

Declaración Sobre Cumplimiento de Responsabilidad Fiscal

2017



ÍNDICE

PRESENTACIÓN.....	3
I. RESUMEN EJECUTIVO.....	4
II. FINANZAS PÚBLICAS.....	5
1. Ingresos del Gobierno General.....	6
2. Gasto No Financiero del Gobierno General	7
3. Empresas Públicas No Financieras	8
4. Financiamiento.....	9
III. EVALUACIÓN DEL CUMPLIMIENTO REGLAS MACROFISCALES – APLICACIÓN DE LA CLÁUSULA DE EXCEPCIÓN A LAS REGLAS MACROFISCALES	12
IV. PANORAMA MACROECONÓMICO.....	14
1. Oferta y Demanda Global	14
2. Cuentas Externas	19
ANEXOS.....	21
1. Operaciones de Refinanciación de la deuda (canje de deuda).....	21
2. Evolución de Avaes.....	22
3. Obligaciones Previsionales.....	22

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, publicada a finales de 1999¹. Esta ley dispuso un conjunto de reglas fiscales que contribuyeron a corregir la escasa predictibilidad sobre las variables fiscales, el sesgo de la política fiscal hacia el déficit y los altos niveles de deuda pública 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 del ratio de la deuda pública en la primera década del siglo XXI.

El reciente Marco de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal del Sector Público No Financiero establecido en el Decreto Legislativo N° 1276², y modificado por la Ley N° 30637³, Ley que dispone la aplicación de la cláusula de excepción a las reglas macrofiscales del Sector Público No Financiero, 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.

Como parte de la política de transparencia fiscal y rendición de cuentas, las normas vigentes 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 2017. Asimismo, se presenta la situación de las finanzas públicas así como de los indicadores macroeconómicos, estableciendo comparaciones con las proyecciones del Marco Macroeconómico Multianual 2017-2019 Revisado (en adelante “MMMMR”), aprobado en Sesión de Consejo de Ministros del 26 de agosto de 2016 y que fue utilizado para elaborar el Presupuesto de la República del 2017.

Es de enfatizar que, adicionalmente a la Declaración sobre Cumplimiento de Responsabilidad Fiscal, donde se evalúa el cumplimiento de las reglas fiscales del Sector Público No Financiero, el Ministerio de Economía y Finanzas elabora y publica un Informe Anual de Evaluación de Cumplimiento de Reglas Fiscales de los Gobiernos Regionales y Gobiernos Locales. Ello de conformidad con el Decreto Legislativo N° 1275, que aprueba el marco de la responsabilidad y transparencia fiscal de los Gobiernos Regionales y Gobiernos Locales.

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

² 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.

³ Publicada en agosto de 2017, la Ley N° 30637 dispone la aplicación de la cláusula de excepción a las reglas macrofiscales debido a la ocurrencia de desastres naturales suscitados en el primer trimestre de 2017. Es importante enfatizar que esta ley regula el retorno gradual al conjunto de reglas establecidas en el Decreto Legislativo N° 1276.



I. Resumen Ejecutivo

Como parte de la política de transparencia fiscal y rendición de cuentas, el Ministerio de Economía y Finanzas publica la “Declaración sobre Cumplimiento de Responsabilidad Fiscal 2017” 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 el Marco Macroeconómico Multianual 2017-2019 Revisado (MMMMR).

En 2017, el déficit fiscal del Sector Público No Financiero ascendió a 3,1% del PBI, mayor al 2,5% del PBI anotado en 2016. De esta manera, la posición fiscal fue expansiva con la finalidad de reactivar la economía, que fue afectada por choques transitorios adversos como el Fenómeno El Niño Costero (en adelante, FEN Costero) y la paralización de obras vinculadas a operadoras brasileñas (Lava Jato). En efecto, en 2017, el gasto no financiero del Gobierno General aumentó 4,1% real impulsado por el gasto de capital (+4,8% real), y fomentando, de esta manera, el dinamismo de la actividad económica. En particular, la inversión del Gobierno General pasó de caer 10,1% real en el primer semestre, a crecer 8,7% real en el segundo semestre. Este contexto influyó también en la recuperación de los ingresos fiscales, esencialmente en el segundo semestre, observándose un incremento de 3,5% real de los ingresos corrientes del Gobierno General (7,9% real en el cuarto trimestre), luego de caer 2,5% real en la primera parte del año. Al cierre del 2017, los ingresos del Gobierno General aumentaron 0,6% en términos reales.

Por su parte, la deuda pública se ubicó en 24,8% del PBI, la más baja entre sus pares de la región y muy por debajo de la mediana de países con similar calificación crediticia (51,4% del PBI). Si bien en los últimos cinco años la deuda pública del Perú ha tenido una tendencia creciente, orientada a financiar parte del impulso fiscal para apuntalar el crecimiento del PBI, este incremento ha sido menor a lo registrado en países de la región como en Brasil, Colombia, Chile y México.

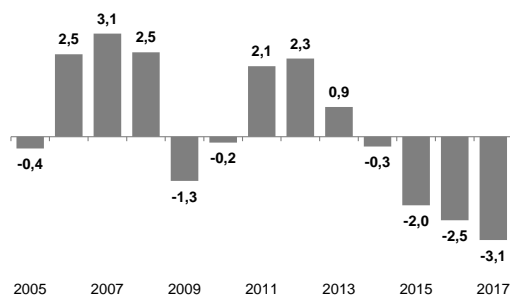
El continuo compromiso con la sostenibilidad de las finanzas públicas permite que actualmente Perú sea el único país de la región que ha mantenido su calificación crediticia con perspectiva estable en las tres principales calificadoras de riesgo. Este hecho refleja la credibilidad en la solidez de la política macroeconómica, factor que fortalece la confianza de las calificadoras en los fundamentos del país. En marzo del presente año, Fitch Ratings mantuvo la calificación crediticia de Perú en BBB+ con perspectiva estable. Esta decisión se fundamentó, entre otros factores, en las sólidas finanzas públicas donde se destaca el bajo nivel de deuda pública respecto a países con similar calificación crediticia y la importante acumulación de ahorros fiscales, dentro de los cuales resalta el Fondo de Estabilización Fiscal (FEF). Además, a mediados de junio, la agencia internacional de calificación crediticia Standard & Poor's, mantuvo la calificación crediticia de Perú en BBB+ con perspectiva estable, debido a una continuidad en las políticas macroeconómicas, a mejores perspectivas de crecimiento vinculadas al dinamismo de la inversión pública y privada, y a la credibilidad en la consolidación gradual del déficit fiscal. Con esta ratificación, Perú es el único país de la región que no ha mostrado revisiones en su panorama crediticio, en un contexto en el que las agencias calificadoras vienen revisando a la baja las calificaciones y perspectivas crediticias de los países de la región desde el año 2014. Este contexto pone de relieve las fortalezas de la economía peruana, que se han podido salvaguardar gracias a la credibilidad del marco macro fiscal y la prudencia en el manejo de las finanzas públicas.

II. Finanzas Públicas

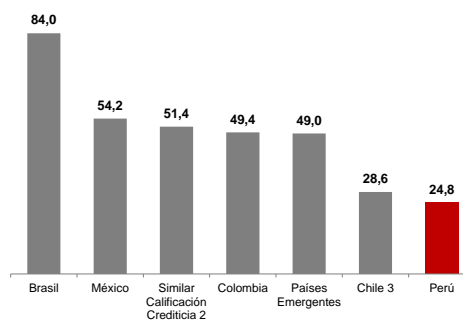
El déficit fiscal registrado en el 2017 ascendió a 3,1% del PBI, mayor al 2,5% del PBI del año anterior. La posición fiscal fue expansiva en 2017 en un contexto en el que se realizaron actividades de reconstrucción de la infraestructura colapsada por el FEN Costero, se inició la construcción de las sedes de los Juegos Panamericanos, y se impulsaron las obras de saneamiento urbano y rural. Es importante enfatizar que, como medida de respuesta a los choques adversos acaecidos durante el primer trimestre del año, como el FEN Costero, la Ley N° 30637⁴ dispuso la aplicación de la cláusula de excepción a las reglas macrofiscales del Sector Público No Financiero. La referida ley dispone que el déficit fiscal del 2017 no debe superar el 3,0% del PBI, mayor al inicialmente previsto de 2,5% del PBI⁵.

Por su parte, el saldo de la deuda pública alcanzó el 24,8% del PBI y se incrementó en 1,1 puntos porcentuales (p.p.) del PBI. Este resultado estuvo en línea con el objetivo de cubrir las necesidades de financiamiento y profundizar el mercado de títulos de deuda pública. Vale señalar que el ratio de deuda sobre el PBI registrado en 2017 en Perú, es el más bajo entre los países de la región y se ubica muy por debajo de la mediana de países con similar calificación crediticia (51,4% del PBI). Si bien en los últimos cinco años la deuda pública del Perú ha tenido una tendencia creciente, orientada a financiar parte del impulso fiscal para apuntalar el crecimiento del PBI, este incremento ha sido menor a lo registrado en países de la región y países emergentes. Así, durante el periodo 2013-2017, la deuda pública de Perú se incrementó en 4,8 p.p., inferior al incremento de Brasil (23,8 p.p.), Colombia (11,6 p.p.), Chile (10,9 p.p.), México (8,3 p.p.), y de la mediana de países emergentes (10,3 p.p.).

Resultado Económico del Sector Público no Financiero
(% del PBI)



Deuda Pública Bruta, 2017¹
(% del PBI)



1/ Considera como cobertura al Gobierno General, excepto para Perú (SPNF) y Chile (un estimado del SPNF).

2/Mediana de países con calificación crediticia BBB+ según S&P y Fitch, y A3 según Moody's.

3/ Considera la deuda de CODELCO (alrededor de 5,0% del PBI según sus estados financieros) como una aproximación para la cobertura SPNF.

Fuente: BCRP, MEF, FMI Fiscal Monitor – abril 2018, Standard & Poor's, Moody's, Fitch Ratings, MEF.

Operaciones del Sector Público No Financiero¹

	Millones de Soles				% del PBI	
	MMMR 2017-2019	MMM 2018-2021 ²	Ejecución 2017	Diferencia (Ejecución - MMR)	2016	2017
I. Resultado Primario del SPNF (1-2+3)	-8 656	-12 655	-13 415	-4 758	-1,4	-1,9
1. Ingresos del Gobierno General	137 216	128 358	127 804	-9 411	18,7	18,2
2. Gastos no financieros del Gobierno General	145 215	140 233	140 512	-4 702	19,9	20,0
3. Resultado Primario de las Empresas	-657	-780	-706	-49	-0,2	-0,1
II. Intereses	9 108	8 455	8 335	-774	1,1	1,2
III. Resultado Económico del SPNF (I-II)	-17 765	-21 110	-21 749	-3 984	-2,5	-3,1

1/ El Sector Público No Financiero está compuesto por entidades presupuestales y extrapresupuestales del Gobierno General (Nacional, Regional y Local), así como las empresas públicas no financieras. Las entidades extra presupuestales comprenden a Essalud, SBS, FCR, Fonahpu, Caja de Pensiones Militar y Policial, y Sociedades de Beneficencia.

2/ Marco Macroeconómico Multianual 2018-2021, aprobado en sesión de Consejo de Ministros del 23 de agosto del 2017, elaborado en concordancia con la Ley N° 30637.

Fuente: MEF, BCRP, Sunat, empresas públicas y entidades extra presupuestales.

⁴ Publicada el 15 de agosto de 2017.

⁵ De conformidad con el Decreto Legislativo N° 1276, que aprueba el marco de la responsabilidad y transparencia fiscal del Sector Público No Financiero.

1. Ingresos del Gobierno General

En 2017, los ingresos del Gobierno General (IGG) ascendieron a S/ 127 804 millones (18,2% del PBI) y crecieron 0,6% en términos reales respecto del 2016. Este resultado se debe al incremento de los ingresos no tributarios vinculados a los precios de los minerales e hidrocarburos, como regalías mineras y el Gravamen Especial a la Minería-GEM (26,8%). Asimismo, se presentaron ingresos excepcionales provenientes de transferencias de utilidades del FONAFE (S/ 700 millones) y el cobro de sanciones impuestas al Gasoducto Sur del Perú (S/ 863 millones)⁶. Estos ingresos, en conjunto, atenuaron la menor recaudación tributaria registrada en el Impuesto a la Renta (-3,9%), aranceles (-12,3%) y el incremento de las devoluciones (2,3%).

Es importante señalar que, en el año, la administración tributaria recaudó cerca de 0,1% del PBI por concepto de amnistía fiscal y repatriación de capitales, en el marco de medidas de formalización y ampliación de la base tributaria. Entre julio y diciembre de 2017, se recaudó alrededor de S/ 1 000 millones por Impuesto a la Renta, por declaración y/o repatriación de capitales. Este régimen temporal permitió que aquellos contribuyentes que generaron rentas al 2015 sin ser declaradas, puedan acogerse a una tasa preferencial, siempre que declaren y acrediten el pago hasta el cierre del 2017⁷. Si bien los ingresos por esta medida resultaron por debajo de lo previsto, alcanzó la meta de inscritos al acoger a más de 7 500 contribuyentes con cerca de S/ 12 mil millones de rentas no declaradas.

Por otra parte, en 2017, los ingresos del Gobierno General se ubicaron por debajo de los S/ 137 216 millones previstos en el MMR para dicho año. El menor nivel de ingresos respecto a lo proyectado es explicado principalmente por: (i) mayores devoluciones tributarias, (ii) menor ritmo de crecimiento de la actividad económica⁸, e (iii) implementación de medidas de flexibilidad y aplazamiento tributario (Por el FEN Costero, Régimen Mype tributario e IGV Justo)⁹. Ello fue atenuando parcialmente por una mayor recuperación de los precios de los minerales y del petróleo.

Ingresos del Gobierno General 2017¹
(Millones de Soles, % del PBI, Var. % real)

	Millones de Soles			Porcentaje del PBI		Var. % real
	MMMR	Ejecución 2017	Diferencia (Ejecución - MMR)	2016	2017	2017 / 2016
Ingresos del Gobierno General (1+2+3)	137 216	127 804	-9 411	18,7	18,2	0,6
1. Ingresos Tributarios	103 955	93 468	-10 487	14,0	13,3	-1,4
1.1 Impuesto a la Renta	39 108	36 755	-2 353	5,6	5,2	-3,9
1.2 IGV	57 205	54 643	-2 562	8,0	7,8	0,9
1.3 ISC	6 383	6 315	-68	0,9	0,9	4,1
1.4 Aranceles	1 788	1 448	-340	0,2	0,2	-12,3
1.5 Ing. Tributarios Gob. Local	2 644	2 762	119	0,4	0,4	-6,0
1.6 Otros	10 190	8 753	-1 436	1,3	1,2	2,4
1.7 Devoluciones	-13 363	-17 209	-3 846	-2,5	-2,5	2,3
2. Ingresos No Tributarios	32 491	32 971	480	4,6	4,7	5,3
2.1 Regalías y GEM	3 497	4 063	566	0,5	0,6	26,8
2.2 Contribuciones Sociales	15 455	14 785	-670	2,2	2,1	-0,8
2.3 Otros ^{2/}	13 540	14 124	584	1,9	2,0	6,9
3. Ingresos de Capital	770	1 365	595	0,1	0,2	44,8

1/ Datos actualizados al 09 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.

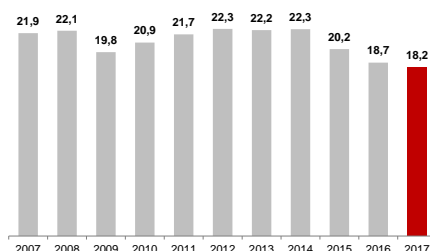
Fuente: BCRP, SUNAT, PERUPETRO, INGEMMET, SIAF-SP y Banco de la Nación.

⁶ Por ejecución de la carta fianza por incumplimiento de avance de obra, según contrato de concesión firmado con el Estado.

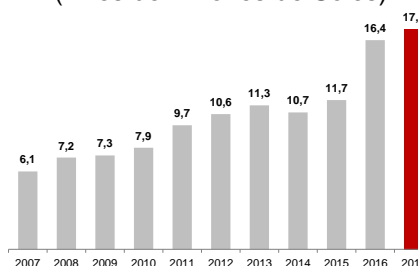
⁷ Mediante Decreto Legislativo N° 1264 se estableció una tasa temporal de 10% por la declaración de la renta y 7% a la repatriación e inversión del capital.

⁸ Influenciado entre otros factores por los efectos del Fenómeno de El Niño Costero (FEN Costero) y la paralización de obras de infraestructura vinculados a operadores brasileños (Lava Jato).

⁹ De acuerdo a lo dispuesto por la SUNAT (Resolución de Superintendencia. N° 100-2017/SUNAT del 12/04/2017), se aplazaron las obligaciones de pagos tributarios de las MYPEs ubicadas en aquellas zonas decretadas en situación de emergencia durante el período de duración de dicho estado situacional. Asimismo, el régimen del IGV Justo extendió hasta por tres meses adicionales el pago de IGV de las MYPEs. En tanto, el nuevo régimen Mype tributario estructura una nueva escala de pago de impuesto a la renta para las MYPEs.

Ingresos del Gobierno General
 (% del PBI)


Fuente: SUNAT, BCRP, MEF.

Devoluciones tributarias
 (Miles de Millones de Soles)


Es importante destacar que, de acuerdo a las estimaciones realizadas y siguiendo los lineamientos de política fiscal de la presente administración, en 2017 los ingresos estructurales o permanentes¹⁰ fueron equivalentes a 18,7% del PBI potencial, 0,6 puntos por debajo del resultado obtenido el 2016 (19,3% del PBI potencial de dicho año).

2. Gasto No Financiero del Gobierno General

Durante el 2017, el gasto no financiero del Gobierno General sumó S/ 140 512 millones y creció 4,1% real respecto del 2016. Dicho gasto ascendió a 20,0% del PBI, porcentaje superior en 0,1 p.p. del PBI respecto del 2016.

- El gasto corriente creció 3,9% real impulsado por: i) remuneraciones (+6,3%), principalmente en Educación y Salud; ii) mayor adquisición de bienes y servicios (+0,4%), debido a la contratación de servicios profesionales y técnicos relacionados a actividades de reconstrucción, así como por la Contratación Administrativa de Servicios, y compra de suministros médicos; y iii) mayores transferencias (+6,2%), por el pago de sentencias judiciales, mayores recursos para programas sociales, y pago de pensiones.
- El gasto de capital se expandió 4,8% real. La formación bruta de capital creció 1,4% en 2017, luego de tres años consecutivos de caída. Esta recuperación se debió a la mayor ejecución en obras de agua potable y alcantarillado, así como por el inicio de la construcción de las obras de los Juegos Panamericanos. Por su parte, el rubro otros gastos de capital tuvo un dinamismo importante en 2017 y creció 28,1% debido a mayores transferencias de capital para Petroperú y para el Bono Familiar Habitacional.

Gasto No Financiero del Gobierno General¹

	Millones de Soles		2017	
	Año		Var. % real	% del PBI
	2016	2017		
Gasto no Financiero del GG (I+II)	131 295	140 512	4,1	20,0
I. Gastos Corrientes	100 605	107 436	3,9	15,3
1.1 Remuneraciones	39 054	42 669	6,3	6,1
1.2 Bienes y Servicios	40 617	41 915	0,4	6,0
1.3 Transferencias	20 933	22 853	6,2	3,3
II. Gastos de Capital	30 690	33 076	4,8	4,7
2.1 Inversión	26 752	27 888	1,4	4,0
Nacional	9 411	9 581	-1,0	1,4
Regional	5 669	5 827	0,0	0,8
Local	11 671	12 480	4,0	1,8
2.2 Otros	3 938	5 188	28,1	0,7

1/ El Gobierno General comprende las entidades presupuestales y extrapresupuestales de las tres instancias de gobierno (Nacional, Regional y Local). Las entidades extra presupuestales se encuentran incluidas en el Gobierno Nacional y abarcan a Essalud, SBS, FCR, Fonahpu, Caja de Pensiones Militar y Policial, y Sociedades de Beneficencia.

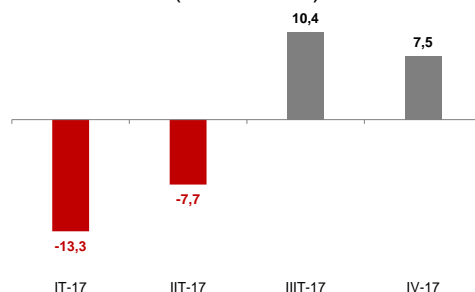
Fuente: BCRP, MEF, Essalud, SBS, FCR, Fonahpu, Caja de Pensiones Militar y Policial, Sociedades de Beneficencia.

Además, en 2017, la inversión del Gobierno General creció 1,4% real, recuperándose luego de tres años de caídas consecutivas (2014: -1,5%; 2015: -14,5% y 2016: -3,7%). En los dos primeros trimestres del año, la ejecución de obras se vio afectada por el FEN Costero y por la paralización de

¹⁰ 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 2016-2017 provenientes de la repatriación de capitales y grandes ventas de activos de No Domiciliados.

proyectos vinculados a empresas brasileñas. En contraste, en el tercer trimestre hubo una importante recuperación (+10,4% real) que continuó en el último trimestre (+7,5% real) debido a la ejecución de proyectos vinculados a agua y saneamiento y al inicio de la construcción de las sedes de los juegos panamericanos.

Inversión trimestral del Gobierno General, 2017 (Var. % real)



Fuente: BCR, MEF.

El gasto no financiero alcanzó los S/ 140 512 millones y estuvo dentro del límite de S/ 145 215 millones establecido en MMMR (menor en S/ 4 702 millones). Es pertinente precisar que dicho límite es consistente con las reglas fiscales vigentes. La diferencia de S/ 4 702 millones se explica por una menor ejecución tanto en gasto corriente (-S/ 732 millones) y gasto de capital (-S/ 3 970 millones) respecto a lo previsto en el MMMR. La diferencia en gasto de capital es consecuencia del FEN Costero y los retrasos en la ejecución de obras relacionadas a empresas brasileñas.

Gasto No Financiero del Gobierno General¹, 2017

	Millones de Soles			% del PBI		Var.% real
	MMMR	Ejecución 2017	Diferencia (Ejecución - MMMR)	2016	2017	2017/2016
Gasto No Financiero (1+2)	145 215	140 512	-4 702	19,9	20,0	4,1
1. Gasto Corriente	108 168	107 436	- 732	15,3	15,3	3,9
Remuneraciones	42 390	42 669	278	5,9	6,1	6,3
Bienes y Servicios	44 951	41 915	-3 037	6,2	6,0	0,4
Transferencias	20 827	22 853	2 026	3,2	3,3	6,2
2. Gasto de Capital	37 046	33 076	-3 970	4,7	4,7	4,8
Formación bruta de capital	34 747	27 888	-6 860	4,1	4,0	1,4
Otros	2 299	5 188	2 889	0,6	0,7	28,1

1/ El Gobierno General comprende las entidades presupuestales y extrapresupuestales de las tres instancias de gobierno (Nacional, Regional y Local). Las entidades extra presupuestales se encuentran incluidas en el Gobierno Nacional y abarcan a Essalud, SBS, FCR, Fonahpu, Caja de Pensiones Militar y Policial, y Sociedades de Beneficencia.

Fuente: BCRP, MEF, Essalud, SBS, FCR, Fonahpu, Caja de Pensiones Militar y Policial, Sociedades de Beneficencia.

3. Empresas Públicas No Financieras

En el año 2017, las Empresas Públicas No Financieras registraron un déficit primario de S/ 706 millones (0,1% del PBI), menor al resultado deficitario de S/ 1 319 millones (0,2% del PBI) del año 2016. Este resultado es explicado principalmente por la transferencia de S/ 1 056 millones efectuada por el MINEM a PETROPERÚ, así como las mayores transferencias de capital efectuada por el Organismo Técnico de la Administración de los Servicios de Saneamiento (OTASS) a las Empresas Municipales. Este resultado fue contrarrestado, en parte, por la transferencia de recursos del FONAFE al Tesoro Público (S/ 700 millones) dispuesta en la Ley N° 30519, Ley de Equilibrio Financiero del Presupuesto del Sector Público para el Año Fiscal 2017.

El resultado primario deficitario fue mayor a lo proyectado en el MMMR de S/ 657 millones (diferencia de S/ 49 millones). Ello se explica, principalmente, por la transferencia de las utilidades acumuladas de FONAFE al Tesoro Público (S/ 700 millones). Sin embargo, este efecto fue contrarrestado, en parte, por el resultado superavitario de las Empresas Regionales de Electricidad

debido a su menor ejecución de inversiones y mejor saldo operativo respecto a lo previsto para el MMMR.

4. Financiamiento

A. Requerimientos Financieros del Sector Público No Financiero

Los requerimientos de financiamiento del Sector Público No Financiero correspondientes al año 2017 alcanzaron los US\$ 12 169 millones (equivalentes a 5,7% del PBI).

Respecto del año 2016, las necesidades de financiamiento se incrementaron en US\$ 2 887 millones, explicado principalmente por un mayor déficit fiscal en US\$ 1 795 millones, debido a la respuesta de política fiscal para afrontar los choques temporales adversos que afectaron a la actividad económica en los primeros meses del año 2017, como el FEN Costero, en el marco de lo dispuesto en la Ley N° 30637¹¹. Asimismo, se tuvo amortizaciones por US\$ 1 092 millones debido a mayores Operaciones de Administración de Deuda (OAD) con el Banco de la Nación por aproximadamente US\$ 400 millones; y por mayores amortizaciones de Empresas Públicas No Financieras por alrededor de US\$ 330 millones, debido al pre-pago que realizó Petroperú de un crédito externo para financiar el Proyecto de Modernización de la Refinería de Talara.

Respecto de lo previsto en el MMMR, las necesidades de financiamiento se incrementaron en US\$ 5 854 millones. Esta diferencia responde principalmente a mayores amortizaciones, por US\$ 4 277 millones, producto de la exitosa OAD realizada en julio del año 2017 para pre-pagar créditos externos y por OADs con el Banco de la Nación. Cabe señalar que el incremento de las necesidades de financiamiento también se explica por un mayor déficit fiscal respecto de lo previsto, en US\$ 1 577 millones, debido a la respuesta de política fiscal para afrontar los choques temporales adversos que afectaron a la actividad económica en los primeros meses del año 2017, como el FEN Costero, en el marco de lo dispuesto en la Ley N° 30637.

Requerimientos de Financiamiento del Sector Público No Financiero, 2017

	Millones de US\$			Porcentaje del PBI	
	MMMR	Ejecución 2017	Diferencia (Ejecución - MMR)	2016	2017
I. USOS	6 315	12 169	5 854	4,7	5,7
1. Amortización	1 257	5 534	4 277	2,3	2,6
2. Déficit fiscal	5 058	6 635	1 577	2,5	3,1
II. FUENTES	6 315	12 169	5 854	4,7	5,7
1. Externas	2 136	2 434	298	1,0	1,1
2. Internas	4 179	9 735	5 556	3,7	4,5

Fuente: MEF.

El financiamiento interno fue mayor en US\$ 5 556 millones respecto de lo estimado en el MMR, explicado principalmente por la exitosa OAD realizada en julio de 2017¹², la cual consistió en una emisión de bonos soberanos para pre-pagar créditos externos por aproximadamente S/ 10 mil millones (US\$ 3 090 millones). Cabe señalar que la OAD obtuvo una demanda de S/ 34 mil millones, lo que confirmó la confianza de inversionistas locales y extranjeros en la fortaleza de la economía peruana, y en el manejo prudente de las finanzas públicas. En concordancia con los lineamientos de la Estrategia de Gestión Global de Activos y Pasivos (EGGAP), esta OAD contribuyó a optimizar el perfil de la deuda pública a través de una mayor solarización (+ 6 p.p. de la deuda pública

¹¹ Ley que dispone la aplicación de la cláusula de excepción a las reglas macrofiscales del Sector Público No Financiero. En dicha ley se dispone, entre otros aspectos, la modificación de la regla fiscal de resultado económico del Sector Público No Financiero para el año 2017 de -2,5% del PBI a -3,0% del PBI.

¹² En reconocimiento a esta exitosa OAD, Perú obtuvo el premio internacional al "Mejor Bono Soberano del Año 2017" otorgado por la prestigiosa revista LatinFinance en enero del presente año. En esta categoría compitieron emisiones de diversas monedas y es la primera vez que una colocación en moneda local recibe el premio. Además, fue la primera vez en la historia de la República que se colocó bonos denominados en soles usando la plataforma internacional de EUROCLEAR para la liquidación, en línea con los más altos estándares internacionales utilizados por los emisores de bonos a nivel global. Al respecto, la implementación progresiva de esta plataforma para otros emisores locales les permitirá diversificar su base de inversionistas, con la finalidad de minimizar el costo de financiamiento al acceder al mercado de capitales internacional y obtener financiamiento en soles.

total), de una mayor participación de deuda pública a tasa fija (+ 5 p.p. de la deuda pública total) y de la extensión de su vida media (+0,4 años).

Además, el mayor financiamiento interno también se explica debido al uso de los recursos del Fondo de Estabilización Fiscal (FEF), aprobado por su directorio¹³, por US\$ 1 870 millones para cubrir parte del déficit fiscal de 2017. Los choques temporales adversos de inicios de 2017, como el FEN Costero, afectaron a la actividad económica y a los ingresos fiscales, los cuales resultaron por debajo de las proyecciones macrofiscales establecidas en el MMMR. De esta manera, se complementó el financiamiento de los compromisos de gastos previstos en el año fiscal 2017 con recursos del FEF, evitando una posición procíclica del gasto público, en un contexto de menores ingresos públicos, que hubiese perjudicado la recuperación gradual de la economía.

B. Servicio de la Deuda Pública

El servicio de la deuda pública en el 2017 ascendió a US\$ 8 090 millones y alcanzó el 3,7% del PBI.

Respecto del año 2016, el servicio de la deuda fue mayor en US\$ 1 487 millones, explicado principalmente por las mayores amortizaciones que se dieron debido a las OAD con el Banco de la Nación y el pre-pago de un crédito externo por parte de Petroperú para financiar el Proyecto de Modernización de la Refinería de Talara.

Respecto de lo previsto en el MMMR, el servicio de la deuda pública fue superior en US\$ 4 143 millones. Ello se explica principalmente por mayores amortizaciones externas e internas, en US\$ 3 273 millones y US\$ 1 004 millones, respectivamente, debido a la exitosa OAD realizada en julio del 2017 para pre-pagar créditos externos y por OADs con el Banco de la Nación.

Servicio de la Deuda Pública, 2017

	Millones de US\$			Porcentaje del PBI	
	MMMR	Ejecución 2017	Diferencia (Ejecución - MMMR)	2016	2017
Servicio Total	3 947	8 090	4 143	3,4	3,7
Externo	2 044	5 159	3 115	1,3	2,4
Amortización	902	4 175	3 273	0,9	1,9
Intereses	1 142	985	- 157	0,5	0,5
Interno	1 903	2 931	1 028	2,1	1,4
Amortización	355	1 359	1 004	1,4	0,6
Intereses	1 548	1 572	23	0,7	0,7

Fuente: MEF.

C. Saldo de la Deuda Pública

Al cierre del año 2017, el saldo de la deuda pública alcanzó los S/ 173,9 mil millones (24,8% del PBI).

Respecto del año 2016, la deuda pública se incrementó en 1,1 p.p. del PBI. En línea con el objetivo de cubrir las necesidades de financiamiento y profundizar el mercado de títulos de deuda pública, el incremento en el ratio de deuda pública sobre el PBI se explica principalmente por un mayor saldo de bonos globales y soberanos debido a: i) la emisión de bonos de Petroperú por 1,0% del PBI (US\$ 2 000 millones) para financiar el Proyecto de Modernización de la Refinería de Talara, y ii) emisiones de bonos soberanos por 1,7% del PBI (0,9% del PBI para pre-financiar las necesidades de financiamiento del año 2018, 0,5% del PBI para diversos proyectos de inversión pública y 0,3% del PBI para el servicio de la deuda pública). Este incremento de la deuda pública fue atenuado parcialmente en 0,3% del PBI por un menor tipo de cambio y en 1,6% del PBI por el efecto del crecimiento nominal del PBI.

¹³ El Directorio del FEF está conformado por el Ministro de Economía y Finanzas, el presidente del Banco Central de Reserva del Perú y un representante de la Presidencia del Consejo de Ministros.

Respecto de lo previsto en el MMR, la deuda pública fue menor en 1,2 p.p. del PBI. Este menor ratio de deuda pública sobre el PBI se explica principalmente por el efecto de un menor tipo de cambio que el previsto¹⁴ (-0,8 p.p. del PBI) y por menor deuda flotante de corto plazo que la prevista¹⁵ (-0,4 p.p. del PBI). Cabe señalar que las diferencias en la composición de la deuda pública en interna y externa registrada en el 2017, respecto de lo previsto en el MMR, son debido a la OAD realizada en setiembre de 2016¹⁶ y a la OAD realizada en julio de 2017¹⁷.

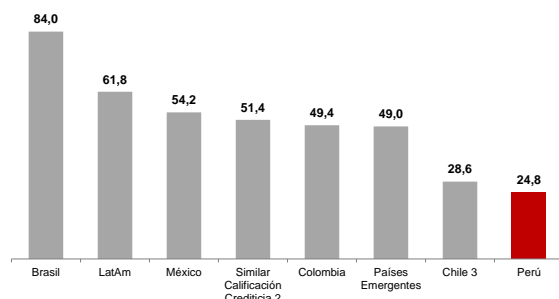
Saldo de la Deuda Pública del Sector Público No Financiero, 2017

	Millones de Soles			Porcentaje del PBI	
	MMMR	Ejecución 2017	Diferencia (Ejecución - MMR)	2016	2017
Saldo	184 127	173 912	-10 215	23,7	24,8
Externo	81 807	61 163	-20 644	10,3	8,7
Interno	102 320	112 749	10 429	13,4	16,1

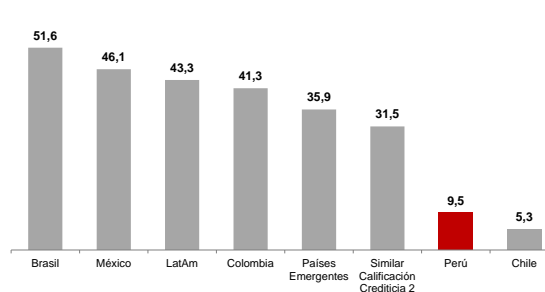
Fuente: MEF.

Así, en 2017, la deuda pública de Perú (24,8% del PBI) se ubicó como la más baja entre sus pares de la región, y muy por debajo de la mediana de países con similar calificación crediticia (51,4% del PBI) y de países emergentes (49,0% del PBI). Similar posición tiene la deuda pública neta de Perú, que al cierre del año 2017 se ubica en 9,5% del PBI. Si bien en los últimos cinco años la deuda pública del Perú ha tenido una tendencia creciente, orientada a financiar parte del impulso fiscal para apuntalar el crecimiento del PBI, este incremento ha sido menor a lo registrado en países de la región y países emergentes. Así, durante el periodo 2013-2017, la deuda pública de Perú se incrementó en 4,8 p.p., inferior al incremento de Brasil (23,8 p.p.), Colombia (11,6 p.p.), Chile (10,9 p.p.), México (8,3 p.p.), y de la mediana de países emergentes (10,3 p.p.).

Deuda Pública Bruta 2017^{1/}
(% del PBI)



Deuda Pública Neta 2017
(% del PBI)



1/ Considera como cobertura al Gobierno General, excepto para Perú (SPNF) y Chile (un estimado del SPNF). 2/ Mediana de países con calificación crediticia BBB+ según S&P y Fitch, y A3 según Moody's. 3/ Considera la deuda de CODELCO (alrededor de 5,0% del PBI según sus estados financieros) como una aproximación para la cobertura SPNF.

Fuente: FMI-Fiscal Monitor (abril 2018), BCRP, MEF, S&P, Moody's, Fitch.

Con el objetivo de reducir la exposición de la deuda pública a shocks del tipo de cambio y a riesgos de refinanciamiento, en el marco de la EGGAP, se ha ido incrementando la participación de la deuda pública en soles y a tasa fija mediante OADs y emisiones de bonos soberanos en moneda local. De esta manera, la deuda en soles continuó incrementando su participación sobre la deuda total, alcanzando el 63,0% al cierre del año 2017. Asimismo, un 88,8% de la deuda se encuentra pactada a tasa fija. Por su parte, la vida media de la deuda pública también se ha ido incrementando hasta alcanzar 12,3 años al cierre del año 2017.

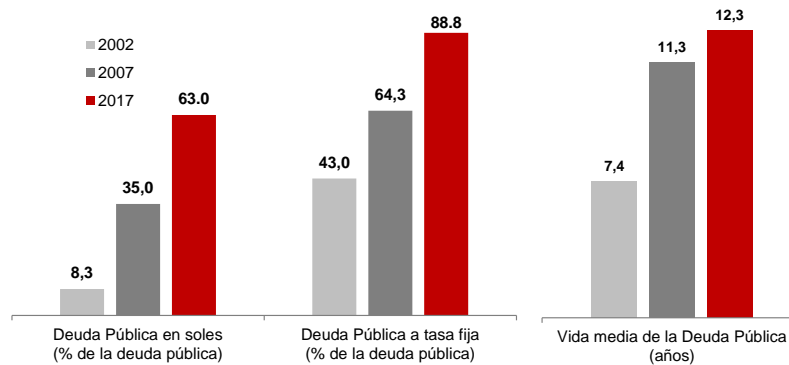
¹⁴ Tipo de cambio fin de periodo 2017: 3,55 previsto en el MMR vs 3,24 realizado (-8,7%).

¹⁵ La deuda flotante de corto plazo de refiere a obligaciones pendientes de pago del gasto devengado.

¹⁶ OAD en la que, entre otras transacciones, se realizó una recompra e intercambio de bonos en moneda extranjera por bonos en moneda local equivalente a aproximadamente S/ 2 700 millones.

¹⁷ OAD en la que se realizó un pre-pago de créditos externos mediante la emisión de bonos en moneda local por aproximadamente S/ 10 mil millones.

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



Fuente: BCRP, MEF.

III. Evaluación del Cumplimiento Reglas Macrofiscales - Aplicación de la Cláusula de Excepción a las Reglas Macrofiscales¹⁸

De conformidad con la Ley N° 30637, ley que dispone la aplicación de la cláusula de excepción a las reglas macrofiscales del Sector Público No Financiero contenidas en el Decreto Legislativo N° 1276, para el año fiscal 2017 las metas y reglas fiscales que estuvieron vigentes fueron las siguientes:

“Para el año fiscal 2017, el resultado fiscal observado del Sector Público No Financiero es de -3,0 en términos del Producto Bruto Interno observado”¹⁹.

En 2017, el Sector Público No Financiero registró un déficit de 3,1% del PBI, en el marco de una posición fiscal expansiva. Cabe indicar que el ligero desvío de esta regla se debe a los menores ingresos del Gobierno General, afectados por factores transitorios que socavaron el dinamismo de la actividad económica, como el FEN Costero y la paralización de obras vinculadas a operadores brasileños (Lava Jato), especialmente en la primera parte del año. También afectaron otros elementos transitorios como la menor recaudación por repatriación de capitales, respecto de lo previsto inicialmente. Cabe señalar que, en el 2017, se recaudó alrededor de 0,1% del PBI de Impuesto a la Renta, por declaración y/o repatriación de capitales, menor a lo esperado (0,3% del PBI).

El continuo compromiso con la sostenibilidad de las finanzas públicas permite que actualmente Perú sea el único país de la región que ha mantenido su calificación crediticia con perspectiva estable en las tres principales calificadoras de riesgo. Este hecho refleja la credibilidad en la solidez de la política macroeconómica, factor que fortalece la confianza de las calificadoras en los fundamentos del país. En marzo del presente año, Fitch Ratings mantuvo la calificación crediticia de Perú en BBB+ con perspectiva estable. Esta decisión se fundamentó, entre otros factores, en las sólidas finanzas públicas donde se destaca el bajo nivel de deuda pública respecto a países con similar calificación crediticia y la importante acumulación de ahorros fiscales, dentro de los cuales resalta el Fondo de Estabilización Fiscal (FEF). Además, a mediados de junio, la agencia internacional de calificación crediticia Standard & Poor's, mantuvo la calificación crediticia de Perú en BBB+ con perspectiva estable, debido a una continuidad en las políticas macroeconómicas, a mejores perspectivas de crecimiento vinculadas al dinamismo de la inversión pública y privada, y a la credibilidad en la consolidación gradual del déficit fiscal. Con esta ratificación, Perú es el único país de la región que no ha mostrado revisiones en su panorama crediticio, en un contexto en el que las agencias calificadoras vienen revisando a la baja las calificaciones y perspectivas crediticias de los países de la región desde el año 2014. Este contexto pone de relieve las fortalezas de la economía peruana, que se han podido salvaguardar gracias a la credibilidad del marco macro fiscal y la prudencia en el manejo de las finanzas públicas.

¹⁸ El Decreto Legislativo N° 1276 establece un marco de responsabilidad fiscal del Sector Público No Financiero. Adicionalmente, el Decreto Legislativo N° 1275, aprueba el marco de la responsabilidad y transparencia fiscal de los Gobiernos Regionales y Gobiernos Locales. En este marco, adicionalmente se elabora un Informe Anual de Evaluación de Cumplimiento de Reglas Fiscales de los Gobiernos Regionales y Gobiernos Locales, el cual es publicado en el portal institucional del Ministerio de Economía y Finanzas dentro de los primeros quince (15) días calendario del mes de mayo de cada año.

¹⁹ Numeral 2.1 del artículo 2 de la Ley N° 30637.

Medidas correctivas

De conformidad con la normatividad vigente, de constatarse desvíos de las reglas fiscales, la Declaración sobre Cumplimiento debe contener medidas correctivas a ser adoptadas.

En ese sentido, la presente administración ha formulado un Plan de Impulso Económico que permitirá fortalecer las cuentas fiscales, y dinamizar la economía en el corto y mediano plazo. Es importante enfatizar que, en este contexto, la reestructuración de instrumentos fiscales es clave para fortalecer el manejo responsable de las finanzas públicas y el cumplimiento de las reglas macrofiscales.

Por el lado de los ingresos fiscales, para incrementar la recaudación de manera permanente, se ha diseñado un conjunto de medidas tributarias, algunas de las cuales ya fueron aprobadas entre fines de 2017 e inicios de 2018. Así, como primera medida, se incrementaron tasas del sistema de detracciones (pagos anticipados) entre fines de 2017 e inicios de 2018²⁰. Adicionalmente, a inicios de mayo del presente año, se incrementó el ISC a un conjunto de bienes (combustibles, automóviles, cigarrillos, licores, gaseosas, entre otros)²¹, teniendo como base de aplicación el grado de externalidad negativa y contaminación al medio ambiente. En ese mismo mes, se remitió al Congreso de la República el Proyecto de Ley N° 02791/2017-PE²², en el cual, entre otros aspectos, se incorporan medidas tributarias complementarias que permitirán aumentar la base de contribuyentes y reducir el grado de incumplimiento tributario.

Por el lado de gasto público, un lineamiento de esta administración es modular el crecimiento del gasto corriente, esencialmente en aquellos rubros que tienen un bajo efecto multiplicador sobre la actividad económica y el empleo. En el marco del referido plan, se han aprobado y se han propuesto medidas para generar ahorros en gastos corrientes superfluos por alrededor de S/ 2 000 millones cada año. Así, en mayo de 2018, se ha publicado el Decreto de Urgencia N° 005-2018 que establece disposiciones para el control del gasto corriente en el Poder Ejecutivo, y se ha enviado el Proyecto de Ley N° 02855/2017-PE²³ que amplía las medidas de austeridad al Poder Legislativo, Judicial y a organismos autónomos.

Además, como parte de la reestructuración de instrumentos fiscales para dinamizar la economía, el Plan de Impulso Económico tiene previsto medidas que permitan alcanzar un crecimiento de 17,5% de la inversión pública en el año 2018²⁴. En este contexto, mediante el Decreto de Urgencia N° 006-2018, publicado en mayo, así como varios dispositivos legales, como el Decreto Supremo N° 107-2018-EF y N° 117-2018-EF, se aprobó la reasignación de recursos hacia proyectos descentralizados de rápida ejecución. De esta manera, se ha autorizado más de S/ 6 800 millones para priorizar proyectos de infraestructura de transporte, obras de saneamiento, colegios y centros de salud, y para mantenimiento vial.

²⁰ El cual permitirá recaudar alrededor de 0,1% del PBI, en doce meses.

²¹ El cual permitirá recaudar entre 0,3% y 0,4% del PBI, en doce meses.

²² Ley que delega en el Poder Ejecutivo la facultad de Legislar en materia Tributaria y Financiera, de gestión económica y competitividad, de reconstrucción y cierre de brechas en infraestructura y servicios, de integridad y lucha contra la corrupción, de prevención y protección de personas en situación de violencia y vulnerabilidad y de modernización de la Gestión del Estado.

²³ Ley que propone aprobar medidas de austeridad de gasto público.

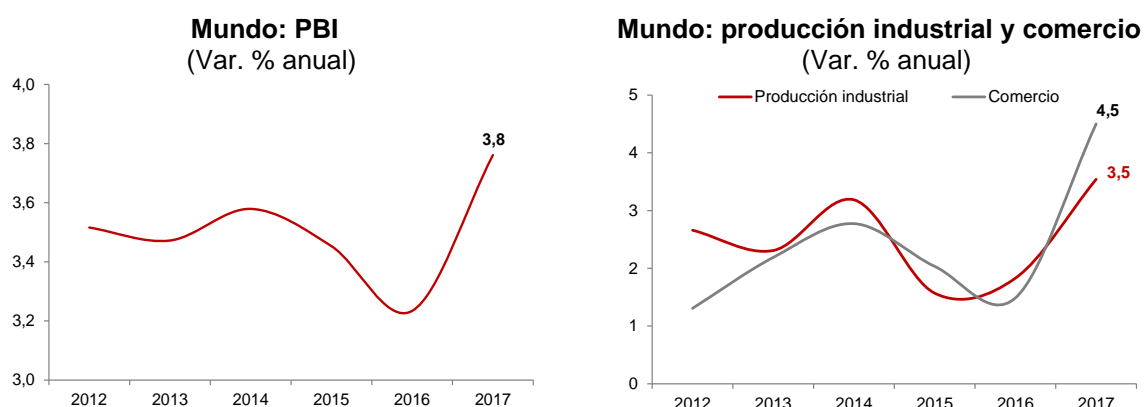
²⁴ Asimismo, como parte de las medidas ya establecidas, en junio se promulgó el Decreto Legislativo N° 1354, que aprueba disposiciones para la eficiente ejecución e implementación del Plan de Reconstrucción. Adicionalmente, se tiene previsto impulsar la inversión con la reforma del Fondo de Promoción a la Inversión Pública Regional y Local (FONIPREL), y otras disposiciones como la mejora del marco legal de Obras por Impuestos.

IV. Panorama Macroeconómico

1. Oferta y Demanda Global

Panorama Internacional

En 2017, la economía mundial continuó con el proceso de aceleración sincronizada iniciado a fines de 2016, sostenido por el mayor dinamismo del comercio global y el sólido crecimiento de la producción industrial. Este favorable entorno, a su vez, impulsó los precios de las materias primas a niveles no observados desde por lo menos hace tres años. El crecimiento global se aceleró de 3,2% en 2016 a 3,8% en 2017 (la mayor tasa desde 2011 y mayor al 3,0% esperado en el MMMR). En particular, la tasa de crecimiento del comercio global se aceleró de 1,5% en 2016 a 4,5% en 2017, mientras que la producción industrial se aceleró de 1,9% en 2016 a 3,5% en 2017. Asimismo, el PMI global²⁵ registró 54 puntos en el 4T2017, su mayor nivel desde el 1T2011.

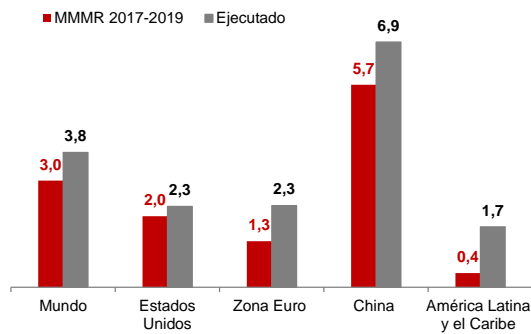


Fuente: WEO (Abril 2018), World Trade Monitor.

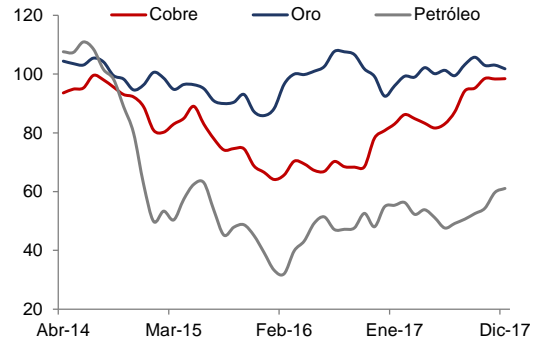
Durante el año 2017, el mayor dinamismo de la actividad económica se debió a la recuperación de la inversión privada en las economías avanzadas (principalmente EE.UU. y Zona Euro), al estable crecimiento de China y a la recuperación de América Latina y El Caribe. Por un lado, en las economías avanzadas, el crecimiento económico en EE.UU. se aceleró de 1,6% en 2016 a 2,3% en 2017 (MMMR: 2,0%) principalmente por la recuperación de la inversión privada, la cual creció el doble durante 2017 (3,2%). Asimismo, el crecimiento del PBI en la Zona Euro se aceleró de 1,8% en 2016 a 2,3% en 2017 (MMMR: 1,3%), la mayor tasa desde 2007, tanto por la recuperación de la inversión (3,5%) como por el sólido crecimiento de las exportaciones (5,3%).

Por otro lado, en las economías emergentes, el crecimiento en China se incrementó de 6,7% en 2016 a 6,9% en 2017, debido a la mayor inversión en infraestructura y al sólido crecimiento del consumo. En efecto, el crecimiento del ingreso disponible promedio real per cápita de los hogares a nivel nacional aumentó de 6,3% en 2016 a 7,3% en 2017. Finalmente, América Latina se recuperó por el dinamismo de la actividad económica de Brasil (-3,5% en 2016 a 1,0% en 2017) y Argentina (-1,8% en 2016 a 2,9% en 2017, la mayor tasa en seis años), y otras economías emergentes como Rusia (-0,2% en 2016 a 1,5% en 2017, la mayor tasa en cuatro años).

²⁵ PMI: Purchasing Manager Index.

Mundo: PBI
 (Var. % anual)


Fuente: Bloomberg, MEF, WEO (Abril 2018).

Precios de principales materias primas
 (Índice enero 2014=100)


En este contexto, sumado a las restricciones de oferta física y a los riesgos geopolíticos, las cotizaciones de las materias primas (principalmente los metales industriales) repuntaron a niveles no observados en por lo menos tres años y mayores a los proyectados en el MMR.

- En el caso de los metales industriales, el precio promedio del cobre alcanzó cUS\$/lb. 280 en 2017, 27% por encima de lo observado durante 2016 y muy por encima de lo proyectado en el MMR (cUS\$/lb. 215). Este mayor dinamismo estuvo asociado a los mejores resultados de la inversión en China (principal demandante de cobre mundial), la alta demanda especulativa y el déficit de la oferta asociados a la paralización de la producción de minas importantes como La Escondida (Chile) y restricciones medioambientales en China.
- En el caso de los insumos industriales, el precio promedio de petróleo se ubicó en US\$ 51 por barril, 18% más alto que en 2016, y por encima de lo proyectado en el MMR (US\$ 45 por barril). El alto precio es producto de la mayor demanda internacional, las restricciones de oferta producto del acuerdo de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y algunos países no miembros (vigente hasta diciembre 2018), y de las tensiones geopolíticas en Medio Oriente.
- Finalmente, en el caso del precio promedio del oro, este alcanzó US\$/oz.tr. 1 257. Este nivel estuvo por encima en 1% respecto de lo observado el 2016 (US\$/oz.tr. 1 248 por onza troy), pero inferior a lo proyectado en el MMR (US\$/oz.tr. 1 280), ante la persistencia de riesgos geopolíticos (entre Corea del Norte y EE.UU., en Medio Oriente, *Brexit*, proteccionismo comercial) y la debilidad del dólar.

Principales indicadores internacionales, 2017

	MMR 2017 - 2019	Resultado 2017
PBI Mundo (Var. % anual)	3,0	3,8
Estados Unidos (Var. % anual)	2,0	2,3
Zona Euro (Var. % anual)	1,3	2,3
China (Var. % anual)	5,7	6,9
América Latina y el Caribe (Var. % anual)	0,4	1,7
Índice de Términos de Intercambio (Var. % anual)	-0,3	7,3
Índice de Precios de Exportación (Var. % anual)	2,4	13,1
Cobre (¢US\$/libra)	215	280
Oro (US\$/ onza troy)	1 280	1 257
Zinc (¢US\$/libra)	85	131
Índice de Precios de Importación (Var. % anual)	2,7	5,4
Petróleo (US\$/barril)	45	51

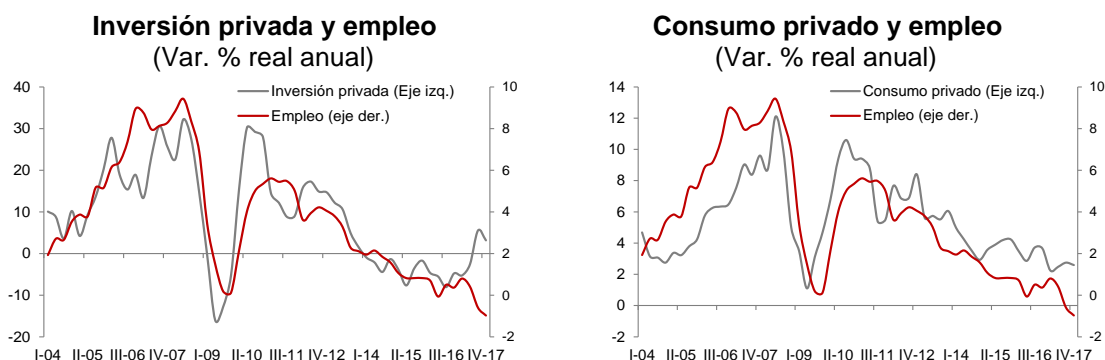
Fuente: WEO- FMI (abril 2018), MEF.

Panorama Local

En 2017, pese a los efectos adversos de choques transitorios e inestabilidad política, la economía peruana logró crecer 2,5%, por encima de sus pares regionales como México (2,1%), Colombia (1,8%), Chile (1,5%) y Brasil (1,0%).

En la primera mitad de 2017, la economía peruana alcanzó un crecimiento de 2,5%, el menor registro desde el 2S2014, debido al impacto negativo del FEN Costero sobre los sectores agrícola (-0,9%, la tasa más baja desde 2S2007), minería e hidrocarburos (3,0%, la tasa más baja desde 2S2014) y comercio (0,5%, la tasa más baja desde el 1S2009). Por su parte, la demanda interna continuó desacelerándose y pasó de crecer 1,1% en el 1S2016 a 0,0% en el 1S2017, la tasa más baja desde el 2S2009, debido a la caída de la inversión privada (-3,9%) por siete semestres consecutivos y la inversión pública (-10,9%), que registró la tasa más baja desde el 1S2015. En particular, la caída de la inversión privada se debió a que los proyectos de infraestructura vinculados a empresas brasileñas, como el Gasoducto Sur Peruano y Chavimochic, no registraron flujos de inversión en la primera parte del 2017, lo que se compara con los más de US\$ 700 millones (0,4% del PBI del 2016) invertidos en el 1S2016. Asimismo, la inversión minera disminuyó 5,7% en el 1S2017 y contribuyó negativamente a la inversión privada, aunque en menor medida que el año previo (1S2016: 46,2%). Ambos factores generaron cautela en las decisiones para invertir en un contexto de ruido político local.

La persistente caída de la inversión privada repercutió negativamente sobre la generación de 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 Perú urbano cayó 0,1% en 2017, registrando su primera contracción desde 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 1S2017.

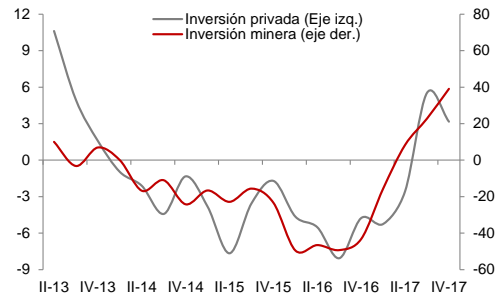


Fuente: BCRP, MTPE.

Luego de los dos choques que afectaron a la economía, el desempeño de la demanda interna, asociada a las empresas y familias, creció 3,2% en 2S2017 y alcanzó la tasa más alta desde 2S2013. En particular, la inversión pública se recuperó y creció 5,5% en 3T2017 y 1,6% en 4T2017, luego de haberse contraído 10,9% en el 1S2017. Por su parte, la inversión privada también empezó a reactivarse y registró un crecimiento de 5,5% en 3T2017 y 3,2% en 4T2017, luego de catorce trimestres de caídas consecutivas. La dinámica de la inversión privada fue impulsada principalmente por una mayor inversión en minería, en línea con un contexto de altos niveles de precios de las materias primas.

Demanda interna
(Var. % real anual)


Fuente: BCRP, MINEM, Perupetro.

Inversión privada total e inversión en minería e hidrocarburos
(Var. % real anual)


Con ello, la tasa de crecimiento del PBI fue de 2,5% en 2017, resultado que se encontró por debajo de la proyección del MMMR (4,8%). Una inspección detallada al crecimiento por el lado del gasto, revela que la demanda interna creció a un ritmo más débil de lo esperado, y con ello registró un crecimiento de 1,6% (MMMR: 3,8%). La diferencia se explica principalmente por los dos choques adversos, el FEN Costero y el efecto Lava Jato, que afectaron la economía en la primera parte del 2017 y habrían restado 2,0 p.p. al crecimiento del PBI al cierre del año.

Estos resultados negativos fueron acompañados por menor dinamismo del sector exportador, el cual registró un crecimiento de 7,2% en 2017, cifra que estuvo 0,8 p.p. por debajo de lo proyectado en el MMMR (8,0%). La diferencia se explica, principalmente, por la desaceleración del crecimiento en la producción de cobre, dado que empresas como Las Bambas y Cerro Verde ya están alcanzando sus máximos niveles de producción, y ello debilitó la dinámica de las exportaciones tradicionales (2017: 7,4%; MMMR: 11,2%). A esta dinámica en las exportaciones, se le suma el incremento observado en las importaciones, las cuales registraron una tasa de 4,0% en 2017 (MMMR: 4,2%), resultado que se encuentra alineado a la recuperación de la demanda interna. Dentro de este componente, destacan el incremento de bienes de consumo y bienes intermedios que compensan la caída en bienes de capital.

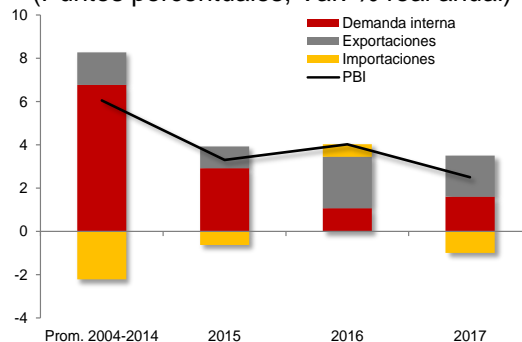
Demanda y Oferta Global, 2017
(Var. % real anual)

	MMMR 2017 - 2019	Resultado 2017	Diferencia
I. Demanda Global	4,6	2,8	-1,8
1. Demanda interna	3,8	1,6	-2,1
a. Consumo privado	3,7	2,5	-1,2
b. Consumo público	3,0	1,0	-2,0
c. Inversión bruta interna	4,2	-0,7	-4,9
Inversión bruta fija	5,0	-0,3	-5,2
i. Pública	5,0	0,3	-4,7
ii. Privada	5,0	-2,3	-7,2
1. Exportaciones¹	8,0	7,2	-0,9
II. Oferta Global	4,6	2,8	-1,8
1. PBI	4,8	2,5	-2,2
2. Importaciones ¹	4,2	4,0	-0,1

1/ De bienes y servicios no financieros

2/ Demanda interna incluye inventarios.

Fuente: BCRP, MEF.

PBI: Contribución al crecimiento²
(Puntos porcentuales, Var. % real anual)


A nivel sectorial, las diferencias respecto a la proyección del MMMR fueron explicadas por el menor avance de los sectores primarios que fueron afectados, principalmente, por el débil crecimiento del sector pesca. Esto último se debió a la suspensión de la segunda temporada de pesca de anchoveta en la zona norte-centro en noviembre y diciembre 2017 por la excesiva presencia de ejemplares juveniles. Sumado a ello, se redujo la contribución del sector minería e hidrocarburos, que creció 4,0 p.p. por debajo de lo esperado, y que estuvo asociado a la menor producción de cobre, oro y hierro ante problemas sociales, técnicos y menores leyes en mineras como Volcan, Shougang, Barrick, Southern y Cerro Verde. Adicionalmente, en el sector hidrocarburos, la producción de petróleo se vio afectada por roturas en el oleoducto norperuano; y la producción de gas natural y LGN, por las disminuciones de demanda de termoeléctricas y mantenimientos no programados.

En el caso del sector manufactura, este cayó 0,2% en 2017, 4,5 p.p. por debajo del MMMR, y fue explicado por la contracción de la manufactura no primaria (-0,9%), principalmente en los rubros dirigidos al mercado interno (-2,3%), que superó el leve crecimiento de la manufactura primaria (1,9%), asociado al menor dinamismo del sector pesquero. Por otra parte, el sector construcción creció 2,3% en 2017, 1,9 p.p. por debajo del MMMR, debido a la menor dinámica esperada de la inversión privada, la cual se reflejó en la baja expansión del consumo interno de cemento (0,3%). En esa misma línea, las actividades de servicios y comercio registraron un crecimiento de 1,0% y 3,2% en 2017, respectivamente, por debajo de lo esperado en el MMMR 2017-2019 (comercio: 3,3%; servicios: 4,8%), debido a los choques climáticos ocurridos en el 1T2017 y débil desempeño del mercado laboral.

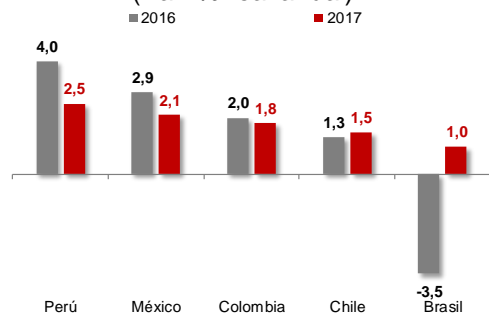
PBI Sectorial, 2017¹ (Var. % real anual)

	MMMR 2017 - 2019	Resultado 2017	Diferencia
Agropecuario	4,7	2,8	-1,9
Pesca	51,9	4,7	-47,2
Minería e hidrocarburos	7,2	3,2	-4,0
Minería metálica	7,4	4,2	-3,2
Hidrocarburos	5,9	-2,4	-8,3
Manufactura	4,3	-0,2	-4,5
Procesadora de recursos primarios	10,0	1,9	-8,1
Industria no primaria	2,1	-0,9	-3,0
Electricidad y agua	5,8	1,1	-4,7
Construcción	4,2	2,3	-1,9
Comercio	3,3	1,0	-2,3
Servicios	4,8	3,2	-1,6
PBI	4,8	2,5	-2,3
PBI primario	7,7	3,0	-4,7
PBI no primario	4,1	2,3	-1,8

1/ No considera derechos de importación y otros impuestos.
Fuente: BCRP, Proyecciones MEF.

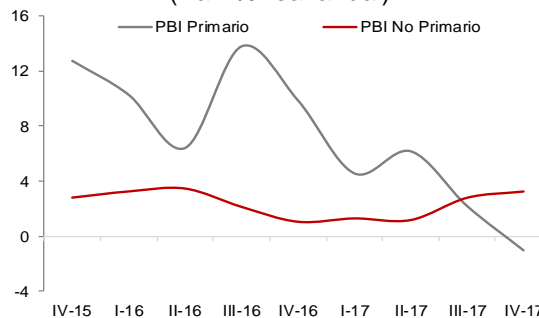
No obstante, a pesar de los choques registrados en el 2017 (FEN Costero, Lava Jato y menor pesca), la economía peruana continuó liderando el crecimiento entre sus pares regionales, los cuales, en su mayoría, presentaron un proceso de desaceleración. Este sólido resultado fue explicado por un contexto internacional favorable que reactivó la demanda interna al impulsar la inversión privada (minera), su primer registro positivo tras tres años de caídas consecutivas (2014: -2,2%; 2015: -4,2%; 2016: -5,7%). Asimismo, el mayor dinamismo de la inversión pública permitió la reactivación de los sectores productivos no primarios como construcción que creció 2,3% (2015: -5,8%; 2016: -3,1%).

LA5¹: PBI 2016 – 2017 (Var. % real anual)



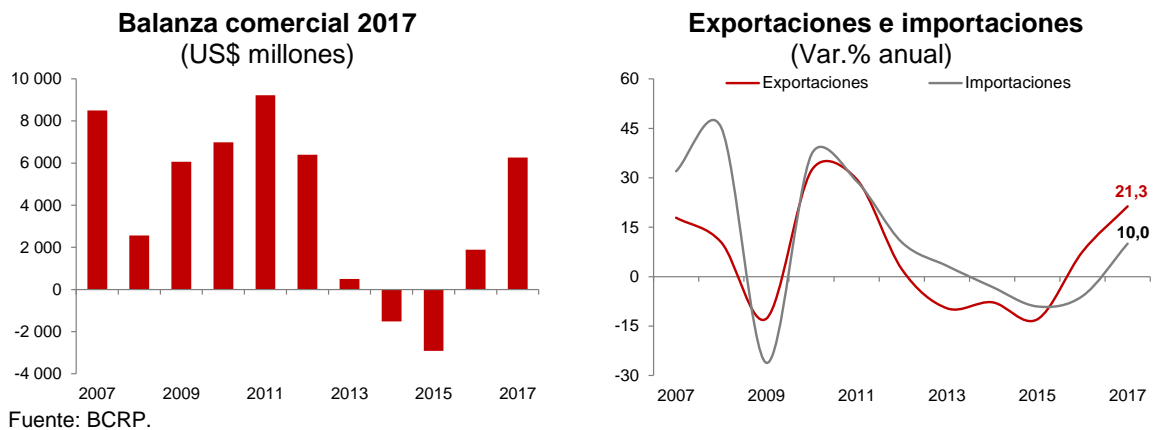
1/ Conformado por: Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.
Fuente: BCRP, FMI.

Perú: PBI por sectores (Var. % real anual)



2. Cuentas Externas

En 2017, la balanza comercial registró un superávit de US\$ 6 266 millones, superior en relación al monto proyectado en el MMMR (US\$ 776 millones) y el más elevado desde el 2011 (US\$ 6 393 millones). Este resultado se explicó, principalmente, por el mayor dinamismo de los precios de exportación, en línea con las altas cotizaciones de las materias primas, y también por el incremento del volumen de exportación dada la mayor oferta primaria y el crecimiento de los socios comerciales, de los cuales destacan EE.UU. y América Latina. Por otra parte, las importaciones también mostraron un crecimiento, luego de tres años de contracción consecutiva, por las mayores adquisiciones de bienes intermedios y bienes de consumo, en línea con la recuperación de la demanda interna.

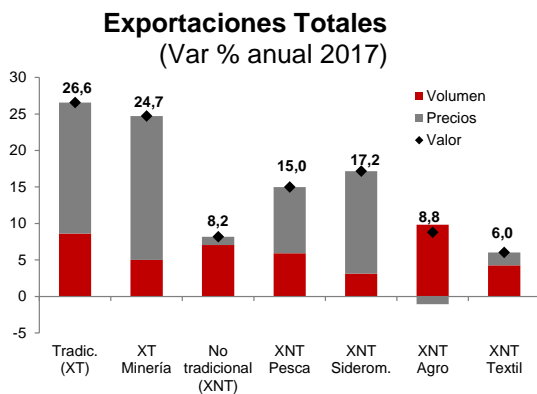


a. Exportaciones

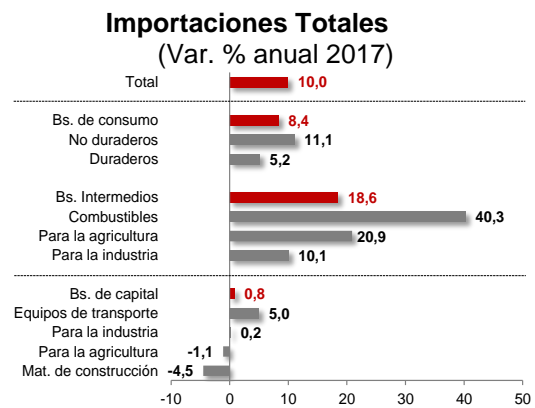
Las exportaciones totales crecieron 21,3% en 2017 y alcanzaron los US\$ 44 918 millones. Este crecimiento se explicó por el aumento tanto de los precios (13,1%) como del volumen de exportación (7,3%). Por un lado, las **exportaciones tradicionales** crecieron 26,7% en términos nominales (precios: 17,9%; volumen: 7,4%), principalmente por mayores envíos de productos pesqueros como harina de pescado (46,0%), productos mineros como zinc (62,2%), cobre (35,4%) y oro (8,0%), y productos de hidrocarburos como derivados de petróleo (53,1%). Por su parte, las **exportaciones no tradicionales (XNT)** crecieron 8,2% en términos nominales (volumen: 7,0%; precios: 1,1%), ante el incremento en los rubros agroindustria (8,8%), pesquero (15,0%), y en rubros asociados a la manufactura no primaria como textiles (6,0%), siderometalúrgico (17,2%) y químico (2,8%); gracias a la mayor demanda de nuestros socios comerciales.

b. Importaciones

Durante el año 2017, las importaciones totales alcanzaron los US\$ 38 652 millones y crecieron 10,0%, tanto por un incremento del volumen (4,4%) como en los precios (5,4%). A nivel de rubros, el incremento se explica por mayores compras de i) bienes intermedios (18,6%) como combustibles e insumos para la industria y la agricultura; ii) bienes de consumo (8,4%), donde resalta las mayores adquisiciones de vehículos de transporte liviano, electrodomésticos, productos farmacéuticos y vestuarios y confecciones; y iii) bienes de capital (0,8%), por mayores compras de equipos de transporte pesado y bienes para la industria.

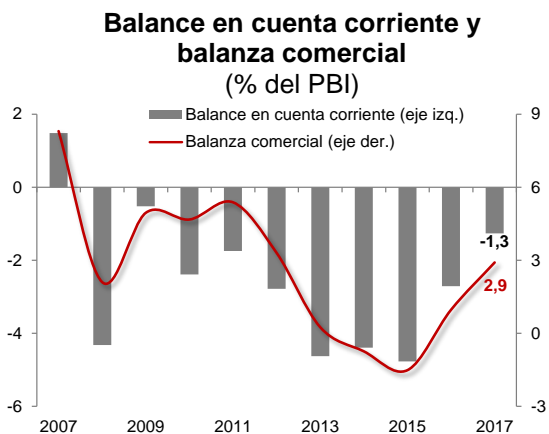


Fuente: BCRP.

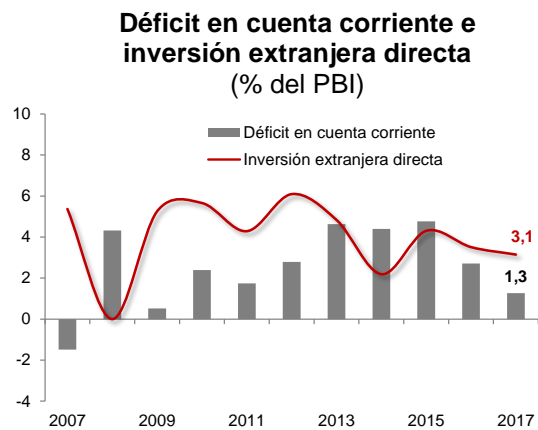


El déficit en cuenta corriente fue de 1,3% del PBI en 2017 (MMMR: 3,1% del PBI), el menor de los seis últimos años, gracias al superávit comercial de bienes registrado (2,9% del PBI) que fue el más elevado desde el 2013. Asimismo, las transferencias corrientes continuaron aportando en la reducción del déficit en cuenta corriente y representaron 1,7% del PBI en el último año por los mayores envíos de remesas de EE.UU. Por otra parte, los egresos por renta de factores (6,0% del PBI) contribuyeron a que la cuenta corriente se sitúe aún en el tramo deficitario ante el mayor registro de utilidades de las empresas (4,3% del PBI) dado el entorno favorable de los precios de exportación.

El déficit estuvo financiado en su totalidad por capitales privados de largo plazo, entre los que destaca la inversión extranjera directa (3,1% del PBI). En 2017, el 81% de los flujos de inversión extranjera directa correspondieron a reinversión de utilidades, entre los que destacaron sectores como minería (35,1% del total de reinversión), servicios (26,5%) y finanzas (14,1%)



Fuente: BCRP.



Flujos de inversión extranjera directa 2017 (Millones de US\$, % del PBI, % del total)

	Millones de US\$	% del PBI	Part. %
Inversión extranjera directa	6 769	3,2	100,0
Reinversión	5 513	2,6	81,4
- Minería	1 937	0,9	28,6
- Servicios	1 461	0,7	21,6
- Finanzas	777	0,4	11,5
- Industria	663	0,3	9,8
- Energía y otros	495	0,2	7,3
- Hidrocarburos	179	0,1	2,6
Aportes y otras operaciones de capital	1 984	0,9	29,3
Préstamos netos con matriz	-727	-0,3	-10,7

Fuente: BCRP.

ANEXOS

1. Operaciones de Refinanciación de la deuda (canje de deuda)²⁶

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

En el marco de la Segunda y Tercera Disposición Complementaria Transitoria de la Ley N° 30520, Ley de Endeudamiento del Sector Público para el Año Fiscal 2017, se emitieron las Resoluciones Ministeriales N° 247 y 250-2017-EF/52, para implementar la operación de administración de deuda bajo la modalidad de prepago parcial de ciertas acreencias a organismos multilaterales y bilaterales por US\$ 2 666,75 millones y Yenes 46 600,53 millones, así como la emisión interna del Bono Soberano 2032 en moneda local por un importe en valor nominal de S/ 10 000 millones. Estos montos fueron depositados íntegramente en Euroclear y liquidados a través de la plataforma I-Link de Euroclear.

Con fecha 17/07/17 el Estado Peruano colocó 10 000 000 unidades del Bono Soberano 2032 con un plazo al vencimiento de 15 años, cuyos términos y condiciones se resumen a continuación:

Características de la emisión de bonos

Concepto	Emisión Interna
Importe emitido	S/ 10 000 millones
Bono emitido	Bono Soberano 12AGO2032
Tasa cupón	6,15%
Tasa rendimiento	6,15%
Precio	99,995%

Fuente: DGETP – MEF.

Acreencias Prepagadas (Millones de Soles)

Acreedor	Oficio de Notificación	Fecha de Prepago	Moneda	Principal
BIRF	764-2017-EF/52.04	26.07.2017	US\$	1 315,74
BID	765-2017-EF/52.05	09.08.2017	US\$	1 262,09
CAF	759-2017-EF/52.06	09.08.2017	US\$	88,87
JICA	766-2017-EF/52.07	10.08.2017	YENES	46 600,53

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 2017, 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 Decretos Supremos N° 211-2012-EF, N° 235-2013-EF, N° 267-2013-EF, N° 358-2013-EF, N° 359-2013-EF, N° 126-2014-EF y N° 331-2014-EF. El detalle de estas operaciones se muestra en el siguiente cuadro:

²⁶ En cumplimiento del numeral 2 del artículo 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. 211-2012-EF	D.S. 235-2013-EF	D.S. 235-2013-EF
Entidad que celebró contrato de préstamo con el Banco de la Nación	MINDEF	M.P. de Cotabambas	M.D. de Challhuahuacho
Monto Desembolsado 1/ (Millones de S/)	606,8	22,6	24,8
Bono entregado	Bono 2026	Bono 2026	Bono 2026
Determinación del número de bonos	490 781,1	21 649,4	23 706,6
a. Unidades de bonos entregados	490 781,0	21 649,0	23 706,0
b. Precio de intercambio	123,63%	104,46%	104,46%
c. Valor de Mercado de los bonos entregados (a x b) (Millones de S/)	606,7	22,6	24,8
d. Fracción del bono (Millones de S/)	0,01	0,01	0,01
Total Operación de Administración de Deuda (c + d) (Millones de S/)	606,8	22,6	24,8

Operación de Endeudamiento	D.S. 267-2013-EF	D.S. 358-2013-EF	D.S. 359-2013-EF
Entidad que celebró contrato de préstamo con el Banco de la Nación	MINDEF	MINDEF	MINDEF
Monto Desembolsado 1/ (Millones de S/)	1 374,1	48,5	14,3
Bono entregado	Bono 2029	Bono 2029	Bono 2029
Determinación del número de bonos	1 318 396,9	46 565,5	13 761,8
a. Unidades de bonos entregados	1 318 396,0	46 565,0	13 761,0
b. Precio de intercambio	104,23%	104,23%	104,23%
c. Valor de Mercado de los bonos entregados (a x b) (Millones de S/)	1 374,1	48,5	14,3
d. Fracción del bono (Millones de S/)	0,01	0,01	0,01
Total Operación de Administración de Deuda (c + d) (Millones de S/)	1 374,1	48,5	14,3

Operación de Endeudamiento	D.S. 126-2014-EF	D.S. 126-2014-EF	D.S. 331-2014-EF
Entidad que celebró contrato de préstamo con el Banco de la Nación	M.P. de Grau	M.D. de Progreso	M.P. de Chicheros
Monto Desembolsado 1/ (Millones de S/)	68,7	21,8	29,4
Bono entregado	Bono 2026	Bono 2026	Bono 2029
Determinación del número de bonos	65 789,4	20 821,1	28 158,7
a. Unidades de bonos entregados	65 789,0	20 821,0	28 158,0
b. Precio de intercambio	104,46%	104,46%	104,23%
c. Valor de Mercado de los bonos entregados (a x b) (Millones de S/)	68,7	21,7	29,3
d. Fracción del bono (Millones de S/)	0,01	0,01	0,01
Total Operación de Administración de Deuda (c + d) (Millones de S/)	68,7	21,8	29,4

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

Fuente: DGETP – MEF.

2. Evolución de Aavales²⁷

Durante el ejercicio fiscal 2017, no se otorgó ni honró avales 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 previsionales²⁸ a cargo del Estado, en cuanto al pago de pensiones, corresponden a 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 entidad²⁹, entre otros.

En el año 2017, el gasto por dichas obligaciones previsionales, financiado con Recursos Ordinarios y Contribuciones a Fondos, ascendió a alrededor de S/ 12 010 millones registrándose un incremento en

²⁷ En cumplimiento del numeral 2 del artículo 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."

²⁸ Las obligaciones previsionales consideran todos los conceptos asociados a los pagos de las planillas de cada uno de los regímenes laborales.

²⁹ 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.).

términos reales de 1,4% con relación al gasto del ejercicio 2016. Este aumento se explica por mayores pagos de pensiones en el régimen del Decreto Ley N° 19990, así como en otras prestaciones sociales.

El financiamiento de dicho gasto, realizado con recursos ordinarios, disminuyó 0,6% en términos reales, y la cobertura efectuada por la fuente de financiamiento contribuciones a fondos aumentó 4,9% en términos reales.

Gasto en Obligaciones Previsionales, por fuente de financiamiento¹ (Millones de Soles)

	2016	2017	Var. % real
Obligaciones previsionales²	11 526	12 010	1,4
Decreto Ley N° 19990	3 665	3 775	0,2
Decreto Ley N° 20530	3 158	3 207	-1,2
Decreto Ley N° 19846	1 213	1 199	-3,9
Otros regímenes de pensiones	245	234	-7,1
Prestaciones sociales y otros	3 244	3 595	7,8
1. Recursos Ordinarios	7 438	7 600	-0,6
Decreto Ley N° 19990	459	336	-28,7
Decreto Ley N° 20530	3 137	3 187	-1,2
Decreto Ley N° 19846	1 213	1 199	-3,9
Otros regímenes de pensiones	68	63	-9,7
Prestaciones sociales y otros	2 561	2 815	6,9
2. Contribuciones a fondos	4 088	4 410	4,9
Decreto Ley N° 19990	3 206	3 439	4,3
Decreto Ley N° 20530	22	20	-8,9
Decreto Ley N° 19846	0	0	--
Otros regímenes de pensiones	177	171	-6,1
Prestaciones sociales y otros	684	780	11,0

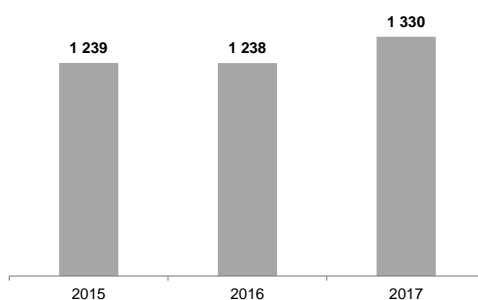
1/ Comprende a los pagos de pensiones financiados con fuente de financiamiento Recursos Ordinarios y Contribuciones a Fondos, en la genérica de gastos 5-22: Pensiones y Otras prestaciones sociales.

2/ Corresponde al pago de pensiones financiado con fuentes de financiamiento Recursos Ordinarios y Contribuciones a Fondos de los regímenes del Decreto Ley N° 19990, Decreto Ley N° 20530, Decreto Ley N° 19846, otros regímenes; así como prestaciones de salud y asistencia social.

Fuente: SIAF-MEF.

Es importante indicar que, adicionalmente, el Tesoro Público realiza transferencias a la Caja de Pensiones Militar Policial con la finalidad de financiar el pago de pensiones del Decreto Ley N° 19846. Estas transferencias ascendieron a S/ 1 238 millones en 2017, acumulando transferencias de S/ 3 806 millones en los últimos tres años.

Transferencias de recursos a la Caja de Pensiones Militar Policial (Millones de soles)



Nota: Considera transferencias por parte del Sector Interior y Defensa para el pago de planillas y pensiones.
Fuente: SIAF-MEF.



PERÚ

Ministerio
de Economía y Finanzas

De otro lado, en cuanto al valor de la reserva actuarial de las obligaciones previsionales del SNP³⁰ al 1 de enero de 2018, este se estima en S/ 114 459 millones³¹, monto que, frente a los S/ 108 857 millones calculado al 1 de enero del año 2017 representa un incremento de 5,1%. Dicho incremento se debe al crecimiento de la población de pensionistas y asegurados en 1,7% y 2,8% respectivamente.

³⁰ 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.

³¹ La Reserva Actuarial incluye S/ 1 063 millones para contingencias. Fuente ONP.