento de la demanda interna. Dentro de este

componente, destaca la caída observada en las importaciones de consumo y bienes de capital, las cuales cayeron 2,8% y 7,8%, respectivamente.

### Demanda y Oferta Global, 2016

(Var. % real anual)

	MMMR 2016 - 2018	Resultado 2016	Diferencia
<b>I. Demanda Global</b>	<b>4,1</b>	<b>2,6</b>	<b>-1,5</b>
1. Demanda interna	3,1	0,9	-2,2
a. Consumo privado	3,6	3,4	-0,2
b. Consumo público	5,3	-0,5	-5,8
c. Inversión bruta interna	1,2	-4,9	-6,1
Inversión bruta fija	4,7	-5,0	-9,7
i. Privada	2,0	-6,1	-8,1
ii. Pública	15,3	-0,5	-15,8
2. Exportaciones <sup>1</sup>	8,0	9,7	1,7
<b>II. Oferta Global</b>	<b>4,1</b>	<b>2,6</b>	<b>-1,5</b>
1. PBI	4,3	3,9	-0,4
2. Importaciones <sup>1</sup>	3,0	-2,3	-5,3

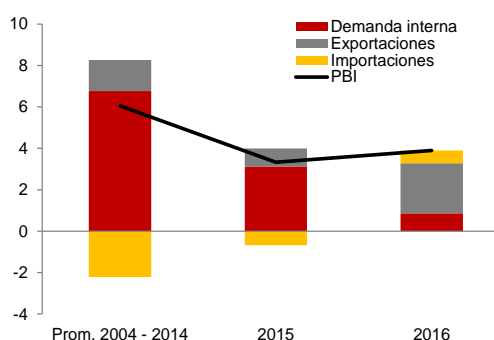
1/ De bienes y servicios no financieros

2/ Demanda interna incluye inventarios.

Fuente: BCRP, MEF.

### PBI: Contribución al crecimiento<sup>2</sup>

(Puntos porcentuales, var. % real anual)



A nivel sectorial, las diferencias respecto a la proyección del MMMR 2016 – 2018, fueron explicadas por el menor avance de los sectores no primarios, que fueron afectados por el débil crecimiento de los rubros asociados a la manufactura, construcción, comercio y servicios. El sector manufacturero no primario cayó 2,0% y estuvo explicada por la contracción de los rubros exportables (-4,1%) y de los asociados al mercado interno (-0,7%). Por su parte, el sector construcción cayó 3,1%, por el deterioro de la inversión, los cuales se reflejaron en la contracción del avance físico de obras (-5,0%) y consumo interno de cemento (-2,6%). En esa misma línea, las actividades comerciales y de servicios también registraron un menor avance al esperado, lo cual se ajusta a la desaceleración observada en la dinámica del consumo privado, rubro afectado principalmente por el débil desempeño del mercado laboral.

Este desempeño negativo de los sectores no primarios fue contrarrestado por el mayor dinamismo mostrado por los sectores primarios, donde destaca la importante contribución de la minería metálica, que creció 10,7 p.p. por encima de lo esperado. Este mayor crecimiento radica en el componente cuprífero de la producción minera, el cual se vio beneficiado por el inicio de la operación comercial de Las Bambas y la ampliación de Cerro Verde, así como por las mejores leyes de mineral en Constancia y la mayor producción de Antamina y el Brocal.

### PBI Sectorial, 2016

(Var. % real anual)

	MMMR 2016 - 2018	Resultado 2016	Diferencia
<b>Agropecuario</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>0,0</b>
Agrícola	1,5	0,6	-0,9
Pecuario	2,5	3,6	1,1
<b>Pesca</b>	<b>15,3</b>	<b>-10,1</b>	<b>-25,4</b>
<b>Minería e hidrocarburos</b>	<b>9,3</b>	<b>16,3</b>	<b>7,0</b>
Minería metálica	10,5	21,2	10,7
Hidrocarburos	4,8	-5,1	-9,9
<b>Manufactura</b>	<b>1,8</b>	<b>-1,6</b>	<b>-3,4</b>
Primaria	5,7	-0,5	-6,2
No primaria	0,6	-2,0	-2,6
<b>Electricidad y agua</b>	<b>5,0</b>	<b>7,3</b>	<b>2,3</b>
<b>Construcción</b>	<b>4,2</b>	<b>-3,1</b>	<b>-7,3</b>
<b>Comercio</b>	<b>3,8</b>	<b>1,8</b>	<b>-2,0</b>
<b>Servicios</b>	<b>5,1</b>	<b>4,2</b>	<b>-0,9</b>
<b>PBI</b>	<b>4,3</b>	<b>3,9</b>	<b>-0,4</b>
<b>PBI primario</b>	<b>7,0</b>	<b>9,8</b>	<b>2,8</b>
<b>PBI no primario<sup>1</sup></b>	<b>4,1</b>	<b>2,3</b>	<b>-1,8</b>

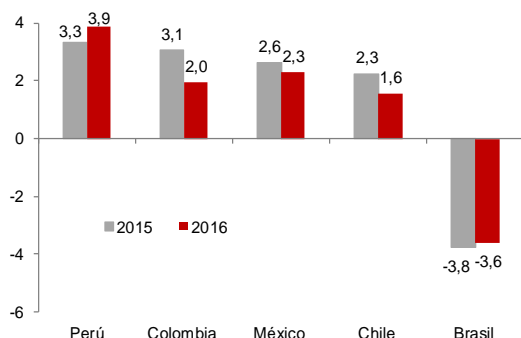
1/ No considera derechos de importación y otros impuestos.

Fuente: BCRP, Proyecciones MEF.

En resumen, a pesar del difícil contexto internacional la economía peruana fue la única entre sus pares regionales que presentó un proceso de aceleración en el 2016, gracias a un choque temporal positivo de los sectores primarios; el cual no fue compartido por el resto de los países. Así, Perú reafirmó su liderazgo en términos de crecimiento por segundo año consecutivo. Sin embargo, cabe indicar que este buen resultado estuvo acompañado por un bajo dinamismo de la demanda interna, sobre todo por los menores flujos de inversión privada que al 2016 acumuló su tercer año en terreno negativo.

**LA5<sup>1</sup>: PBI 2015 – 2016**

(Var. % real anual)

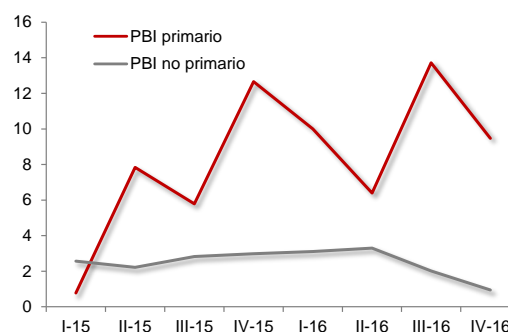


1/ Conformado por: Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.

Fuente: BCRP, FMI.

**Perú: PBI por sectores**

(Var. % real anual)

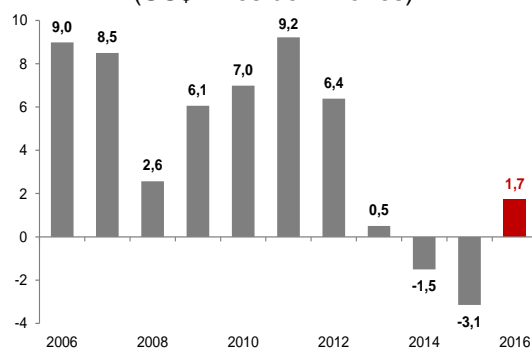


## 2. Cuentas Externas

En el 2016, la **balanza comercial** registró un superávit de US\$ 1 730 millones, superior en relación al déficit de US\$ 2 719 millones proyectado en el MMMR 2016-2018. Este resultado se explicó, principalmente, por el mayor dinamismo del volumen de exportación tradicional en línea con la mayor oferta primaria y una estabilización en los precios de las materias primas favorecido por la mayor demanda de China en el corto plazo, la elevada liquidez global y el menor ritmo de fortalecimiento del dólar; no obstante, el volumen de importación aún no muestra signos de recuperación. Así, las exportaciones registraron un crecimiento nominal de 7,6%; mientras que las importaciones muestran una contracción nominal de 6,1%.

**Balanza comercial 2016**

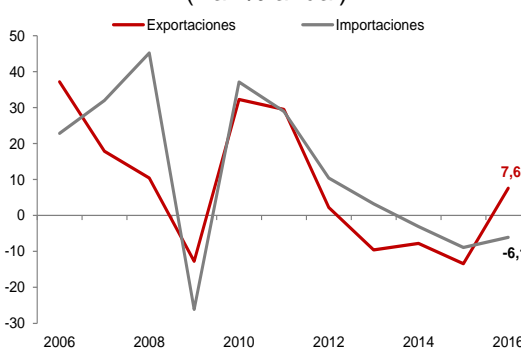
(US\$ miles de millones)



Fuente: BCRP.

**Exportaciones e importaciones**

(Var.% anual)



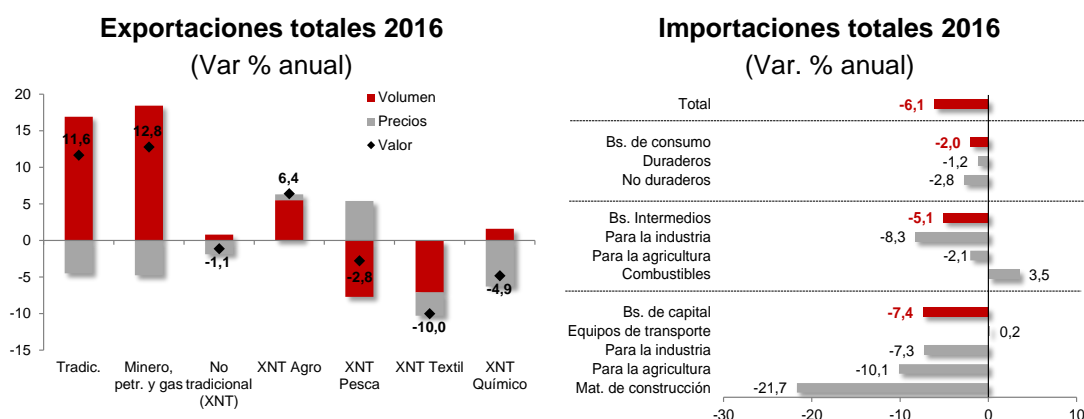
### a. Exportaciones

En el 2016, las **exportaciones totales** alcanzaron los US\$ 36 838 millones y crecieron 7,6% con relación al mismo periodo del 2015. Esto fue explicado por el incremento del volumen (11,8%) que contrarrestó la caída de los precios de exportación (-3,8%). Las **exportaciones tradicionales** crecieron 11,6% (volumen: 16,9%; precios: -4,5%), principalmente por mayor volumen de envíos en productos mineros (19,1%), como cobre (44,1%) y oro (3,2%); productos de hidrocarburos (19,1%) como petróleo y derivados (10,6%) y gas natural (18,5%); y productos agrícolas (40,3%) como café (47,6%). Por su parte, las **exportaciones no tradicionales (XNT)** disminuyeron -1,1%, principalmente por una mayor caída en

los precios (-1,9%) que superó al crecimiento del volumen (0,8%). La explicación del incremento en el volumen fue por los mayores envíos de productos siderometalúrgicos (7,1%), agropecuarios (5,5%) y químicos (1,6%), en línea con la mayor demanda de Europa y EE.UU.; sin embargo, los productos textiles continúan en terreno negativo (-7,1%) por la menor demanda de América Latina.

## b. Importaciones

Durante el 2016, las **importaciones totales** alcanzaron los US\$ 35 107 millones y representaron una caída nominal de 6,1% respecto del 2015, tanto por la contracción del volumen (-3,2%) como de los precios (-3,0%). A nivel de principales rubros, se registraron menores compras de bienes de capital (-7,4%) en bienes para la industria y materiales de construcción; ii) de bienes intermedios (-5,1%) en insumos para la industria y la agricultura; y iii) de bienes de consumo (-2,0%), en vestuarios y confecciones, electrodomésticos, y muebles para el hogar.



Fuente: BCRP.

El déficit en **cuenta corriente** fue de 2,8% del PBI (MMMR: 3,5% del PBI) en el 2016, menor respecto de los tres últimos años. El resultado fue favorecido por el superávit comercial registrado (0,9% del PBI); no obstante, los egresos por renta de factores (-4,7% del PBI) contribuyeron a que la cuenta corriente se sitúe aún en el tramo deficitario, donde una importante proporción de la renta de factores fue reinvertida en el país (2,1% del PBI) y, por tanto, no se generó una salida efectiva de divisas de la economía. Así, bajo un “enfoque de flujo de caja”<sup>19</sup> el déficit fue solo de 0,7% del PBI (versus el 2,8% observado bajo el estándar internacional contable).

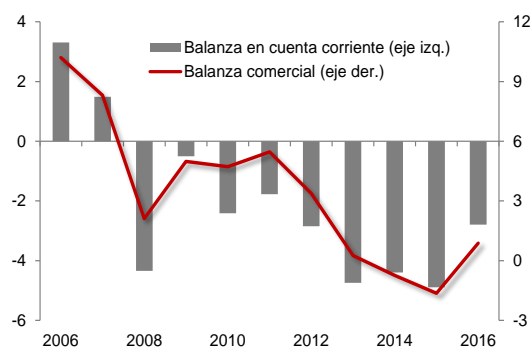
El déficit estuvo financiado en gran parte con **fuentes externas de largo plazo**<sup>20</sup>, las que ascendieron a 2,6% del PBI, principalmente por mayores flujos de IED (3,5% del PBI). En el 2016, más del 57% de los flujos de IED correspondieron a reinversiones de utilidades, donde destacan sectores como servicios (25,4%) y financiero (13,7%).

Respecto del MMMR, el déficit en cuenta corriente del 2016 fue menor a lo proyectado, básicamente por el superávit comercial (0,9 del PBI vs MMMR: -1,4% del PBI) impulsado por la mayor oferta de la minería metálica, la estabilización del precio de materias primas como el cobre, oro, plomo y zinc, y el menor volumen de importación, principalmente, de bienes de capital.

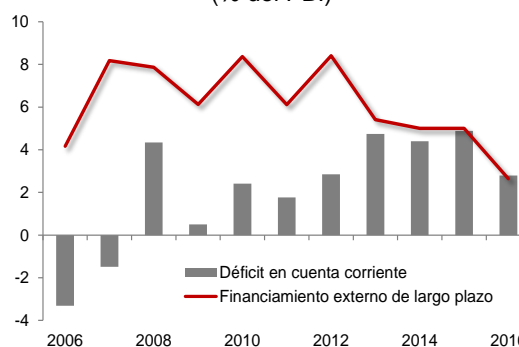
<sup>19</sup> El enfoque de flujo de caja mide solo la salida efectiva de divisas a través de la deducción de la reinversión de las utilidades.

<sup>20</sup> Este indicador incluye a la inversión extranjera directa (IED) y préstamos de largo plazo.

### Balanza en cuenta corriente y balanza comercial (% del PBI)



### Déficit en cuenta corriente y financiamiento externo de largo plazo<sup>1</sup> (% del PBI)



1/ El financiamiento externo de largo plazo incluye la inversión extranjera directa (IED) y préstamos de largo plazo.

Fuente: BCRP.

### Influjos de inversión extranjera directa 2016

(Millones de US\$, % del PBI, % del total)

	Millones de US\$	% del PBI	Partic. %
<b>Inversión extranjera directa</b>	<b>6 863</b>	<b>3,6</b>	<b>100,0</b>
<b>Reinversión</b>	<b>4 172</b>	<b>2,2</b>	<b>60,8</b>
- Servicios	1 740	0,9	25,4
- Sector financiero	939	0,5	13,7
- Industria	632	0,3	9,2
- Minería e hidrocarburos	514	0,3	7,5
- Energía y otros	347	0,2	5,1
<b>Préstamos netos con matriz</b>	<b>477</b>	<b>0,2</b>	<b>7,0</b>
<b>Aporte y otras operaciones de capital</b>	<b>2 213</b>	<b>1,1</b>	<b>32,3</b>

Fuente: BCRP.

## ANEXOS

### 1. Operaciones de Refinanciación de la deuda (canje de deuda) <sup>21</sup>

#### A. Operación de Administración de Deuda bajo la modalidad de recompra y/o intercambio de Bonos Globales y Bonos Soberanos

En el marco del D.S. N° 269-2016-EF, se realizó la operación de administración de deuda pública, bajo la modalidad de recompra y/o intercambio, parcial y/o total de los Bonos Globales con vencimiento en los años 2019, 2025, 2033 y 2037, por un monto de principal de US\$ 610,70 millones, así como de los Bonos Soberanos 12AGO2017, 12AGO2020, 12SEP2023 y 12AGO2026 por un monto de principal de S/ 7 054,37 millones, la misma que fue financiada íntegramente a través de la emisión del Bono Soberano 2028 en moneda local.

Con fecha 29 de setiembre del 2016, se efectuó la colocación del Bono Soberano 2028 por un importe nominal de S/ 10 251,56 millones con un plazo al vencimiento de 12 años, cuyos términos y condiciones se resumen a continuación:

#### Características de la emisión de bonos

Concepto	Emisión Interna
Importe emitido	S/ 10 251,6 millones
Bono emitido	Bono Soberano 12AGO2028
Tasa cupón	6,35%
Tasa rendimiento	6,375%
Precio	99,851%

Fuente: DGETP – MEF.

#### Bonos incluidos en la Operación de Administración de Deuda (en millones)

Bonos	Moneda	Saldo Adeudado antes de la Operación de Administración de Deuda	Bonos Retirados Valor Nominal	Nuevo Saldo Adeudado	Participación
Globales 2019	USD	691,8	296,1	395,7	42,8%
Globales 2025	USD	2 013,2	220,4	1 792,8	11,0%
Globales 2033	USD	2 245,4	57,1	2 188,3	2,5%
Globales 2037	USD	1 201,7	37,1	1 164,6	3,1%
<b>Total</b>		<b>6 152,1</b>	<b>610,7</b>	<b>5 541,4</b>	<b>9,9%</b>
Soberano 2017	PEN	2 299,1	1 681,4	617,7	73,1%
Soberano 2020	PEN	6 206,1	1 863,2	4 342,9	30,0%
Soberano 2023	PEN	5 951,3	2 460,8	3 490,5	41,4%
Soberano 2026	PEN	8 038,5	1 048,9	6 989,6	13,1%
<b>Total</b>		<b>22 495,0</b>	<b>7 054,4</b>	<b>15 440,7</b>	<b>31,4%</b>

Fuente: DGETP – MEF.

#### B. Operación de Administración de Deuda bajo la modalidad de intercambio de créditos con el Banco de la Nación por Bonos Soberanos

Durante el 2016, se efectuaron operaciones de administración de deuda bajo la modalidad de intercambio de créditos con el Banco de la Nación por Bonos Soberanos, en el marco de los Artículos 2° de los Decretos Supremos N° 263-2012-EF, N° 286-2012-EF y N° 287-2012-EF. El detalle de estas operaciones se muestra en el siguiente cuadro:

<sup>21</sup> En cumplimiento del numeral 2 del Artículo N° 31 de la Ley N° 27806 – Ley de Transparencia y Acceso a la Información Pública, el cual señala que: "(...) La Declaración de Cumplimiento contendrá un análisis sobre el incremento en la deuda bruta, las variaciones en los depósitos, haciendo explícita la evolución de los avales, canjes de deuda, y obligaciones pensionarias, así como el grado de desviación con relación a lo previsto."



### Bonos emitidos bajo las operaciones de refinanciación

Operación de Endeudamiento	D.S. 286-2012-EF	D.S. 287-2012-EF	D.S. 263-2012-EF
Monto Desembolsado 1/ (Millones de S/)	149,4	79,2	587,2
Bono entregado	BS12AGO2020	BS12AGO2031	BS12AGO2026
Determinación del número de bonos	137 414,2	81 187,8	482 700,3
a. Unidades de bonos entregados	137 414,0	81 187,0	482 700,0
b. Precio de intercambio	108,71%	97,50%	121,64%
c. Valor de Mercado de los bonos entregados (a x b) (Millones de S/)	149,4	79,2	587,1
d. Fracción del bono (Millones de S/)	0,01	0,01	0,01
<b>Total Operación de Administración de Deuda (c + d) (Millones de S/)</b>	<b>149,4</b>	<b>79,2</b>	<b>587,2</b>

1/ Montos correspondientes a las Actas de Conciliación de Desembolsos.

Fuente: DGETP – MEF.

## 2. Evolución de Aavales<sup>22</sup>

Durante el ejercicio fiscal 2016, no se otorgó ni honró aavales derivados de operaciones de endeudamiento y garantías financieras en el marco de los procesos de promoción de la inversión privada y concesiones.

## 3. Obligaciones Previsionales

Las obligaciones previsionales<sup>23</sup> a cargo del Estado corresponden a los pagos de las planillas de pensiones de los regímenes del Decreto Ley N° 19990 (Sistema Nacional de Pensiones, SNP), del Decreto Ley N° 20530 y del Decreto Ley N° 19846, los cuales se financian con Recursos Ordinarios, los aportes de los asegurados, la rentabilidad del Fondo Consolidado de Reservas Previsionales (FCR) y en algunos casos con recursos propios de cada entidad<sup>24</sup>, entre otros.

En el año 2016, el gasto por dichas obligaciones previsionales ascendió a alrededor de S/ 9 787 millones registrándose una disminución en términos reales de 1,2% con relación al gasto del ejercicio 2015. Esta caída se explica esencialmente por un menor crecimiento en el pago de pensiones en el régimen del Decreto Ley N° 19990.

El financiamiento de dicho gasto, realizado con recursos ordinarios, disminuyó 8,5% en términos reales, lo cual se explica porque la cobertura efectuada por la fuente de financiamiento contribuciones a fondos aumentó 11,2% en términos reales.

### Gasto en Obligaciones Previsionales, por fuente de financiamiento (Millones de Soles)

	2015	2016	Var. % Real
<b>OBLIGACIONES PREVISIONALES</b>	<b>9 561</b>	<b>9 787</b>	<b>-1,2</b>
1. Recursos Ordinarios	6 023	5 711	-8,5
2. Contribuciones a Fondos <sup>1</sup>	3 538	4 076	11,2

1/ Incluye el Sistema Nacional de Pensiones, transferencias del FCR y las transferencias internas del sector público.

Fuente: MEF, ONP.

<sup>22</sup> En cumplimiento del numeral 2 del Artículo N° 31 de la Ley N° 27806 – Ley de Transparencia y Acceso a la Información Pública, el cual señala que: "(...) La Declaración de Cumplimiento contendrá un análisis sobre el incremento en la deuda bruta, las variaciones en los depósitos, haciendo explícita la evolución de los aavales, canjes de deuda, y obligaciones pensionarias, así como el grado de desviación con relación a lo previsto."

<sup>23</sup> Las obligaciones previsionales consideran todos los conceptos asociados a los pagos de las planillas de cada uno de los regímenes laborales.

<sup>24</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.).

En cuanto al valor de la reserva actuarial de las obligaciones previsionales del SNP<sup>25</sup> al 1 de enero de 2017, este se estima en S/ 108 857<sup>26</sup> millones, monto que, frente a los S/ 112 515 millones calculado al 1 de enero del año 2016 representa una disminución de 3,3% nominal.

Dicha caída se debe a que la Oficina de Normalización Previsional en el año 2016 elevó su tasa de interés técnica actuarial (TITA)<sup>27</sup> de 4,76% a 5,03%, hecho que incidió para que el valor de la reserva actuarial presente sea menor comparativamente.

---

<sup>25</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>26</sup> La Reserva Actuarial incluye S/ 677,5 millones para contingencias. Fuente ONP.

<sup>27</sup> Es la tasa de descuento utilizada para traer a valor presente los flujos futuros pensionables. Se aplica esta tasa a nuevos soles para la conmutación de las Tablas de Mortalidad.