

Declaración Sobre Cumplimiento de Responsabilidad Fiscal

2018



ÍNDICE

PRESENTACIÓN	3
I. RESUMEN EJECUTIVO	4
II. PANORAMA MACROECONÓMICO	5
1. Panorama Internacional.....	5
2. Panorama local	6
3. Cuentas Externas	9
III. FINANZAS PÚBLICAS	11
1. Ingresos del Gobierno General.....	12
2. Gasto No Financiero del Gobierno General.....	15
3. Empresas Públicas No Financieras	17
4. Financiamiento	17
A. Requerimientos Financieros del Sector Público No Financiero.....	17
B. Servicio de la Deuda Pública	18
C. Saldo de la Deuda Pública.....	19
IV. EVALUACIÓN DEL CUMPLIMIENTO REGLAS MACROFISCALES	21
ANEXOS.....	23
1. Operaciones de Refinanciación de la deuda (canje de deuda)	23
2. Evolución de Avaluos.....	24
3. Obligaciones Previsionales	25



PRESENTACIÓN

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 reciente Marco de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal del Sector Público No Financiero establecido en el Decreto Legislativo N° 1276², 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, dentro del primer semestre de cada año, 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 reglas macrofiscales vigentes durante el año 2018. Asimismo, se presenta la situación de las finanzas públicas así como de los indicadores macroeconómicos, estableciendo comparaciones con las proyecciones del Marco Macroeconómico Multianual 2018-2021 (en adelante “MMM”), aprobado en Sesión de Consejo de Ministros del 23 de agosto de 2017 y que fue utilizado para elaborar el Presupuesto de la República de 2018.

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 de 2000.

² Publicado el 23 de diciembre de 2016, esta norma aprueba el Marco de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal del Sector Público No Financiero, y 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. Cabe señalar que en un contexto de un shock adverso, el marco actual del Decreto Legislativo N° 1276 estipula una cláusula de excepción a las reglas macrofiscales. Así, en agosto de 2017, la Ley N° 30637 dispuso la aplicación de la cláusula de excepción 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

En 2018, la actividad económica creció 4,0%, superior a lo registrado en 2017 (2,5%), con lo cual, Perú se posicionó como una de las economías con la mayor tasa de expansión en la región. El crecimiento estuvo impulsado por el fortalecimiento de la demanda interna, en particular, por la recuperación de la inversión privada y el importante impulso de la inversión pública, que han incidido de forma positiva en el empleo formal y consumo de las familias. De hecho, la inversión privada (4,4%) se consolidó como uno de los principales motores de crecimiento de la economía, y registró la tasa más alta desde 2013, explicado, principalmente, por una mayor inversión minera. En esa misma línea, la inversión del Gobierno General registró una expansión de 10,8% real³, la tasa más alta de los últimos seis años, asociado al avance importante de la inversión en los tres niveles de gobierno, resaltando las obras de los Juegos Panamericanos, Reconstrucción, y proyectos de infraestructura de transporte. Es importante señalar que el crecimiento económico favorable logrado se dio en un contexto de manejo responsable de las cuentas fiscales.

En 2018, Perú mostró una mejora significativa en su posición fiscal debido a que el déficit fiscal del Sector Público No Financiero (SPNF) fue de 2,3% del PBI, menor al 3,0% del PBI observado un año antes. La reducción del déficit se explicó por una recuperación de los ingresos del Gobierno General, los cuales ascendieron a 19,4% del PBI, el ratio más alto desde 2015, debido a una mejora en la actividad económica. Esto propició un marco favorable para impulsar el gasto no financiero del Gobierno General, que alcanzó 20,2% del PBI, gracias al despliegue de la inversión.

Cabe recalcar que los mayores ingresos del Gobierno General (+11,0% real) se explicaron principalmente por la implementación de medidas de política y por otros factores exógenos y de carácter temporal. Así, el crecimiento de los ingresos se explica por la recuperación de la demanda interna (4,3%), las importaciones (8,2%), precios de exportación (6,5%), menores devoluciones (-2,2%), y la adopción de medidas dirigidas a combatir la evasión tributaria y alinear impuestos a externalidades negativas. Para preservar el dinamismo de los ingresos hacia adelante, se han aprobado medidas que buscan: i) mejorar la transformación digital del sistema tributario; ii) adoptar un marco anti elusivo al Código Tributario siguiendo los estándares de la OCDE, iii) racionalizar las exenciones fiscales, y iv) mejorar la previsibilidad al sistema tributario para fomentar el clima de inversión.

Por su parte, la deuda pública del SPNF se ubicó en 25,8% del PBI, la menor de la región, lo que ubica al país como una de las pocas economías emergentes que mantienen la solidez de su posición fiscal. En promedio, entre 2009 y 2018, las economías emergentes incrementaron la deuda pública del Gobierno General en 11,8 p.p. del PBI, mientras que Perú la redujo en 3,0 p.p. del PBI. Además, en dicho periodo, las economías emergentes tuvieron un déficit fiscal promedio de 2,9% del PBI, mientras que Perú registró un déficit fiscal promedio de 0,7% del PBI. Así, como reflejo del manejo prudente de las finanzas públicas, Perú se ubica como una de las pocas economías emergentes que han mantenido la solidez de su posición fiscal desde la crisis financiera de 2009.

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 de 2019, Fitch Ratings mantuvo la calificación crediticia de Perú en BBB+ con perspectiva estable. Asimismo, en agosto y junio de 2018, Moody's y Standard & Poor's ratificaron la calificación para Perú en A3 y BBB+ con perspectiva estable, respectivamente. Con estas ratificaciones, 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.

³ La inversión del Gobierno General considera los tres niveles de gobierno (Nacional, Regional y Local), tomando en cuenta entidades presupuestales y extra presupuestales (Essalud, SBS y otros). Cabe señalar que no considera la inversión de empresas públicas y se excluye gastos diferidos por obras concluidas, como las registradas en proyectos bajo la modalidad de APP (Pago Anual por Obras y similares), entre otros.

II. Panorama Macroeconómico

1. Panorama Internacional

En 2018 se registró una moderación de la actividad económica mundial debido, principalmente, al menor dinamismo de las economías de la zona euro y Asia. El crecimiento del producto bruto interno (PBI) global se desaceleró de 3,8% en 2017 a 3,6% en 2018, en línea con lo esperado en el Marco Macroeconómico Multianual 2018-2021 (MMM 2018-2021). En el primer semestre del año, el incremento de la tasa de interés de la Reserva Federal de Estados Unidos (FED, por sus siglas en inglés) afectó a algunas economías emergentes con débiles fundamentos macro-fiscales. Asimismo, en el segundo semestre de dicho año, el incremento de las tensiones comerciales entre Estados Unidos (EE. UU.) y China tuvo un impacto negativo sobre la confianza empresarial, el comercio y la producción manufacturera global. En este contexto, si bien los precios de las principales materias primas se incrementaron en 2018 respecto al año previo, la dinámica fue diferenciada entre el primer (recuperación de los precios de las materias primas) y segundo semestre (deterioro de los precios de materias primas).

- a. Economías avanzadas.** En EE. UU., la actividad económica creció 2,9% (2017: 2,2%), la mayor tasa desde 2005. El sólido avance de EE. UU. respondió al impacto positivo de la reforma tributaria en la inversión privada y el mayor gasto público en defensa. En este contexto, la FED incrementó su tasa de referencia en cuatro oportunidades hasta alcanzar el rango [2,25% - 2,50%] al final del año. Por el contrario, la zona euro redujo su ritmo de crecimiento de 2,4% en 2017 a 1,8% en 2018, afectado por la moderación de las exportaciones en un contexto de incertidumbre por las tensiones comerciales entre EE. UU. y China, y la salida de Reino Unido de la Unión Europea (Brexit). Asimismo, hubo factores específicos de cada país que afectaron su desempeño económico, tales como las nuevas leyes en el sector automotriz en Alemania, la incertidumbre relacionada a la sostenibilidad fiscal en Italia, y las huelgas en Francia, que deterioraron la actividad económica.
- b. Economías emergentes.** En China, la desaceleración económica continuó en 2018 al crecer 6,6%, la tasa más baja desde 1990. Este menor crecimiento va acorde a la caída generalizada de los indicadores de actividad (ventas minoristas, producción industrial e inversión). En este contexto, el gobierno chino ha implementado medidas en la segunda mitad del año para impulsar la demanda interna y compensar los efectos de las medidas arancelarias de EE.UU. en la economía. En esa misma línea, la actividad económica de América Latina se deterioró en un contexto de condiciones financieras menos favorables como caída de bolsas, incremento de costos de financiamiento, y elevadas depreciaciones cambiarias. Así, los países más afectados fueron Argentina y Brasil (debido a la menor perspectiva de la inversión), mientras que las economías de la Alianza del Pacífico mantuvieron un crecimiento estable en 2018.
- c. Los precios de las principales materias primas aumentaron en 2018, como resultado de sus fundamentos físicos.** En efecto, el precio promedio del cobre alcanzó ¢US\$/lb. 296 (MMM 2018-2021: ¢US\$/lb. 263) y creció 5,8% con respecto a 2017, debido al déficit de oferta del metal. El precio del oro registró US\$/oz.tr. 1 269 en 2018 (1,0% por encima a lo observado durante 2017), similar a lo proyectado en el MMM 2018-2021 (US\$/oz.tr.1 270), favorecido por las tensiones geopolíticas. Finalmente, el precio del petróleo se cotizó en US\$/barril 65 en 2018 (27,2% por encima a lo observado en 2017), por encima del MMM 2018-2021 (US\$/barril 51), debido a las restricciones de oferta acordadas por la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y algunos no miembros como Rusia.

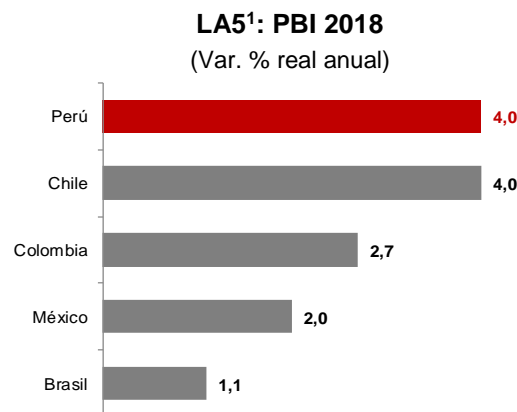
Principales indicadores internacionales

	2018	
	MMM 2018-2021	Dato ejecutado
PBI SOCIOS COMERCIALES		
Mundo (Variación porcentual real)	3,6	3,6
EE.UU. (Variación porcentual real)	2,3	2,9
Zona Euro (Variación porcentual real)	1,7	1,8
China (Variación porcentual real)	6,2	6,6
Socios Comerciales (Variación porcentual real)	3,2	3,7
PRECIOS DE COMMODITIES		
Oro (US\$/oz.tr.)	1 270	1 269
Cobre (¢US\$/lb.)	263	296
Zinc (¢US\$/lb.)	122	133
Petróleo (US\$/bar.)	51	65
TÉRMINOS DE INTERCAMBIO		
Términos de Intercambio (Variación porcentual)	0,0	-0,1
Índice de Precios de Exportación (Variación porcentual)	1,1	6,5
Índice de Precios de Importación (Variación porcentual)	1,1	6,6

Fuente: WEO- FMI (abril 2019), BCRP, MEF.

2. Panorama local

En 2018, la economía peruana creció 4,0%, en línea con lo proyectado en el MMM 2018-2021 y por encima de lo registrado en 2017 (2,5%). Asimismo, se posicionó como una de las economías con mayor crecimiento en la región, superando a Brasil (1,1%), México (2,0%) y Colombia (2,7%), y similar a Chile (4,0%).



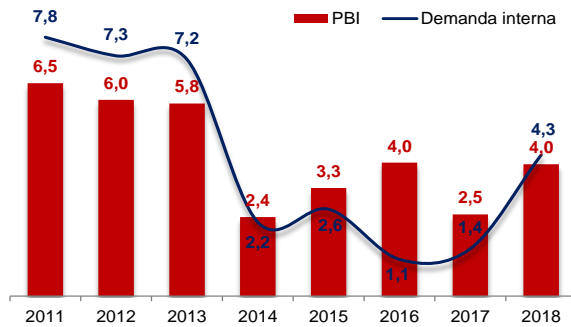
1/ Incluye a Perú, Chile, Colombia, México y Brasil.

Fuente: BCRP, FMI.

El crecimiento de la actividad económica estuvo explicado por el fortalecimiento de la demanda interna asociado a un importante impulso fiscal (inversión pública) y a la recuperación de la inversión privada, cuyas dinámicas han incidido de forma positiva en el empleo formal y consumo de las familias. La inversión pública creció 6,8% en términos reales (MMM: 17,5%), luego de caer 1,8% en 2017, por la mayor inversión en los tres niveles de gobierno, resaltando las obras de los Juegos Panamericanos y Reconstrucción, además de los proyectos de infraestructura de transporte. En esa misma línea, la inversión privada creció 4,4% (MMM: 3,5%), la tasa más alta desde 2013, y acumuló dos años de crecimiento consecutivo impulsado por el entorno favorable de la inversión minera, cuyo crecimiento fue de 26,0% en términos nominales en 2018. Este último como resultado del inicio de construcción de un grupo de proyectos por US\$ 8,9 mil millones, entre los que destacan Quellaveco, Mina Justa y la ampliación de Toromocho.

PBI y demanda interna

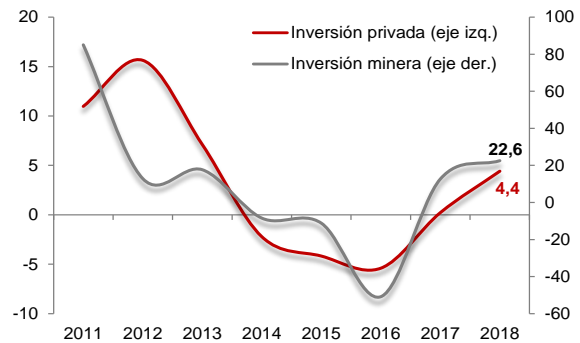
(Var. % real anual)



Fuente: BCRP, Minem.

Inversión privada e inversión minera

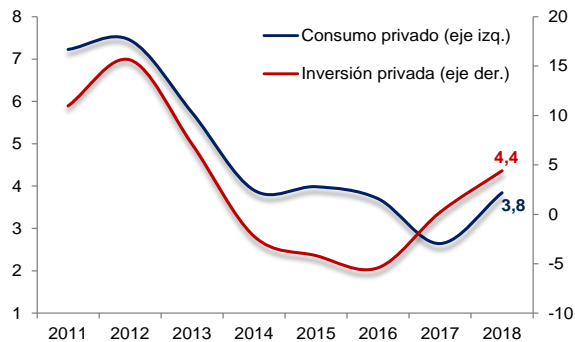
(Var. % real anual)



El incremento de la inversión privada repercutió positivamente en la generación de empleo en el mercado laboral formal, lo que permitió incrementar el ingreso de las familias. En efecto, según los datos de la planilla electrónica, el empleo formal creció 3,9% en 2018; y los ingresos, 3,4% en términos reales. En este contexto, el consumo privado creció 3,8% en 2018, el mayor resultado desde 2015. Asimismo, esta dinámica del consumo privado se dio en un contexto de condiciones financieras favorables, en el que el BCRP mantuvo su tasa de interés de referencia desde marzo 2018, y ello ha permitido una expansión de los créditos, particularmente los de consumo que crecieron 13,1%, la tasa más alta desde 2015.

Inversión privada y consumo privado

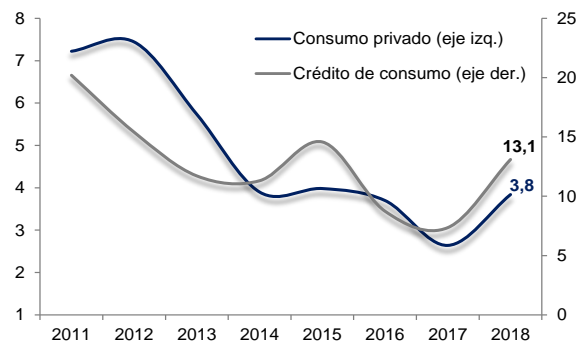
(Var. % real anual)



Fuente: BCRP.

Créditos de consumo y consumo privado

(Var. % anual, Var. % real anual)



Con ello, la tasa de crecimiento del PBI fue de 4,0% en 2018, en línea con la proyección del MMM (4,0%). Una inspección al crecimiento por el lado del gasto, revela que la demanda interna creció a un ritmo más fuerte a lo esperado, y alcanzó un crecimiento de 4,3% (MMM: 3,6%). La diferencia se explica, principalmente, por una mayor aceleración de la inversión y consumo privado en un contexto de inicio de construcción de nuevos proyectos mineros.

Estos resultados positivos fueron acompañados por un menor dinamismo al esperado por parte del sector exportador, el cual registró un crecimiento de 2,5% en 2018, por debajo de lo proyectado en el MMM (4,8%). La diferencia se explica, principalmente, por la menor oferta en minería e hidrocarburos que afectó al volumen de los productos tradicionales; sin embargo, la mayor demanda externa de los socios comerciales compensó esta desaceleración y dinamizó los envíos de los productos no tradicionales, particularmente agroexportación y pesca. A esto último se le suma el incremento observado en las importaciones, las cuales registraron una tasa de 3,4% en 2018 (MMM: 4,5%), resultado que se encuentra alineado a la recuperación de la demanda interna y reflejado en las mayores adquisiciones en todos los rubros.

PBI por gasto, 2018

(Var. % real anual)

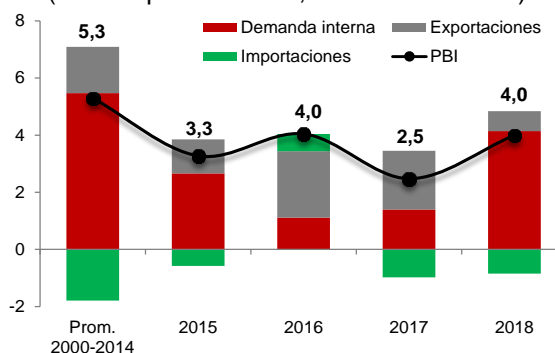
	MMM 2018-2021 (A)	Resultado 2018 (B)	Diferencia (B) - (A)
I. Demanda interna¹	3,6	4,3	0,7
1. Gasto privado	3,0	4,0	1,0
a. Consumo privado	2,8	3,8	1,0
b. Inversión privada	3,5	4,4	0,9
2. Gasto público	8,7	3,4	-5,3
a. Consumo público	5,0	2,0	-3,0
b. Inversión pública	17,5	6,8	-10,7
II. Demanda externa neta			
1. Exportaciones²	4,8	2,5	-2,3
2. Importaciones²	3,5	3,4	-0,1
III. PBI	4,0	4,0	0,0

1/ Demanda interna incluye inventarios. 2/ De bienes y servicios no financieros.

Fuente: BCRP, proyecciones MEF.

PBI: Contribución al crecimiento¹

(Puntos porcentuales, Var. % real anual)



A nivel sectorial, las diferencias respecto a la proyección del MMM fueron explicadas por el menor avance de los sectores primarios que fueron afectados, principalmente, por la menor producción del subsector minería e hidrocarburos ante menores leyes, problemas técnicos y sociales. Así, la producción del sector minería e hidrocarburos registró una caída de 1,3% en 2018, 6,0 puntos porcentuales (p.p.) por debajo de lo esperado en el MMM. En el caso del sector minero se contrajo por la menor producción de cobre, oro y hierro ante los problemas técnicos, sociales y de menores leyes en mineras como Las Bambas, Southern, Shougang, Barrick, Yanacocha y Cerro Verde. Por su parte, en el sector hidrocarburos, la producción de gas natural se vio afectada por la rotura del poliducto Transportadora de gas del Perú (TGP) en el 1T2018 y el mantenimiento no programado de La Planta Malvinas en el 3T2018. No obstante, el menor dinamismo del sector minería e hidrocarburos fue compensado parcialmente i) por el mayor desembarque de anchoveta en la zona norte-centro, que impulsó el desempeño de la pesca y la manufactura primaria; y ii) por el incremento de la producción en el sector agropecuario ante mejores condiciones climáticas a diferencia de las registradas en 2017.

Por otro lado, el mayor crecimiento de los sectores no primarios se explica principalmente por una fuerte recuperación del sector manufactura y el impulso de los sectores asociados al consumo (comercio y servicios), mientras que el sector construcción creció menor a lo previsto. En particular, el sector manufactura creció 6,2% en 2018, 2,8 p.p. por encima del MMM (3,4%), y fue explicado por (i) el mayor crecimiento tanto de la manufactura primaria (13,2%), asociado al desempeño extraordinario del sector pesquero; y (ii) recuperación de la manufactura no primaria (3,7%), asociado al buen desempeño de los rubros dirigidos al mercado interno (3,6%) y exportable (4,6%). Asimismo, los sectores asociados al consumo como servicios (4,5%) y comercio (2,6%) crecieron por encima de lo previsto en el MMM (servicios: 3,7%; comercio: 2,5%); asociado principalmente a la recuperación de los créditos, mejora del empleo formal y la masa salarial. Por otra parte, el sector construcción creció 5,4% en 2018, debajo de lo proyectado en el MMM (8,8%), en línea con el crecimiento moderado respecto a lo esperado en la inversión pública.

PBI por sectores económicos

(Var. % real anual)

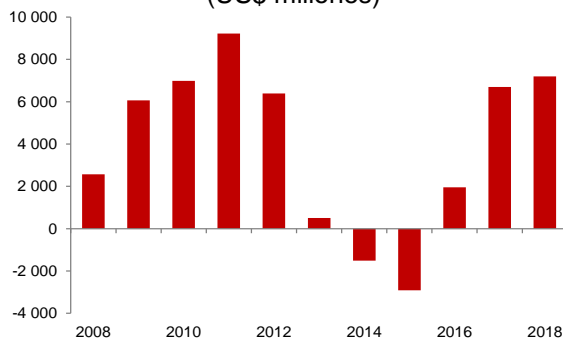
	MMM 2018-2021 (A)	Resultado 2018 (B)	Diferencia (B) - (A)
Agropecuario	4,6	7,5	2,9
Pesca	5,4	39,7	34,3
Minería e hidrocarburos	4,7	-1,3	-6,0
Minería metálica	4,1	-1,5	-5,6
Hidrocarburos	7,2	0,0	-7,2
Manufactura	3,4	6,2	2,8
Procesadora de recursos primarios	3,6	13,2	9,6
Industria no primaria	3,3	3,7	0,4
Electricidad y agua	5,0	4,4	-0,6
Construcción	8,8	5,4	-3,4
Comercio	2,5	2,6	0,1
Servicios	3,7	4,5	0,8
PBI	4,0	4,0	0,0
PBI primario	4,6	3,3	-1,3
PBI no primario ¹	4,0	4,2	0,2

1/ No considera derechos de importación y otros impuestos.

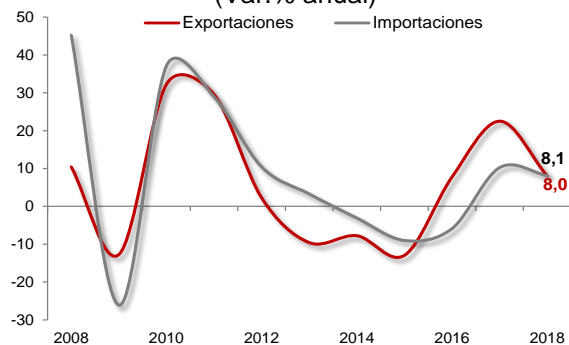
Fuente: BCRP.

3. Cuentas Externas

En 2018, la balanza comercial de bienes registró un superávit de US\$ 7 197 millones, inferior al monto proyectado en el MMM (US\$ 8 012 millones), pero positivo por tercer año consecutivo y el más alto desde 2011 (US\$ 9 224 millones). Este resultado se debe a la dinámica favorable de las exportaciones totales, las cuales crecieron 8,0% y alcanzaron un monto histórico de US\$ 49 066 millones, favorecido, principalmente, por la mayor demanda de los socios comerciales. Por su parte, las importaciones totales registraron una tasa de crecimiento de 8,1% y ascendieron a US\$ 41 870 millones por mayores compras de bienes intermedios y bienes de capital, en línea con la reactivación de la demanda interna. Sin embargo, los términos de intercambio registraron una leve contracción de 0,2%, luego de un crecimiento significativo en 2017 (7,5%), por la baja en las cotizaciones de materias primas durante la segunda mitad de 2018.

Balanza comercial 2018
(US\$ millones)


Fuente: BCRP.

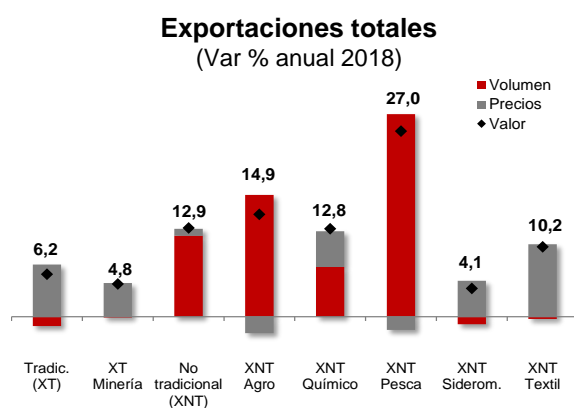
Exportaciones e importaciones
(Var. % anual)

a. Exportaciones

En 2018, las exportaciones de bienes crecieron 8,0% y alcanzaron un monto histórico de US\$ 49 066 millones, por un incremento tanto de los precios (6,3%) como del volumen de exportación (1,6%). A nivel de tipos de exportación, los productos tradicionales crecieron 6,2% en términos nominales (precios: 7,8%; volumen: -1,5%) por los mayores envíos de cobre (7,9%), zinc (7,3%), petróleo crudo y derivados (15,4%) y harina de pescado (7,2%); a países como China, Estados Unidos, India y Corea. Por su parte, los productos no tradicionales crecieron 12,9% en términos

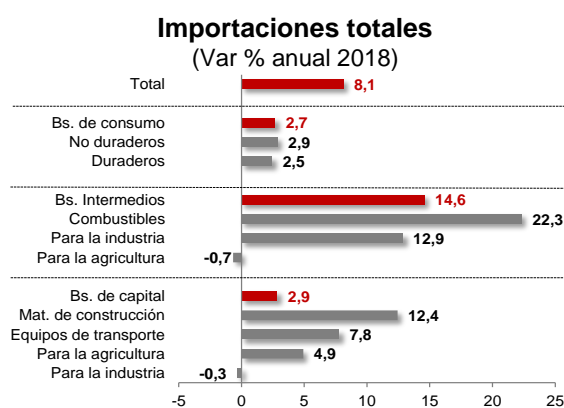
nominales (precios: 1,8%; volumen: 11,0%), ante el incremento en productos agropecuarios (14,9%) como mangos, arándanos, uvas y paltas; pesqueros (27,0%) como pota; y en rubros asociados a la manufactura no primaria como químicos (12,8%), textiles (10,2%) y siderometalúrgicos (4,1%) por una mayor demanda de Estados Unidos, Países Bajos, España, Corea, Chile y China.

b. Importaciones

Durante el año 2018, las importaciones totales ascendieron a US\$ 41 870 millones y crecieron 8,1% respecto al año anterior, por un incremento de los precios (6,5%) y del volumen (1,6%). A nivel de rubros, se observaron mayores crecimientos en los bienes intermedios (14,6%), por compras de combustibles y lubricantes (22,3%) e insumos para la industria (12,9%). Asimismo, los bienes de consumo crecieron 2,7% por mayores adquisiciones en bienes no duraderos (2,9%) como vestuarios y productos farmacéuticos, y en bienes duraderos (2,5%) como electrodomésticos, juegos y tragamonedas. Finalmente, los bienes de capital crecieron 2,9% por mayores compras de equipos de transporte (7,8%), materiales de construcción (12,4%) y bienes para la agricultura (4,9%), esto gracias a un mayor impulso de la inversión privada.



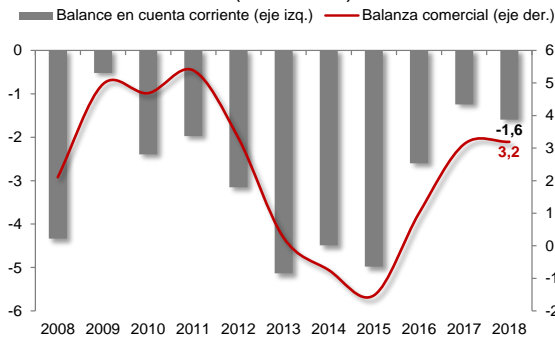
Fuente: BCRP.



El déficit en cuenta corriente fue de 1,6% del PBI en 2018, mayor a lo registrado en el año previo (2017: -1,2% del PBI). Este resultado se explica por un saldo negativo en la balanza de servicios equivalente a -1,1% del PBI (2017: -0,7% del PBI), asociado a las mayores importaciones en los rubros viajes, seguros y reaseguros, y transportes. No obstante, fue compensado parcialmente por el aporte positivo de la balanza comercial de bienes, que representó 3,2% del PBI (el más elevado desde el año 2012); y por un menor ratio en la renta de factores equivalente a -5,2% del PBI, por menores flujos de egresos de empresas extranjeras, en línea con un contexto de menor crecimiento de los precios de exportación que afectaron el canal de utilidades. Asimismo, las transferencias corrientes continuaron aportando en la reducción del déficit en cuenta corriente y representaron el 1,6% del PBI al cierre de 2018.

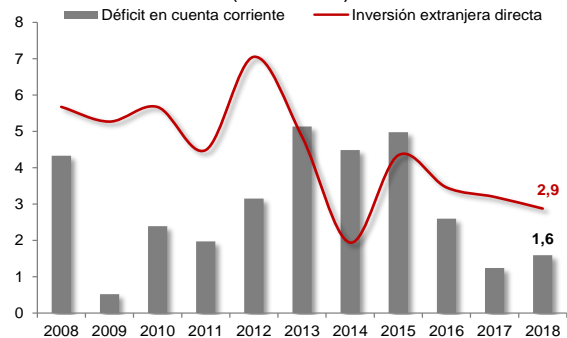
El déficit estuvo financiado en su totalidad por capitales privados de largo plazo, entre los que destaca la inversión extranjera directa (2,9% del PBI). En 2018, el 85,9% de los flujos de inversión extranjera directa (IED) correspondieron a reinversión de utilidades, y a nivel de sectores los flujos se concentraron en minería (38,6% del total de IED), servicios no financieros (37,5%) y manufactura (17,4%).

Balance en cuenta corriente y balanza comercial (% del PBI)



Fuente: BCRP.

Déficit en cuenta corriente e inversión extranjera directa (% del PBI)



Flujos de inversión extranjera directa 2018 (Millones de US\$, % del PBI, % del total)

	Millones de US\$	% del PBI	Part. %
Inversión extranjera directa	6 488	2,9	100,0
1. Por componentes			
Reinversión	5 576	2,5	85,9
Aportes y otras operaciones de capital	681	0,3	10,5
Préstamos netos con casa matriz	231	0,1	3,6
2. Por sectores			
Minería	2 502	1,1	38,6
No financiero	2 434	1,1	37,5
Manufactura	1 128	0,5	17,4
Energía y otros	371	0,2	5,7
Financiero	27	0,0	0,4
Hidrocarburos	26	0,0	0,4

Fuente: BCRP.

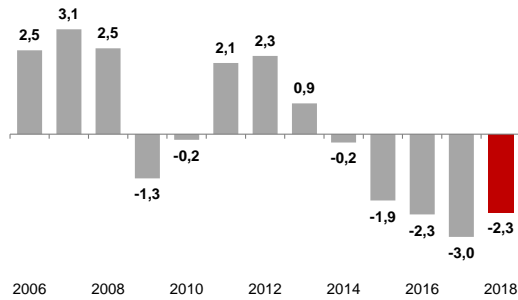
III. Finanzas Públicas

En 2018, el Sector Público No Financiero registró un déficit fiscal de 2,3% del PBI, menor al 3,0% del PBI observado en 2017. La reducción del déficit se explica por una recuperación de los ingresos del Gobierno General, los cuales llegaron a 19,4% del PBI, en un contexto de una mejora en la actividad económica. Esto propició un marco favorable para impulsar el gasto no financiero del Gobierno General, que alcanzó 20,2% del PBI, gracias al despliegue de la inversión (+10,8% real). De esta manera, la inversión creció a su ritmo más importante de los últimos seis años y contribuyó con dinamismo a la economía.

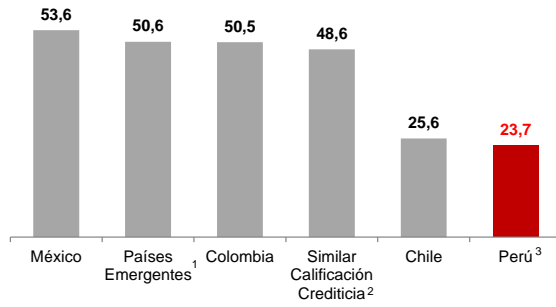
Por su parte, la deuda pública del SPNF fue equivalente a 25,8% del PBI, la menor de la región, lo que ubica al país como una de las pocas economías emergentes que mantienen la solidez de su posición fiscal. Este resultado estuvo en línea con el objetivo de cubrir las necesidades de financiamiento y profundizar el mercado de títulos de deuda pública. Cabe mencionar que la cobertura institucional estándar para realizar comparaciones internacionales de cuentas fiscales es el Gobierno General. Así, la deuda pública del Gobierno General alcanzó 23,7% del PBI, siendo la más baja de la región, e inferior a la mediana de países emergentes y de países con similar calificación crediticia.

De esta manera, como reflejo del manejo prudente de las finanzas públicas, Perú se consolida como una de las pocas economías emergentes que han mantenido la solidez de su posición fiscal desde la crisis financiera de 2009. En promedio, entre 2009 y 2018, las economías emergentes incrementaron la deuda pública del Gobierno General en 11,8 p.p. del PBI, mientras que Perú la redujo en 3,0 p.p. del PBI. Además, en dicho periodo, las economías emergentes tuvieron un déficit fiscal promedio de 2,9% del PBI, mientras que Perú registró un déficit fiscal promedio de 0,7% del PBI.

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



Deuda Pública del Gobierno General, 2018 (% del PBI)



1/ Mediana de países emergentes de ingresos medios según el FMI. 2/ Mediana de países con calificación crediticia BBB+ según S&P y Fitch, y A3 según Moody's. 3/ La deuda pública del Gobierno General se obtiene de la diferencia entre la deuda pública del SPNF (25,8% del PBI) y la deuda de las Empresas Públicas No Financieras (2,1% del PBI).

Fuente: FMI, S&P, Moody's, Fitch Ratings, BCRP, MEF.

Operaciones del Sector Público No Financiero¹

	Millones de Soles			% del PBI	
	MMM 2018-2021 ²	Ejecución 2018	Diferencia (Ejecución - MMM)	2017	2018
I. Resultado Primario del SPNF (1-2+3)	-16 018	-6 923	9 095	-1,8	-0,9
1. Ingresos del Gobierno General	139 751	143 785	4 034	18,3	19,4
2. Gastos no financieros del Gobierno General	154 619	149 364	-5 255	20,0	20,2
3. Resultado Primario de las Empresas	-1 150	-1 344	-194	-0,1	-0,2
II. Intereses	10 248	10 015	-233	1,2	1,4
III. Resultado Económico del SPNF (I-II)	-26 266	-16 938	9 328	-3,0	-2,3

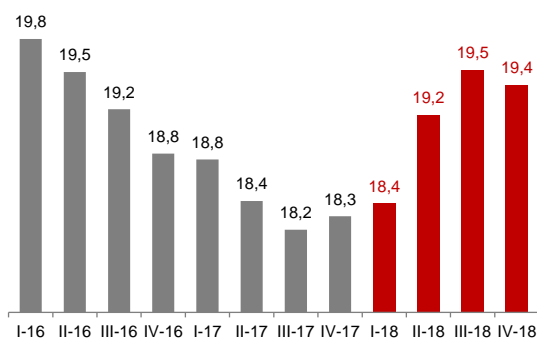
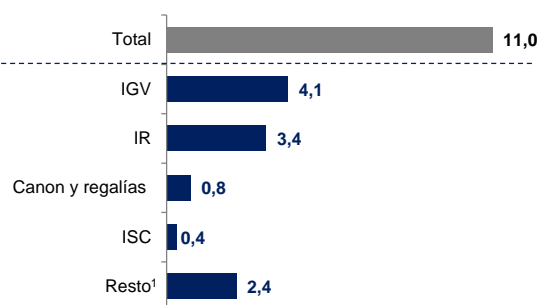
1/ El Sector Público No Financiero está compuesto por entidades presupuestales y extrapresupuestales del Gobierno General (Nacional, Regional y Local), así como las empresas públicas no financieras. Las entidades extra presupuestales comprenden a Essalud, SBS, FCR, Fonahpu, entre otros.

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

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

1. Ingresos del Gobierno General

En 2018, los ingresos del Gobierno General (IGG) ascendieron a S/ 143 785 millones (19,4% del PBI) y crecieron 11,0% en términos reales, luego de 3 años de caídas consecutivas. Este resultado fue explicado principalmente por la recuperación de la demanda interna (4,3%), las importaciones (8,2%), el crecimiento de los precios de exportación (6,5%), menores devoluciones (-2,2%), y la adopción de medidas dirigidas a combatir la evasión tributaria y alinear impuestos a externalidades negativas. Dichos factores fueron ligeramente atenuados por el efecto base negativo relacionado al régimen de repatriación de capitales, que durante 2017 fue alrededor de S/ 1 000 millones. Por tipo de impuesto, la recuperación de los ingresos fiscales estuvo liderada por la recaudación del Impuesto a la Renta (11,7%), IGV interno (8,0%) e importado (11,9%), ISC (7,2%); así como del canon y regalías (25,9%).

Ingresos del Gobierno General
 (% del PBI anualizado)

Ingresos del Gobierno General
 (Contribución real)


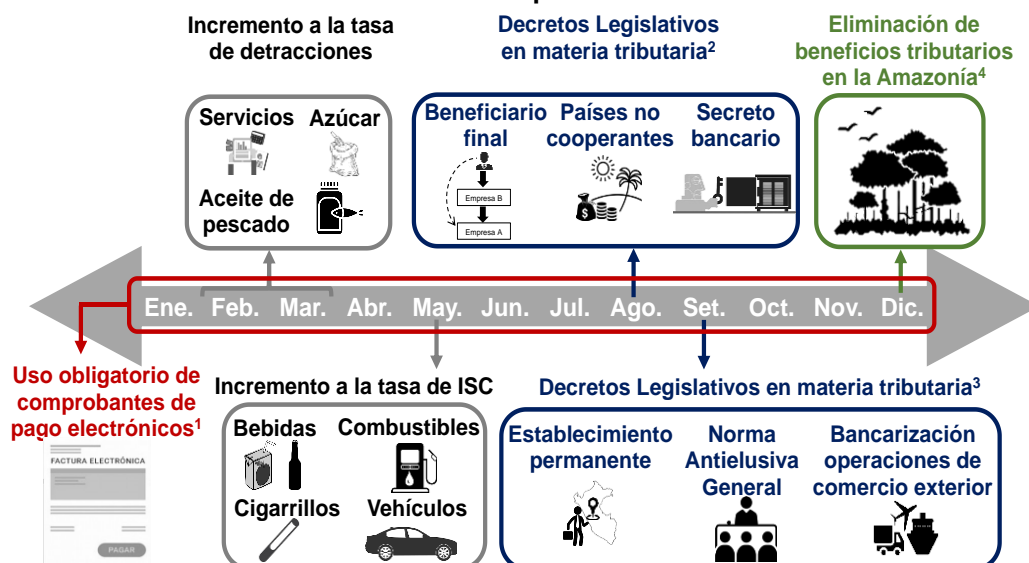
1/ Incluye aranceles, otros ingresos tributarios, devoluciones, ingresos tributarios de los Gobiernos Locales, otros ingresos no tributarios e ingresos de capital.

Fuente: BCRP, Sunat, MEF.

Cabe resaltar que en 2018 se adoptaron medidas de política tributaria orientadas a ampliar la base tributaria y alinear el ISC en función de externalidades negativas. Así, entre fines de 2017 e inicios de 2018, se implementaron medidas para mejorar el sistema de deducciones tributarias (pagos anticipados de impuestos); y se aprobó la modificación del Impuesto Selectivo al Consumo a un conjunto de bienes (combustibles, automóviles, cigarrillos, licores, gaseosas, entre otros), para lo cual se consideró el grado de externalidad negativa e índices de nocividad. La implementación de estas medidas sumado a la mejora de procesos de gestión de riesgo y fiscalización de Sunat, impulsó significativamente la recaudación de IGV (9,6%); ISC (7,2%); y de las multas, fraccionamientos y traslado en la cuenta de deducciones, que en conjunto crecieron 50,0%.

Adicionalmente, se implementaron medidas orientadas a combatir el incumplimiento tributario, cuyo impacto se vería a partir de 2019. Por un lado, se extendió de forma progresiva el uso obligatorio de comprobantes de pago electrónico (CdPE) a contribuyentes clave y se brindaron incentivos para que las personas naturales los exijan (deducciones del IR por gastos en sectores de alta evasión como restaurantes, bares, discotecas y hoteles). Por otro lado, se aprobaron medidas que reforzarán el marco antielusivo fiscal, tales como la presentación del reporte país por país; la identificación del beneficiario final y el acceso al secreto bancario. De hecho, a inicios de mayo de 2019 se aprobó el reglamento de la Norma Antielusiva, la cual pone en vigencia su aplicabilidad. Asimismo, se eliminaron la exoneración del IGV a las importaciones de bienes de consumo en la Amazonía y el reintegro tributario en Loreto por fondos de inversión que financien proyectos de inversión pública. En el caso de Loreto se aprobó la eliminación del reintegro tributario a cambio de transferencias anuales por más de S/ 300 millones a los gobiernos regionales para la construcción de infraestructura de transporte, educación, salud, entre otros. Dicho tratamiento es similar al que recibió el departamento de San Martín, cuya economía creció 2,6 p.p. adicionales por año desde 2006⁴ tras la sustitución de beneficios tributarios por transferencias para financiar obras de necesidad pública.

⁴ Escobal, J. (2017). Impacto de la renuncia de exoneraciones tributarias en la región San Martín. GRADE.

Medidas tributarias aprobadas durante 2018


1/ En 2018, el uso obligatorio de comprobantes electrónicos se implementó de manera progresiva en enero, abril, mayo, julio, agosto y noviembre. 2/ En agosto, se publicaron 9 medidas tributarias en 6 Decretos Legislativos. 3/ En setiembre, se publicaron 18 medidas en 12 Decretos Legislativos. 4/ Se eliminó el reintegro tributario del IGV en Loreto y la exoneración del IGV por la importación de bienes que se destinen al consumo en Loreto y la Amazonía.
Fuente: El Peruano.

En ese sentido, en 2018, los ingresos del Gobierno General se ubicaron por encima de los S/ 139 751 millones previstos en el MMM 2018-2021 para dicho año. La mayor recaudación se debió principalmente a: (i) un mayor dinamismo de la demanda interna (4,6% vs. 3,6% proyectado en el MMM), (ii) mayores ingresos asociados a los recursos naturales (principalmente regularización de empresas mineras, canon y regalías), (iii) mayores ingresos de capital, y (iv) menores devoluciones.

Ingresos del Gobierno General, 2018

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

	Millones de Soles			% del PBI		Var. % real
	MMM 2018-2021	Ejecución 2018	Diferencia (Ejecución-MMM)	2017	2018	2018/2017
Ingresos del Gobierno General (I+II+III)	139 751	143 785	4 034	18,3	19,4	11,0
I. Ingresos Tributarios	104 806	107 358	2 553	13,4	14,5	13,5
A. Gobierno Central	101 623	104 517	2 894	13,0	14,1	13,8
1. Impuesto a la Renta	40 612	41 598	987	5,3	5,6	11,7
2. IGV	58 863	60 666	1 803	7,8	8,2	9,6
3. ISC	7 443	6 860	-584	0,9	0,9	7,2
4. Aranceles	1 564	1 455	-109	0,2	0,2	-0,8
5. Otros ¹	9 800	10 522	722	1,2	1,4	19,6
6. Devoluciones	-16 658	-16 583	75	-2,5	-2,2	-4,9
B. Gobierno Locales	3 183	2 841	-342	0,4	0,4	1,5
II. Ingresos No Tributarios	34 016	35 268	1 252	4,8	4,8	4,9
2.1 Canon y Regalías	4 278	5 125	847	0,6	0,7	25,9
2.2 Contribuciones Sociales	16 013	16 247	233	2,1	2,2	8,8
2.3 Otros ²	13 725	13 896	171	2,1	1,9	-4,9
III. Ingresos de Capital	928	1 158	230	0,2	0,2	-11,2

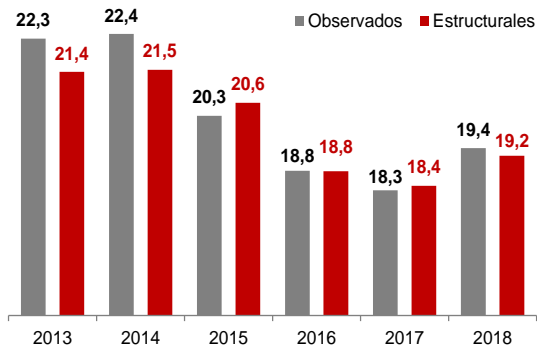
1/ ITF, ITAN, multas, entre otros. 2/ Recursos propios, intereses del Tesoro, utilidades de empresas, entre otros.
Fuente: BCRP, Sunat, Perupetro, Ingemet, SIAF-SP y Banco de la Nación.

Es importante destacar que, de acuerdo a las estimaciones realizadas y siguiendo los lineamientos de política fiscal de la presente administración, en 2018 los ingresos estructurales⁵ fueron equivalentes a 19,2% del PBI potencial, mayor a lo obtenido en 2017 (18,4% del PBI potencial) como reflejo de las medidas permanentes adoptadas y el efecto de las fiscalizaciones de Sunat.

⁵ Para el cálculo del resultado estructural se utilizó la metodología aprobada por la Resolución Ministerial N° 024-2016-EF/15. Se excluyen ingresos extraordinarios 2018-2019 provenientes de la repatriación de capitales, grandes ventas de activos de no domiciliados, entre otros.

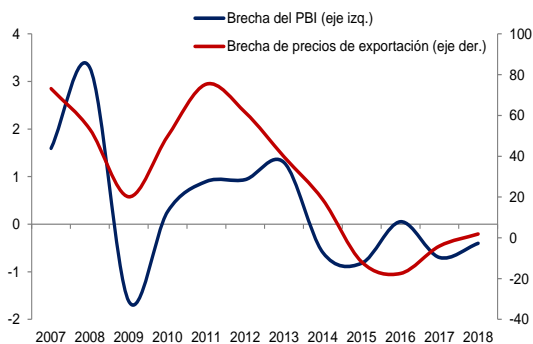
Ingresos observados y estructurales del Gobierno General¹

(% del PBI y % del PBI potencial)



Brechas de PBI y precios de exportación respecto a sus potenciales^{1, 2}

(% del PBI y de los precios potenciales)



1/ Considera la metodología para el cálculo de las cuentas estructurales aprobado mediante Resolución Ministerial N° 024-2016-EF/15. 2/ Precios de exportación de minería e hidrocarburos. Fuente: BCRP, MEF, proyecciones MEF.

2. Gasto No Financiero del Gobierno General⁶

En 2018, el gasto no financiero del Gobierno General creció 5,4% real impulsado por la inversión pública (+10,8% real)⁷, en un contexto de un avance modulado del gasto corriente (+4,5% real), en consistencia con las reglas fiscales. Así, la inversión del Gobierno General creció 10,8% real, el mayor avance de los últimos seis años por el despliegue de la inversión en los tres niveles de gobierno. Resaltaron las obras de los Juegos Panamericanos, Reconstrucción, y proyectos de infraestructura de transporte. Cabe señalar que la ejecución fue impulsada por una oportuna transferencia de recursos a proyectos de rápida ejecución con criterio de cierre de brechas.

Por su parte, el gasto corriente creció 4,5% real y se ubicó en 15,3% del PBI, similar a lo observado en 2017. Así, el gasto corriente se mantuvo estable en términos del PBI, en el marco del cumplimiento de las reglas fiscales y en un contexto en el que se ha enfatizado un uso eficiente de los recursos públicos. En efecto, en mayo de 2018⁸ se aprobaron medidas para mejorar la eficiencia del gasto público, y para atenuar y modular el crecimiento del gasto corriente sin afectar la prestación de los servicios públicos.

Hacia adelante, se espera que el gasto corriente se encuentre alineado con las reglas fiscales y preserve un crecimiento estable. Es de enfatizar que, en setiembre de 2018, se emitieron normas que impulsan mejoras en la eficiencia del Estado, a fin de desarrollar políticas públicas en beneficio de la población, preservando la responsabilidad y sostenibilidad fiscal. Así, se aprobó la modernización de la administración financiera del Sector Público⁹, cuyo objetivo es fortalecer la gestión integral y eficiente de las finanzas del Estado para proveer servicios públicos de calidad a la población. En ese contexto, por ejemplo en el marco del Decreto Legislativo que permite crear la Rectoría del Sistema de Abastecimiento (Decreto Legislativo N° 1439) se está diseñando una serie de medidas para aumentar la calidad del gasto.

Sin embargo, este contexto de estabilidad del gasto no está exenta de riesgos. Un reto importante para continuar el proceso ordenado de consolidación fiscal, es evitar la creación de mayores gastos rígidos¹⁰, a fin de no comprometer el espacio fiscal. De acuerdo al BCRP, los gastos rígidos en Perú se

⁶ El Gobierno General considera los tres niveles de gobierno (Nacional, Regional y Local), tomando en cuenta entidades presupuestales y extra presupuestales (Essalud, SBS y otros). No incluye empresas públicas.

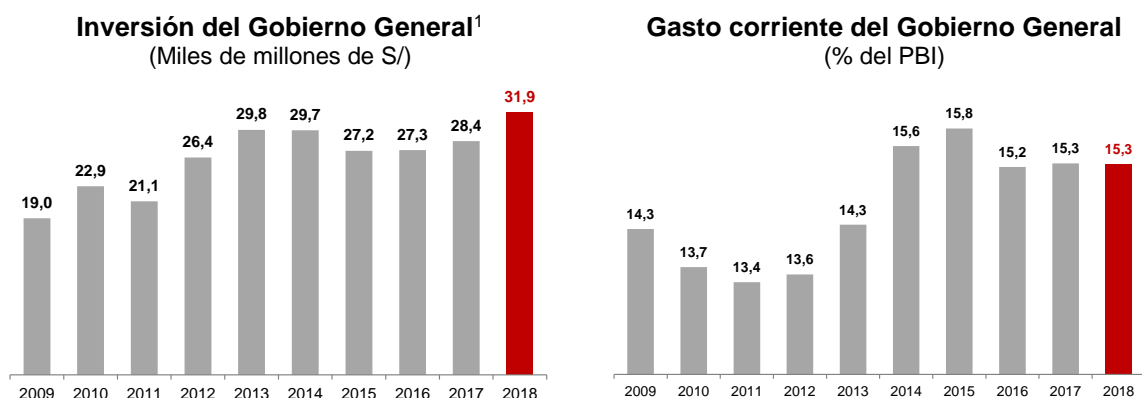
⁷ La inversión del Gobierno General considera los tres niveles de gobierno (Nacional, Regional y Local), tomando en cuenta entidades presupuestales y extra presupuestales (Essalud, SBS y otros). Cabe señalar que no considera la inversión de empresas públicas y se excluye gastos diferidos por obras concluidas, como las registradas en proyectos bajo la modalidad de APP (Pago Anual por Obras y similares), entre otros.

⁸ Establecidas en el Decreto de Urgencia N° 005-2018, publicado el 4 de mayo de 2018.

⁹ La administración financiera del Sector Público está conformada por los sistemas nacionales de Presupuesto Público, Tesorería, Endeudamiento Público, Contabilidad, Abastecimiento, Programación Multianual y Gestión de Inversiones; así como por la Gestión Fiscal de los Recursos Humanos. Al respecto, en setiembre 2018, se publicó el marco legal que regulan dichos sistemas: Decretos Legislativos N° 1440, 1441, 1437, 1438, 1439, 1432 y 1442, respectivamente.

¹⁰ Cabe señalar que mediante iniciativas legislativas, en los últimos tres años, se aprobaron las siguientes normas: Ley N° 30478, que permite la disposición del 95,5% de los fondos de AFP (ocasionando la redención de bonos de reconocimiento); Ley

han incrementado hasta alcanzar el 61,4% del gasto no financiero del Gobierno General en 2017, por lo que es necesario evitar incrementos de gasto que no preserven criterios de equilibrio presupuestal o de responsabilidad fiscal.



1/ La inversión del Gobierno General considera los tres niveles de gobierno (Nacional, Regional y Local), tomando en cuenta entidades presupuestales y extra presupuestales (Essalud, SBS y otros). Cabe señalar que no considera la inversión de empresas públicas y se excluye gastos diferidos por obras concluidas, como las registradas en proyectos bajo la modalidad de APP (Pago Anual por Obras y similares), entre otros.
Fuente: BCRP, MEF.

El gasto no financiero alcanzó los S/ 149 364 millones y estuvo dentro del límite de S/ 154 619 millones establecido en MMM (menor en S/ 5 255 millones). Es importante precisar que dicho límite es consistente con las reglas fiscales vigentes para 2018.

El gasto corriente fue mayor en S/ 780 millones respecto de lo previsto en el MMM. Este mayor gasto se explica por un mayor monto de remuneraciones y transferencias. Dichas categorías de gasto fueron afectadas por la aprobación de medidas legislativas que no tuvieron en cuenta el criterio de equilibrio presupuestal. Por ejemplo, solo dos iniciativas del Poder Legislativo tienen un costo fiscal anual de más de S/ 1 100 millones: Ley N° 30555, que incorpora a planilla al personal CAS de EsSalud, y la Ley N° 30683, que autoriza el incremento de pensiones del personal militar y policial, que tuvieron como consecuencia un incremento del gasto corriente. En ese contexto, en mayo de 2018 el Poder Ejecutivo aprobó medidas de eficiencia por medio del Decreto de Urgencia N° 005-2018 con el objetivo de modular el crecimiento del gasto corriente, especialmente de bienes y servicios, y garantizar el cumplimiento de las reglas fiscales.

Si bien en 2018 la inversión del Gobierno General alcanzó su crecimiento más alto de los últimos seis años, su desempeño fue mitigado parcialmente por un avance más lento en proyectos de gran envergadura. Así, la inversión fue menor en S/ 5 826 millones en comparación a lo previsto en el MMM, principalmente en lo relacionado a proyectos de Asociaciones Público-Privadas y de la Reconstrucción. Considerando dichos problemas, se tomaron medidas que buscaron mitigar sus efectos, e impulsaron la inversión pública con énfasis en el cierre de brechas y en la mejora del proceso de gestión: i) se aceleró la ejecución de proyectos priorizados a través de una política de reorientación de gasto; con lo cual se realizaron transferencias por más de S/ 12 mil millones para obras de infraestructura de transporte, saneamiento, sistema de riego, infraestructura educativa y de salud; ii) se mejoró el proceso de gestión de inversión: operatividad del Invierte.pe, rediseño del Foniprel, y en contrataciones del Estado; iii) fortalecimiento de la inversión con participación del sector privado: se mejoró el marco normativo de Obras por Impuesto y Asociaciones Público-Privadas; y iv) se impulsaron las obras de reconstrucción: se fortaleció su marco institucional mediante mecanismos simplificados y ágiles, se habilitó el mecanismo de Obras por Impuestos, entre otros.

Para los siguientes años, la inversión pública se seguirá expandiendo y favorecerá el dinamismo de la actividad económica. La expansión de la inversión se dará en un contexto de mejora de los sistemas administrativos del Estado con énfasis en la gestión y promoción de inversión pública y privada. En ese sentido, ya se han aprobado Decretos Legislativos y reglamentos que buscan agilizar procesos, reducir tiempos, aumentar eficiencia y calidad en la Programación Multianual y en los esquemas de Asociación Público-Privada y Obras por Impuestos.

N° 30555, que incorpora a planilla al personal CAS de EsSalud; Ley N° 30683, que autoriza el incremento de pensiones del personal militar y policial; y Ley N° 30745, Ley de la carrera del trabajador judicial. Ello incrementó el gasto corriente rígido sin tener en cuenta el criterio de equilibrio presupuestario.

Gasto no Financiero del Gobierno General¹, 2018

	Millones de Soles			% del PBI		Var.% real
	MMM 2018-2021	Ejecución 2018	Diferencia (Ejecución - MMM)	2017	2018	2018/2017
Gasto No Financiero (1+2)	154 619	149 364	-5 255	20,0	20,2	5,4
1. Gasto Corriente	112 365	113 145	780	15,3	15,3	4,5
Remuneraciones	44 452	46 186	1 734	6,1	6,2	6,8
Bienes y Servicios	46 283	42 297	-3 986	6,0	5,7	0,2
Transferencias	21 630	24 662	3 032	3,2	3,3	8,1
2. Gasto de Capital	42 254	36 219	-6 035	4,7	4,9	8,2
Formación bruta de capital	37 742	31 916	-5 826	4,1	4,3	10,8
Otros	4 512	4 303	- 209	0,7	0,6	-7,8

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, entre otros.

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

3. Empresas Públicas No Financieras

En 2018, las Empresas Públicas No Financieras registraron un déficit primario de S/ 1 344 millones (0,2% del PBI), mayor al resultado deficitario de S/ 605 millones (0,1% del PBI) de 2017. Este resultado es explicado principalmente por el menor saldo operativo de PETROPERÚ (S/ 455 millones menos) ante la mayor compra de crudo y productos relacionados. Este resultado fue contrarrestado, en parte, por las menores transferencias de recursos del Fonafe al Tesoro Público (2017: S/ 700 millones y 2018: S/ 300 millones)¹¹.

El resultado primario deficitario fue de S/ 1 344 millones, mayor a lo proyectado en el MMM 2018-2021 de S/ 1 150 millones. Ello se explica, principalmente, por PETROPERÚ debido al mayor pago por compras de crudo y productos a causa de los mayores precios de compra que los presupuestados así como por el mayor volumen de compra de crudo y Diesel ULSD. Por otro lado, este resultado fue contrarrestado por la menor ejecución en el Proyecto de Modernización de la Refinería de Talara debido a retrasos en su ejecución. En el mismo sentido, el holding FONAFE obtuvo un resultado más superavitario debido a su mejor resultado operativo.

4. Financiamiento

A. Requerimientos Financieros del Sector Público No Financiero

Los requerimientos de financiamiento del Sector Público No Financiero correspondientes al año 2018 alcanzaron los US\$ 8 693 millones (equivalentes a 3,9% del PBI).

Respecto de 2017, las necesidades de financiamiento se redujeron en US\$ 3 272 millones, debido a menores amortizaciones (en US\$ 2 052 millones) y a un menor déficit fiscal (en US\$ 1 220 millones). Las menores amortizaciones se explicaron principalmente porque en 2017 se realizaron mayores montos por Operaciones de Administración de Deuda (OAD) que en 2018 (US\$ 1 517 millones más). Por otra parte, el menor déficit fiscal registrado en 2018 respecto de 2017 se explica principalmente por la recuperación de los ingresos tributarios asociados a un mayor dinamismo de la demanda interna, considerando que en 2017 hubo choques temporales adversos, como el FEN Costero, que afectaron a la actividad económica del país.

Respecto de lo previsto en el MMM, las necesidades de financiamiento se redujeron en US\$ 1 781 millones. Esta diferencia responde principalmente a un menor déficit fiscal, por US\$ 2 567 millones, debido a mayores ingresos públicos en un contexto de mayor dinamismo de la actividad económica, y a la adopción de medidas dirigidas a combatir la evasión tributaria y alinear

¹¹ En el marco de la Octava Disposición Complementaria Final de la Ley N° 30694, Ley de Equilibrio Financiero de Presupuesto del Sector Público para el Año Fiscal 2018.

impuestos a externalidades negativas. Por otra parte, se tuvo mayores amortizaciones, por US\$ 786 millones, debido a los mejores resultados de la exitosa OAD realizada en diciembre de 2018¹².

Es importante señalar que las OAD realizadas durante los últimos años han permitido reducir la exposición de la deuda pública a shocks del tipo de cambio y a riesgos de refinanciamiento. Ello, en un contexto de volatilidad financiera en los mercados internacionales, es relevante para mantener la solidez de las cuentas fiscales. En ese sentido, se ha priorizado el financiamiento en soles y se han realizado OAD principalmente con el objetivo de solarizar la deuda pública.

Requerimientos de Financiamiento del Sector Público No Financiero, 2018

	Millones de US\$			% del PBI	
	MMM 2018-2021	Ejecución 2018	Diferencia (Ejecución - MMM)	2017	2018
I. USOS	10 474	8 693	-1 781	5,6	3,9
1. Amortización	2 696	3 482	786	2,6	1,5
2. Déficit fiscal	7 778	5 211	-2 567	3,0	2,3
II. FUENTES	10 474	8 693	-1 781	5,6	3,9
1. Externas	3 174	1 735	-1 439	1,1	0,8
2. Internas	7 300	6 958	-342	4,5	3,1

Fuente: BCRP, MEF.

El financiamiento externo y el financiamiento interno fueron menores respecto de lo estimado en el MMM en US\$ 1 439 millones y US\$ 342 millones, respectivamente, explicados principalmente por menores necesidades de financiamiento asociadas al menor déficit fiscal. En concordancia con los lineamientos de la Estrategia de Gestión Integral de Activos y Pasivos (EGIAP), se priorizó el financiamiento interno y en moneda nacional, por lo que se tuvo una mayor reducción en el financiamiento externo, respecto de lo previsto en el MMM, en comparación con la reducción registrada en el financiamiento interno.

B. Servicio de la Deuda Pública

El servicio de la deuda pública en 2018 ascendió a US\$ 6 529 millones y alcanzó el 2,9% del PBI.

Respecto de 2017, el servicio de la deuda fue menor en US\$ 1 564 millones, explicado principalmente por menores amortizaciones externas registradas en 2018, debido a que en 2017 se realizó una OAD el que se efectuó un pre-pago de créditos externos mediante la emisión de bonos en moneda local.

Respecto de lo previsto en el MMM, el servicio de la deuda pública fue superior en US\$ 714 millones. Ello se explica principalmente por mayores amortizaciones internas en US\$ 828 millones, debido a los mejores resultados de la exitosa OAD, efectuada en diciembre de 2018, en el que se realizó recompras y/o intercambios de bonos soberanos y bonos globales, además de prepagos a ciertos créditos externos con entidades multilaterales, mediante emisión de bonos soberanos.

¹² Esta exitosa OAD fue por alrededor de S/ 6,5 mil millones, la cual permitió optimizar el perfil de la deuda pública. La demanda de esta emisión excedió los S/ 15 mil millones, demostrando la confianza de los inversionistas en los fundamentos macrofiscales del país y colocando al Perú como el único país de la región que logra una transacción en moneda local de tal magnitud.

Servicio de la Deuda Pública, 2018

	Millones de US\$			% del PBI	
	MMM 2018-2021	Ejecución 2018	Diferencia (Ejecución - MMM)	2017	2018
Servicio Total	5 815	6 529	714	3,8	2,9
Externo	2 398	2 330	-68	2,4	1,0
Amortización	1 307	1 265	-42	1,9	0,6
Intereses	1 091	1 065	-27	0,5	0,5
Interno	3 417	4 199	782	1,4	1,9
Amortización	1 389	2 217	828	0,6	1,0
Intereses	2 028	1 982	-45	0,7	0,9

Fuente: BCRP, MEF.

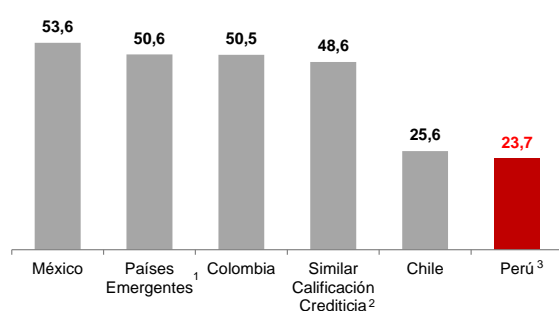
C. Saldo de la Deuda Pública

Al cierre de 2018, el saldo de la deuda pública del SPNF alcanzó los S/ 190,7 mil millones (25,8% del PBI).

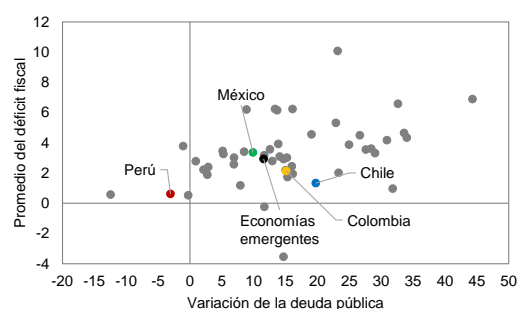
Así, en 2018, la deuda pública de Perú se ubicó como la menor de la región, lo que posiciona al país como una de las pocas economías emergentes que mantienen la solidez de su posición fiscal. Cabe mencionar que la cobertura institucional estándar para realizar comparaciones internacionales de cuentas fiscales es el Gobierno General. Así, la deuda pública del Gobierno General alcanzó 23,7% del PBI, siendo la más baja de la región, e inferior a la mediana de países emergentes y de países con similar calificación crediticia.

De esta manera, como reflejo del manejo prudente de las finanzas públicas, Perú se ubica como una de las pocas economías emergentes que han mantenido la solidez de su posición fiscal desde la crisis financiera de 2009. En promedio, entre 2009 y 2018, las economías emergentes incrementaron la deuda pública del Gobierno General en 11,8 p.p. del PBI, mientras que Perú la redujo en 3,0 p.p. del PBI. Además, en dicho periodo, las economías emergentes tuvieron un déficit fiscal promedio de 2,9% del PBI, mientras que Perú registró un déficit fiscal promedio de 0,7% del PBI.

Deuda Pública del Gobierno General, 2018
(% del PBI)



Variación de la deuda pública y promedio del déficit fiscal, 2009-2018
(% del PBI)



1/ Mediana de países emergentes de ingresos medios según el FMI. 2/ Mediana de países con calificación crediticia BBB+ según S&P y Fitch, y A3 según Moody's. 3/ La deuda pública del Gobierno General se obtiene de la diferencia entre la deuda pública del SPNF (25,8% del PBI) y la deuda de las Empresas Públicas No Financieras (2,1% del PBI). 4/ Considera a 51 países clasificados como economías emergentes, según el FMI, y países con similar calificación crediticia que Perú.
Fuente: FMI, S&P, Moody's, Fitch Ratings, BCRP, MEF.

En línea con el objetivo de cubrir las necesidades de financiamiento y profundizar el mercado de títulos de deuda pública, en 2018 se emitieron bonos soberanos por 1,7% del PBI. Los recursos de estas emisiones fueron utilizados en pre-financiamientos (0,7% del PBI), proyectos de inversión pública (0,5% del PBI) y para el servicio de la deuda pública de 2018 (0,5% del PBI). En términos agregados, la deuda pública se incrementó en 0,9 p.p. del PBI respecto de lo registrado en 2017, lo que se explica, además de las emisiones de bonos soberanos señalado previamente, por el mayor tipo

de cambio registrado en 2018¹³ (que incrementó el ratio de deuda pública sobre PBI en 0,3 p.p.) y el crecimiento nominal del PBI (que redujo el ratio de deuda pública sobre PBI en 1,6 p.p.¹⁴).

Respecto de lo previsto en el MMM, la deuda pública fue inferior en 2,0 p.p. del PBI. Este resultado se explica principalmente por el efecto de un menor déficit fiscal que el previsto (-1,2 p.p. del PBI¹⁵), un menor tipo de cambio que el previsto¹⁶ (-0,2 p.p. del PBI) y por menor deuda flotante de corto plazo que la prevista¹⁷ (-0,6 p.p. del PBI). Cabe señalar que las diferencias en la composición de la deuda pública en interna y externa registrada en 2018, respecto de lo previsto en el MMM, son debido a la OAD realizada en julio de 2017¹⁸ y a la OAD realizada en diciembre de 2018¹⁹.

Saldo de la Deuda Pública del Sector Público No Financiero, 2018

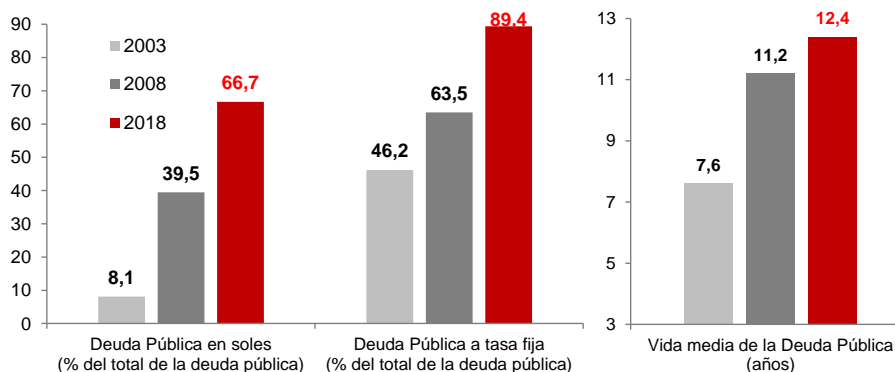
	Millones de Soles			% del PBI	
	MMM 2018-2021	Ejecución 2018	Diferencia (Ejecución - MMM)	2017	2018
Saldo	208 076	190 741	-17 335	24,9	25,8
Externo	73 779	65 505	-8 274	8,8	8,8
Interno	134 297	125 236	-9 061	16,1	16,9

Fuente: BCRP, MEF.

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 incrementado 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 66,7% al cierre de 2018. Asimismo, un 89,4% 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 12,4 años al cierre de 2018.

Perfil de la Deuda Pública

(% del total, en años)



Fuente: BCRP, MEF.

¹³ El sol se depreció 4,1% en dicho periodo (tipo de cambio fin de periodo: 3,374 en 2018 vs 3,242 en 2017).

¹⁴ Adicionalmente, el saldo de deuda pública se incrementó debido a otros desembolsos netos de amortizaciones por 0,5% del PBI.

¹⁵ Déficit fiscal 2018: 3,5% del PBI previsto en el MMM vs 2,3% del PBI realizado.

¹⁶ Tipo de cambio fin de periodo 2018: 3,44 previsto en el MMM vs 3,374 realizado (-2,0%).

¹⁷ La deuda flotante de corto plazo de refiere a obligaciones pendientes de pago del gasto devengado.

¹⁸ 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.

¹⁹ OAD en la que se realizó intercambios y recompras de bonos soberanos y globales, además de prepagos a ciertos créditos externos con entidades multilaterales. mediante la emisión de bonos en moneda local por aproximadamente S/ 6,5 mil millones.

IV. Evaluación del Cumplimiento Reglas Macrofiscales²⁰

Las reglas fiscales vigentes son las dispuestas por el Decreto Legislativo N° 1276, que aprueba el Marco de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal del Sector Público No Financiero, y por la Ley N° 30637, que dispone la aplicación de la cláusula de excepción a las reglas macrofiscales. De acuerdo a dicha normativa, las leyes anuales de presupuesto, de endeudamiento y de equilibrio financiero, los créditos suplementarios y la ejecución presupuestal del Sector Público No Financiero se sujetan al cumplimiento de las reglas fiscales.

El Marco de la Responsabilidad y Transparencia fiscal vigente tiene como principio general asegurar permanentemente la sostenibilidad fiscal, la predictibilidad del gasto público y el manejo transparente de las finanzas públicas. En efecto, de conformidad con el Decreto Legislativo N° 1276 y la Ley N° 30637, para el año 2018, el Sector Público No Financiero se sujeta al cumplimiento conjunto de reglas macrofiscales concernientes a la deuda pública, resultado económico y gasto corriente del Gobierno General:

- a) **La deuda pública no puede superar el 30% del PBI.** En casos excepcionales de volatilidad financiera, y siempre que se cumplan las otras reglas, puede desviarse temporalmente hasta 4 puntos porcentuales del PBI.
- b) **El déficit fiscal no debe ser mayor a 1,0% del PBI.** Para el año 2018, el déficit fiscal no podrá ser mayor a 3,5% del PBI.
- d) **El crecimiento del Gasto Corriente del Gobierno General, sin mantenimiento, no deberá ser mayor a la resultante del promedio de veinte años del crecimiento real anual del PBI, al que se reduce 1 p.p.** Para el año 2018, el crecimiento del gasto corriente, sin mantenimiento, no podrá ser mayor a 4,0% real.

En 2018, se cumplieron las 3 reglas fiscales vigentes:

- a) **Regla de deuda pública.** Al 2018, la deuda pública del SPNF equivale a 25,8% del PBI y se ubica por debajo del límite de la regla fiscal. Cabe señalar que la deuda pública del Gobierno General, cobertura institucional estándar para realizar comparaciones internacionales de cuentas fiscales, fue de 23,7% del PBI²¹, lo que posiciona a Perú como el país con la menor deuda pública de la región y una de las pocas economías emergentes que mantienen la solidez de su posición fiscal.
- b) **Regla de resultado económico.** Al cierre de 2018, el déficit fiscal ascendió a 2,3% del PBI y estuvo por debajo del límite de 3,5% del PBI. Ello se explica por la recuperación de los ingresos fiscales, los cuales crecieron 11,0% en términos reales.
- c) **Regla de gasto corriente del Gobierno General, excluyendo mantenimiento.** Para 2018, el límite de crecimiento del gasto corriente excluyendo mantenimiento es 4,0% real²². El crecimiento del gasto corriente al cierre de 2018 ascendió a 3,2% real²³, lo que se explica por la continuidad de la política remunerativa en Educación y Salud, y el pago de pensiones (relacionadas a la nivelación de pensiones del personal militar y policial autorizada por la Ley N° 30683²⁴). Es importante enfatizar que, en mayo de 2018, el Gobierno aprobó medidas de eficiencia²⁵ que permitieron estabilizar el crecimiento del gasto corriente.

²⁰ 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.

²¹ La deuda pública del Gobierno General se obtiene de la diferencia entre la deuda pública del SPNF (25,8% del PBI) y la deuda de las Empresas Públicas No Financieras (2,1% del PBI)

²² Establecido en el Marco Macroeconómico Multianual 2018-2021.

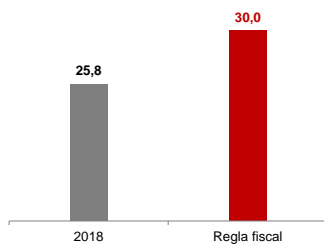
²³ Para este crecimiento se utiliza la inflación estimada en el Marco Macroeconómico Multianual 2018-2021, de conformidad con lo establecido en el Decreto Legislativo N° 1276 y en la Ley N° 30637. Estimación preliminar.

²⁴ Ley N° 30683, Ley que modifica el Decreto Legislativo N° 1133, Decreto Legislativo para el ordenamiento definitivo del régimen de pensiones del personal militar y policial, a fin de regular las pensiones de los pensionistas del Decreto Ley N° 19846.

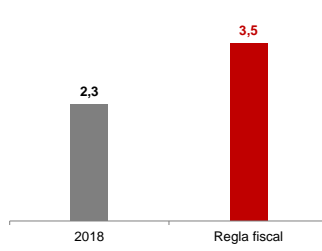
²⁵ Decreto de Urgencia N° 005-2018, que establece medidas de eficiencia del gasto público para el impulso económico.



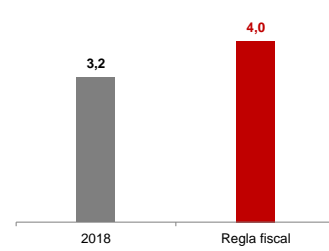
Regla de deuda pública (% del PBI)



Regla de déficit fiscal (% del PBI)



Regla de gasto corriente (Var.% real)



Fuente: MEF, 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 Primera, Segunda y Tercera Disposiciones Complementarias Transitorias de la Ley N° 30695, Ley de Endeudamiento del Sector Público para el Año Fiscal 2018, se emitieron las Resoluciones Ministeriales N° 363 y 408-2018-EF/52. Mediante estas Resoluciones Ministeriales se implementó la OAD bajo la modalidad de intercambio y/o recompra de bonos soberanos y globales, y prepago de ciertos créditos externos. Además, también se efectuó un prefinanciamiento parcial de los requerimientos del año 2019 por S/ 3 800,84 millones.

Para financiar la OAD y el prefinanciamiento parcial de los requerimientos de 2019, con fecha 06.12.18 la República emitió 10 350 000 unidades del Bono Soberano 2029E con un plazo al vencimiento de 10,3 años. Así, se realizó una emisión por un importe en valor nominal de S/ 10 350,00 millones, depositados íntegramente en Euroclear y liquidados a través de la plataforma I-Link de Euroclear, cuyos términos y condiciones se resumen a continuación:

Características de la emisión de bonos

Concepto	Emisión Interna
Importe emitido	S/ 10 350 millones
Bono emitido	Bono Soberano 12FEB2029E
Tasa cupón	5,94%
Tasa rendimiento	5,95%
Precio	99,9113%

Fuente: DGETP – MEF.

Así, con parte de los recursos captados por la emisión de bonos antes indicada, se financió el intercambio y/o recompra de los bonos soberanos y globales, así como el prepago de ciertos créditos externos, de acuerdo a lo siguiente:

Bonos Soberanos

Bono Soberano	Importe Retirado (Millones de Soles)	Intercambio y/o Recompra	Fecha de Vencimiento
2020	2 827,30	Parcial	12/08/2020
2029	1 605,85	Parcial	12/02/2029
Total	4 433,15		

Fuente: DGETP – MEF.

Bono Global

Bono Global	Importe Retirado (Millones de Dólares)	Intercambio y/o Recompra	Fecha de Vencimiento
2019	246,53	Parcial	30/03/2019

Fuente: DGETP – MEF.

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."

**Créditos de Organismos Multilaterales Prepagados**

Código Interno	Código Externo	Importe Retirado (Millones de Dólares)	Tipo de Prepago	Fecha de Vencimiento
BID				
26A453111	2963/OC-PE	30,00	Total	15/03/2019
26A454111	2985/OC-PE	25,00	Total	15/04/2019
26A455111	2978/OC-PE	25,00	Total	15/04/2019
Sub-Total BID		80,00		
CAF				
26A332111	CFA 05129	150,00	Total	09/01/2025
26A409111	CFA 7454	100,00	Total	06/07/2020
Sub-Total CAF		250,00		
BIRF				
26A270111	7285-PE	1,94	Total	15/01/2019
26A272111	7308-PE	0,86	Total	15/01/2019
26A280111	7322-PE	3,53	Total	15/01/2019
26A438111	8222-PE	6,11	Total	15/03/2019
26A444111	8221-PE	30,00	Total	15/03/2019
26A445111	8226-PE	11,84	Total	15/03/2019
26A448111	8246-PE	12,01	Total	15/02/2019
26A364111	7799O-PE	147,09	Total	15/03/2019
Sub-Total BIRF		213,38		
TOTAL		543,38		

Fuente: DGETP – MEF.

B. Operación de Administración de Deuda bajo la modalidad de refinanciación

El 08 de enero de 2018, en el marco del Decreto Supremo N° 361-2014-EF, se efectuó una operación de administración de deuda bajo la modalidad de refinanciación, por la obligación generada del contrato de préstamo que celebró la Municipalidad Provincial de Andahuaylas con el Banco de la Nación, en la cual se entregó el Bono Soberano 12FEB2029 y tuvo las siguientes características:

Bonos emitidos bajo las operación de refinanciación
(en millones de Soles)

Operación de Endeudamiento	D.S. 361-2014-EF
Entidad que celebró contrato de préstamo con el Banco de la Nación	M.P. de Andahuaylas
Monto Desembolsado 1/ (Millones de S/)	48,8
Determinación del número de bonos	44 178,53
a. Unidades de bonos entregados	44 178
b. Precio de intercambio	110,5499%
c. Valor de Mercado de los bonos entregados (a x b) (Millones de S/)	48,84
d. Fracción del bono (Millones de S/)	0,01
Total Operación de Administración de Deuda (c + d) (Millones de S/)	48,84

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

Fuente: DGETP – MEF.

2. Evolución de Aavales²⁷

Durante el ejercicio fiscal 2018, 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.

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."

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 2018, el gasto por dichas obligaciones previsionales, financiado con Recursos Ordinarios y Contribuciones a Fondos, ascendió a S/ 12 332 millones registrándose un incremento en términos reales de 1,4% con relación al gasto del ejercicio 2017. Este aumento se explica por mayores pagos de pensiones en el régimen del Decreto Ley N° 19990, así como del Decreto Ley N° 19846.

El financiamiento de dicho gasto, realizado con recursos ordinarios, aumentó 2,4% en términos reales, y la cobertura efectuada por la fuente de financiamiento contribuciones a fondos se redujo 0,4% en términos reales.

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

	2017	2018	Var. % real
Obligaciones previsionales²	12 007	12 332	1,4
Decreto Ley N° 19990	3 775	4 112	7,5
Decreto Ley N° 20530	3 206	3 217	-1,0
Decreto Ley N° 19846	1 199	2 128	75,2
Otros regímenes de pensiones	234	257	8,5
Prestaciones sociales y otros	3 594	2 619	-28,1
1. Recursos Ordinarios	7 597	7 882	2,4
Decreto Ley N° 19990	336	533	56,5
Decreto Ley N° 20530	3 186	3 196	-1,0
Decreto Ley N° 19846	1 199	2 128	75,2
Otros regímenes de pensiones	63	68	7,0
Prestaciones sociales y otros	2 813	1 957	-31,4
2. Contribuciones a fondos	4 410	4 450	-0,4
Decreto Ley N° 19990	3 439	3 578	2,7
Decreto Ley N° 20530	20	21	0,8
Decreto Ley N° 19846	0	0	-
Otros regímenes de pensiones	171	189	9,1
Prestaciones sociales y otros	780	662	-16,2

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. En 2018, el gasto en pensiones por parte de la Caja de Pensiones ascendió a S/ 2 406 millones y registró un crecimiento de 43% real (S/ 750 millones más), como resultado de la entrada en vigencia de la Ley N° 30683, que aprueba la homologación de pensiones al personal militar y policial.

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.).



PERÚ

Ministerio
de Economía y Finanzas

De otro lado, en cuanto al valor de la reserva actuarial de las obligaciones previsionales del Sistema Nacional de Pensiones³⁰ al 1 de enero de 2019, se estima en S/ 108 861 millones³¹, monto que, frente a los S/ 114 459 millones calculado al 1 de enero del año 2018 representa una disminución de 4,9%, debido a un mayor crecimiento en el valor presente de aportes y a una disminución en la reserva para contingencias.

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/ 481 millones para contingencias. Fuente ONP.