



Ministerio de Economía y Finanzas
Vice Ministerio de Economía

Informe de Seguimiento del Marco Macroeconómico Multianual 2014-2016 Revisado

Dirección General de Política Macroeconómica y Descentralización Fiscal

Febrero 2015



Tabla de Contenido

PRESENTACIÓN.....	3
RESUMEN EJECUTIVO	4
1 Panorama Macroeconómico	5
1.1 ENTORNO INTERNACIONAL	5
1.2 OFERTA Y DEMANDA GLOBAL.....	6
1.3 PRODUCCIÓN SECTORIAL.....	7
1.4 PRECIOS Y TIPO DE CAMBIO	9
1.5 CUENTAS EXTERNAS	10
2 Cuentas Fiscales	12
2.1 SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO	12
2.2 INGRESOS DEL GOBIERNO GENERAL	12
2.3 GASTOS NO FINANCIEROS DEL GOBIERNO GENERAL.....	15
2.4 EMPRESAS PÚBLICAS NO FINANCIERAS.....	17
2.5 FINANCIAMIENTO.....	17
2.5.1 Requerimientos Financieros Del Sector Público No Financiero	17
2.5.2 Servicio de la Deuda Pública	18
2.5.3 Saldo de la Deuda Pública	18
2.6 REGLAS MACROFISCALES	19



PRESENTACIÓN

Como parte de la Transparencia Fiscal, el artículo 9º del Texto Único Ordenado de la Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal (LRTF) estipulaba la elaboración anual de un Marco Macroeconómico Multianual, el cual incluía las proyecciones macroeconómicas que cubran el año para el cual se está elaborando el presupuesto y los dos años siguientes. En ese sentido, la LRTF preveía en su artículo 12º, la publicación de un informe sobre el grado de avance en relación con las metas previstas en el Marco Macroeconómico Multianual, con énfasis en el cumplimiento de las metas y de las reglas fiscales establecidas en la LRTF. A pesar de que esta Ley ya no se encuentra vigente, en aras de la transparencia con la cual se deben manejar las finanzas públicas, el Ministerio de Economía y Finanzas cumple con informar el grado de avance del año 2014 en relación con las metas previstas en el Marco Macroeconómico Multianual 2014-2016 Revisado¹ (en adelante “MMMR”) aprobado en Sesión de Consejo de Ministros del 26 de agosto del 2013 y que fue utilizado para elaborar el Presupuesto de la República del 2014.

Cabe señalar que la nueva Ley de Fortalecimiento de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal (LFRTF), Ley N° 30099, que reemplazó a la LRTF busca mantener la transparencia en el manejo fiscal y, por tanto, dispone, a partir del año 2015, la publicación de reportes trimestrales de seguimiento de las finanzas públicas y del cumplimiento de las reglas fiscales previstas en la misma Ley.

Este documento se elaboró con información preliminar al mes de febrero del presente año.

¹ De acuerdo al artículo 18ª del Reglamento de la LRTF.

RESUMEN EJECUTIVO

- En el Marco Macroeconómico Multianual 2014-2016 Revisado (en adelante “MMMR”) de agosto de 2013, se preveía un crecimiento de la **economía mundial** de 3,4% para el 2014. Sin embargo, la incertidumbre sobre el retiro del estímulo monetario en EE.UU., la fragilidad económica en la Zona Euro, la desaceleración de las economías emergentes y menores precios de materias primas conllevaron a un menor crecimiento (3,3%). De acuerdo al MMMR, los términos de intercambio se contraerían -3,1%; no obstante, en el 2014 se registró una caída de -5,7%, con caídas significativas del precio del oro (-10,3%) y del cobre (-6,4%).
- En el 2014, el **Producto Bruto Interno (PBI)** creció 2,4%, por debajo del crecimiento proyectado en el MMMR de entre 5,8% - 6,3%. Cabe señalar que la proyección del MMMR considera la estructura productiva con año base 1994, mientras que el dato realizado considera la estructura productiva de 2007. El bajo crecimiento del 2014 se explica por la ocurrencia de una serie de choques de oferta en los sectores primarios, así como por un entorno internacional menos favorable que lo previsto.
- En 2014, la **balanza comercial** registró un déficit de US\$ 1 480 millones, superior al déficit proyectado de US\$ 485 millones en el MMMR 2014-2016, en un contexto de caída de precios de materias que exportamos mayor a la esperada y contracción del volumen transable tradicional.
- El déficit en la **cuenta corriente** ascendió a -4,1% del PBI (MMMR: -4,8% del PBI); en línea con el deterioro de la balanza comercial (-0,7% del PBI) y los egresos por renta de factores (-4,6% del PBI). El déficit externo fue financiado en su mayoría por flujos de largo plazo (3,9% del PBI), en especial por Inversión Extranjera Directa (IED), que alcanzó niveles de US\$ 7 607 millones (3,7% del PBI).
- La **inflación acumulada** anual de Lima Metropolitana registró 3,2% al cierre del 2014, ubicándose temporalmente por encima del rango meta del Banco Central de Reserva (de 1% y 3%).
- El **tipo de cambio** al cierre del 2014 fue de S/. 2,96 por dólar estadounidense, lo que implicó una depreciación acumulada del nuevo sol de 6,4% respecto a diciembre 2013. La depreciación ha sido un fenómeno presente en el resto de la región: Colombia (21,7%), Chile (15,8%), Brasil (12,8%) y México (11,9%).
- Con información preliminar a febrero de 2015, el **Sector Público No Financiero (SPNF)** habría registrado durante el 2014 un **déficit fiscal** de 0,2% del PBI, mayor en 0,2 puntos porcentuales, o aproximadamente S/. 1 400 millones, que el proyectado en el MMMR (0,0% del PBI). En términos nominales, este resultado deficitario se explica por mayores gastos que los previstos en el MMMR en S/. 1 860 millones, debido a una mayor ejecución de gastos, en el marco de una política fiscal expansiva, y, en menor medida, a mayores pagos de intereses en cerca de S/. 400 millones. Dichos efectos fueron atenuados por el Resultado Primario de las Empresas Públicas No Financieras, más superavitario que lo proyectado en aproximadamente S/. 750 millones, debido a una menor ejecución de inversiones que lo previsto en el MMMR, y por mayores ingresos fiscales en cerca de S/. 200 millones. Cabe señalar que, con información preliminar a enero, el BCR estima un déficit fiscal de 0,1% del PBI.

1 PANORAMA MACROECONÓMICO

1.1 ENTORNO INTERNACIONAL

Según el Fondo Monetario Internacional, en el 2014 la **economía mundial** habría registrado un crecimiento de 3,3%² y nuestros socios comerciales habrían crecido 2,4%, en medio de la incertidumbre sobre el retiro del estímulo monetario en EE.UU., la fragilidad económica en Zona Euro, la desaceleración de las economías emergentes y menores precios de materias primas. En el MMMR se estimaba un crecimiento global de 3,4% y de los socios comerciales de 3,0%.

EE.UU., de acuerdo al primer avance oficial del 4T2014, habría crecido 2,4% en el 2014 (mayor al 2,2% del 2013 y menor al 2,6% del MMMR). La economía ha venido recuperando dinamismo a lo largo del 2014, tras choques transitorios climáticos en el 1T2014. El consumo privado creció 2,5%, respecto al 2,4% del 2013. El ritmo de creación neta de empleo fue alrededor de 260 mil personas por mes, el más alto desde 1994. La tasa de desempleo fue de 6,2%, la menor tasa desde el 2008.

Zona Euro, según la Comisión Europea, registraría una expansión lenta de 0,8% en el 2014, después de dos años consecutivos de contracción, (superior al 0,2% del MMMR). Italia ha mostrado problemas de sostenibilidad fiscal y caídas en su crecimiento económico de -0,4%. Por su parte, Alemania y Francia continuaron expandiéndose aunque de manera marginal en 1,5% y 0,4%, respectivamente. España salió de la recesión y creció 1,4%, luego de dos años de contracción, luego que el consumo e inversión privada aumentaran en promedio 2,0% y 2,3%, respectivamente. El alto desempleo y la debilidad en el sector crediticio evidencian que la recuperación será lenta y gradual.

China, de acuerdo al estimado preliminar de la Oficina Nacional de Estadística, se habría expandido 7,4% en el 2014 (menor al 7,7% del 2013 y ligeramente por debajo del 7,5% proyectado en el MMMR). El crecimiento de China se vio afectado, primero, por la menor demanda externa y, segundo, por el cambio del modelo de crecimiento de inversión a consumo, que le ha brindado mayor importancia a la demanda interna. El mercado inmobiliario ha tenido una fuerte desaceleración: en promedios anuales, el precio de las viviendas nuevas se desaceleró a 2,6% anual (5,9% en el 2013); la venta de viviendas se redujo -7,1%, y la construcción de las mismas se desaceleró a 1,6% (14,5% en el 2013). Además, el PMI manufacturero HSBC se ubicó en la zona de contracción (menor a 50 significa contracción), registrando un promedio de 49,7 puntos (50,2 en el 2013).

A nivel regional, la desaceleración fue un fenómeno presente. Por ejemplo, el crecimiento estimado del 2014 por el Consensus Forecasts³ para Brasil (0,0%), Chile (1,8%), México (2,1%), Uruguay (3,3%) es menor respecto a junio del 2013 (3,4%, 4,7%, 4,0% y 4,6%, respectivamente), en un contexto de menores precios de materias primas (cobre, oro, petróleo) y bajos niveles de inversión privada.

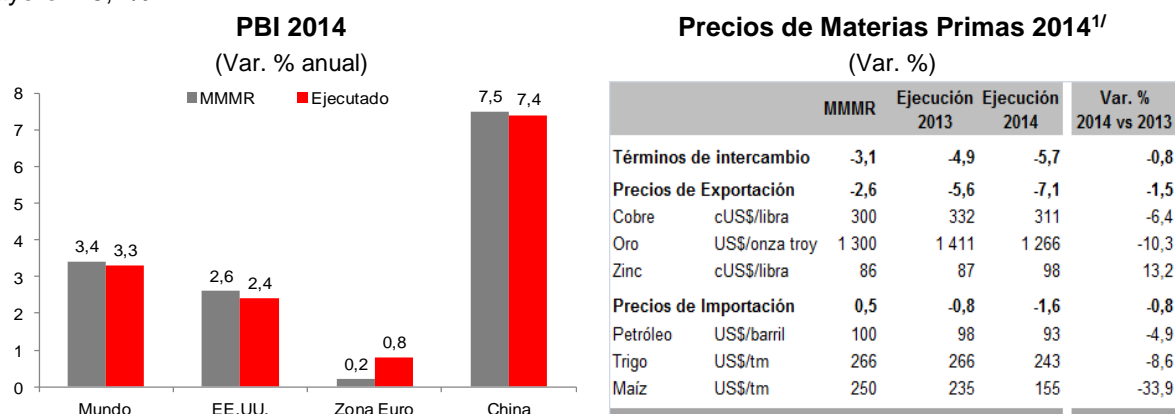
La **incertidumbre financiera**, medida por el Índice de Volatilidad Financiera (VIX) pasó la barrera de los 20 puntos en el 2014, en febrero (21,4) y en octubre (llegando a un máximo de 26,3). En el primer caso debido a que el PMI Manufacturero HSBC de China estuvo en contracción durante el 1T2014 (48,7 en promedio), y en el segundo caso el FMI redujo las proyecciones de crecimiento mundial para el 2014 de 3,4% a 3,3%.

El **índice de precios de exportación** cayó -7,1% en el 2014, ante los menores precios del oro (-10,3%), y cobre (-6,4%). Respecto a los precios de importación, el índice cayó -1,6% debido a los menores precios del maíz (-33,9%), trigo (-8,6%), y petróleo (-4,9%) explicado por la mayor producción y

² Informe perspectivas de la economía mundial, actualizado en enero 2015.

³ Consensus Forecasts publicado el 16 de febrero 2015 con encuesta realizada antes de la publicación oficial de INEI.

acumulación de inventarios en EE.UU. De esta manera, en el 2014 los **términos de intercambio** cayeron -5,7%.



1/ La variación del 2014 vs 2013 de: términos de intercambios, precios de exportación y precios de importación están dado en puntos porcentuales.

Fuente: Bloomberg, BCRP, MEF.

1.2 OFERTA Y DEMANDA GLOBAL⁴

En el 2014, el **Producto Bruto Interno (PBI)** creció 2,4%, por debajo del crecimiento proyectado en el MMR de entre 5,8% - 6,3%, debido a:

- un contexto internacional desfavorable caracterizado por caída de términos de intercambio, salida de capitales y menor crecimiento de las economías emergentes.
- choques transitorios que afectaron a los sectores primarios como una menor producción de cobre, oro y zinc por menores leyes de los metales, menor captura de anchoveta por calentamiento del mar y menor producción de café por efecto de la roya amarilla y de arroz cáscara por falta de lluvias. Este contexto repercutió en una contracción del volumen de las exportaciones de bienes y servicios de -0,3% (MMMR: 9,2%).
- subejecución de inversión pública por parte de los gobiernos sub nacionales.

Es así que, el crecimiento de la **demanda interna (2,0%)** fue menor al proyectado en el MMR (5,8%), principalmente por el menor dinamismo de la inversión privada (-1,6% vs MMR: 8,0%), inversión pública (-3,6% vs MMR: 13,5%) y el consumo privado (4,1% vs MMR: 5,4%). Sin embargo, el consumo público superó las expectativas, alcanzando una expansión de 6,4% (MMMR: 4,0%), gracias a la política fiscal expansiva adoptada durante el año.

A pesar del menor dinamismo de la inversión, esta aumentó a 26,8% del PBI, situándose por encima de sus pares de la región. Es importante indicar también que la inversión total alcanzó los US\$ 54 mil millones, más de 4 veces el nivel alcanzado el 2005 y casi 6 veces el nivel del 2000.

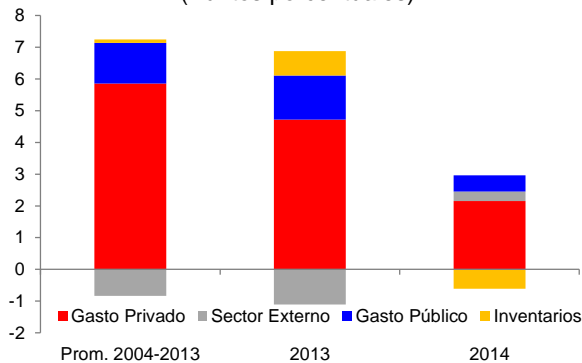
⁴ Los datos presentados del MMR consideran la estructura productiva del año base 1994.

Oferta y Demanda Global 2014
(Var. % real)

	MMMR Ejecución 2014		Diferencia (2) - (1)
	(1)	(2)	
I. Demanda Global	6,3	1,5	-4,7
1. Demanda interna	5,8	2,0	-3,8
a. Consumo privado	5,4	4,1	-1,2
b. Consumo público	4,0	6,4	2,4
c. Inversión privada	8,0	-1,6	-9,6
d. Inversión pública	13,5	-3,6	-17,1
2. Exportaciones	9,2	-0,3	-9,6
II. Oferta Global	6,3	1,5	-4,7
1. PBI	6,0	2,4	-3,6
2. Importaciones	7,5	-1,4	-8,9

1/ Estimados MEF.
Fuente: BCRP.

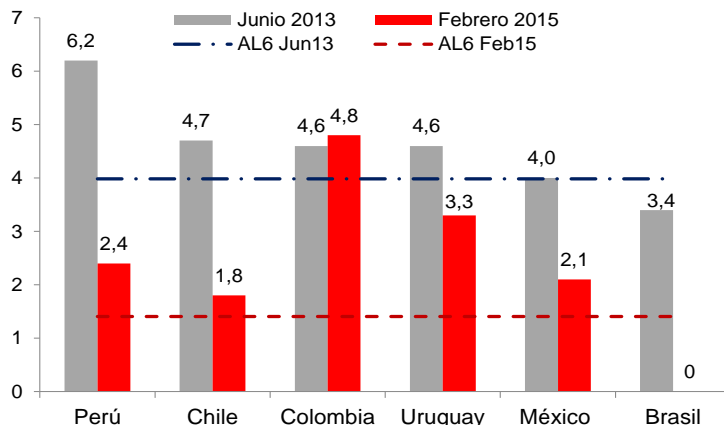
Aporte al Crecimiento del PBI
(Puntos porcentuales)



En la **región**, según las estadísticas del Consensus Forecasts de febrero 2015 América Latina 6⁵ (conformado por Brasil, Chile, Colombia, Perú, México y Uruguay) habrían registrado un crecimiento promedio de 1,4% en el 2014, inferior a lo proyectado por el Consensus Forecasts en junio 2013 de 4,0%, en un contexto de menores precios de materias primas (cobre, oro, petróleo) y bajos niveles de inversión privada.

Cabe indicar que la desaceleración del 2014 fue un fenómeno regional. Por ejemplo, el crecimiento estimado del 2014 por el Consensus Forecasts⁶ para Brasil (0,0%), Chile (1,8%), México (2,1%), Uruguay (3,3%) es menor respecto a junio del 2013 (3,4%, 4,7%, 4,0% y 4,6%, respectivamente).

Consensus Forecasts: Crecimiento PBI 2014
Proyección junio 2013 vs. Estimado febrero 2015
(Var. % anual)



Fuente: Latin American Consensus Forecasts junio 2013 y febrero 2015. Para el caso del Perú- ejecutado 2014- corresponde a lo reportado por el INEI.

1.3 PRODUCCIÓN SECTORIAL⁷

A nivel de sectores, el menor crecimiento del PBI en el 2014 (2,4%), respecto a lo proyectado en el MMR (5,8% - 6,3%), se explica por la contracción de los **sectores primarios** (-2,3%), la mayor caída desde 1992.

⁵ Crecimiento ponderado a PPC, participaciones de cada economía según WEO (FMI).

⁶ Consensus Forecasts publicado el 16 de febrero 2015 con encuesta realizada antes de la publicación oficial de INEI.

⁷ Los datos presentados del MMR consideran la estructura productiva del año base 1994.

PBI Sectorial
(Variación porcentual real)

	MMMR (1)	Ejecución 2014 (2)	Diferencia (2) - (1)
Agropecuario	3,8	1,4	-2,4
Pesca	5,7	-27,9	-33,6
Minería e hidrocarburos	10,1	-0,8	-10,9
Minería metálica	9,4	-2,1	-11,5
Hidrocarburos	10,2	4,0	-6,2
Manufactura	4,1	-3,3	-7,3
Procesadora de recursos primarios	3,8	-9,7	-13,5
Industria no primaria	4,0	-1,0	-5,0
Electricidad y agua	6,0	4,9	-1,2
Construcción	8,1	1,7	-6,4
Comercio	6,0	4,4	-1,6
Servicios ¹	6,0	4,9	-1,1
PRODUCTO BRUTO INTERNO (PBI)	6,0	2,4	-3,6
VAB primario	5,9	-2,3	-8,2
VAB no primario	5,9	3,6	-2,3

1/ Servicios impuestos a los productos y derechos de importación.

Fuente: BCRP, MEF.

El **sector agropecuario** creció 1,4% sustentado en el mejor desempeño del subsector pecuario (3,2%) destacando la mayor producción de ave, huevos, vacuno y leche fresca. La producción agrícola creció solo 0,2%; si bien hubo una mayor producción de uva por mayor superficie cosechada, de algodón rama y papa por mayor área sembrada, y de caña de azúcar por mayor rendimiento de la cosecha, este crecimiento fue contrarrestado por i) la caída en la producción de café, debido a menor área cosechada y los efectos adversos del ataque de la roya amarilla, y ii) la menor producción de arroz cáscara, debido a condiciones climáticas adversas que afectaron el crecimiento y desarrollo del cultivo.

El **sector pesca** cayó -27,9% ante el menor desembarque de anchoveta (-52%) debido a la presencia del fenómeno de El Niño, que originó un calentamiento de las aguas del mar que ocasionó una menor disponibilidad de anchoveta y la cancelación de la segunda temporada de pesca en la Zona Centro-Norte. Por su parte, el consumo humano directo creció ligeramente en 0,8% gracias al aumento del desembarque de especies para fresco (6,9%), a pesar de la caída en lo que respecta a congelado (-0,2%), enlatado (-33,3%) y curado (-60,2%).

El **sector minería e hidrocarburos** cayó -0,8% (se esperaba un crecimiento de 10,1% en el MMMR). Este resultado se explica por la contracción de la minería metálica (-2,1%) como resultado de: i) un menor incremento al esperado en la producción de cobre (0,8%), ante la presencia de menores leyes del mineral en Antamina y problemas en Toromocho; ii) una mayor caída en la producción de oro (-10,4%), como efecto de menor producción de la unidad minera Pierina (ante el agotamiento natural de la misma) y por problemas con la minería ilegal en Madre de Dios; iii) caída de estaño (-2,6%); y a la caída no esperada de la producción de zinc (-2,4%), explicada por las menores leyes del mineral en Antamina. Por su parte, la producción de hidrocarburos creció 4,0%, cifra menor a la esperada (10,2%). La producción de petróleo creció 10,3% y la de gas natural 5,8%, debido a que los lotes 67 y 57 iniciaron producción en diciembre 2013 y marzo 2014, respectivamente; sin embargo, fue contrarrestado por la caída de líquidos de la producción de gas natural (-1,1%).

El **sector manufacturero** cayó -3,3%, ante la contracción de la manufactura primaria (-9,7%) y de la manufactura no primaria (-1,0%). El registro negativo de la manufactura primaria, se explica i) en gran parte, por el menor desempeño del sector pesca, repercutiendo en una fuerte caída del rubro

procesamiento y conservación de pescados, crustáceos y moluscos (-37,9%), que incluye productos como harina, aceite y conservas de pescado, y ii) en menor medida, por el rubro de metales preciosos y metales no ferrosos (-5,2%). Por su parte, el desempeño desfavorable de la manufactura no primaria, se asocia a la contracción de los rubros fabricación de equipo eléctrico (-24,6%), cueros y productos conexos (-15,7%), maquinaria y equipo (-7,7%), muebles (-6,2%), confecciones (-6,1%) y textiles (-0,1%), los cuales fueron atenuados por el registro positivo de los rubros industria del hierro y acero (4,7%), productos químicos, caucho y plástico (1,9%), papel y cartón (1,4%) y alimentos y bebidas (1,1%).

El **sector construcción** creció 1,7%, ante un menor impulso de la inversión pública y privada, reflejado en un débil desempeño del consumo interno de cemento (2,4%) y avance físico de obras (0,1%). Esto, debido al menor avance de obras de infraestructura vial, proyectos mineros, centros comerciales y empresariales, construcción de casas, condominios y edificios para viviendas.

El **sector comercio** registró 4,4%, por el desempeño favorable del comercio mayorista (5,4%), destacando la venta de electrodomésticos, productos farmacéuticos, artículos de limpieza y cuidado personal, maquinaria y equipo utilizados en la minería, agricultura y construcción. El rubro minorista (5,0%), se vio beneficiado por la venta de productos de ferretería, almacenes no especializados (supermercados e hipermercados) y la venta de combustible para vehículos automotores con nuevas estaciones de servicios. Por su parte, la rama automotriz se contrajo por la baja comercialización de vehículos (-7,1%).

Finalmente, el **sector servicios** creció 4,9%, asociado a la expansión del segmento financiero (12,6%), servicios prestados a empresas (6,6%) y telecomunicaciones y otros servicios de información (6,5%). Los servicios financieros se explican por una mayor demanda interna, que favoreció a los créditos otorgados a empresas (14,1%), créditos de consumo (12,2%) e hipotecario (15,0%). Por su parte, servicios prestados a empresas, crecieron por mayores servicios de alquiler y arrendamiento operativo de maquinaria, equipo y bienes, actividades de consultoría de gestión empresarial. En Telecomunicaciones y otros servicios de información, destacaron los servicios de internet, televisión por suscripción, consultoría y otras actividades relacionadas con la informática.

1.4 PRECIOS Y TIPO DE CAMBIO

La **inflación** acumulada anual de Lima Metropolitana registró un crecimiento de 3,2% al cierre del 2014, ubicándose temporalmente por encima del rango meta del Banco Central de Reserva (1% - 3%), explicado por alzas en los precios de alimentos⁸ y tarifas eléctricas. La inflación total y la inflación de alimentos, fueron unas de las más bajas en comparación al resto de países de la región. Por su parte, la inflación subyacente (que descuenta los componentes de mayor volatilidad) de los 12 últimos meses fue 3,3% en diciembre y la inflación sin alimentos y energía 2,5%.

El **tipo de cambio** al cierre del 2014 fue de S/. 2,96 por dólar estadounidense, lo que implicó una depreciación acumulada del nuevo sol de 6,4% respecto a diciembre 2013, como consecuencia de: (a) apreciación del dólar estadounidense respecto a sus socios comerciales ante el fortalecimiento de la economía americana y (b) los menores ingresos de moneda extranjera al país por mayores caídas en las exportaciones debido a la menor demanda externa y al descenso en los precios internacionales de nuestros metales de exportación. La depreciación (acumulada) ha sido un fenómeno presente en el resto de la región: Colombia (21,7%), Chile (15,8%), Brasil (12,8%) y México (11,9%). Asimismo, a fin de

⁸ En agrícola, por condiciones térmicas más cálidas, y pesca, por arribo de ondas Kelvin que alteraron la disponibilidad de especies marítimas.

reducir las volatilidades excesivas que se puedan presentar en el tipo de cambio, el BCRP, en setiembre 2014, creó un nuevo instrumento: swap cambiarios, como mecanismo adicional a la intervención directa en el mercado cambiario y la colocación de los certificados de depósitos reajustables.

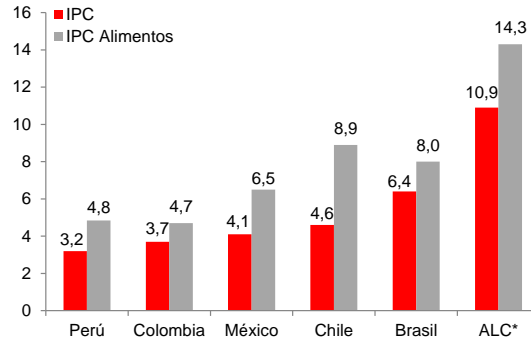
Precios y Tipo de Cambio

	MMMR	Ejecución al cierre del 2014
Inflación		
Acumulada anual (Variación porcentual)	2,0	3,2
Tipo de cambio		
Fin de periodo (Nuevos soles por US dólar)	2,72	2,96

ALC: Precios al Consumidor

Diciembre 2014

(Var.% Dic14/Dic13)



*/ Promedio de 10 países de ALC que representan alrededor del 95% del PIB regional, Los países incluidos son: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, República Dominicana, Ecuador, México, Perú, Venezuela, R.B.
Fuente: INEI, BCRP, FAO, Bancos Centrales de países.

1.5 CUENTAS EXTERNAS

En 2014, la **balanza comercial** registró un déficit de US\$ 1 480 millones; superior en relación al déficit de US\$ 485 millones proyectado en el MMR 2014-2016.

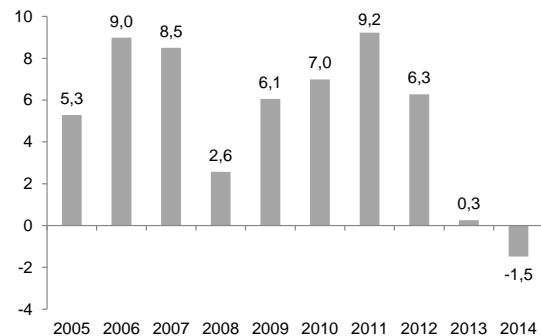
Balanza Comercial 2014

(US\$ Millones)

	MMMR (1)	Ejecución (2)	Diferencia (2) - (1)
Exportaciones	45 198	39 326	-5 872
Importaciones	45 682	40 807	-4 875
Balanza Comercial	-485	-1 480	-996

Balanza Comercial

(US\$ Miles de millones)

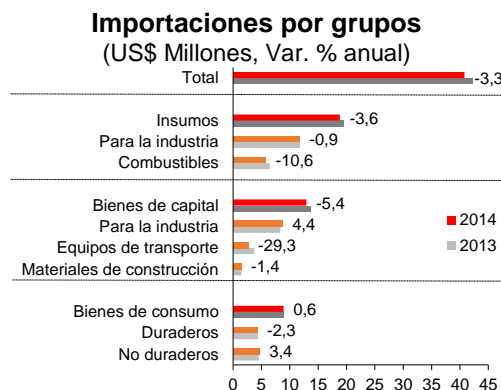
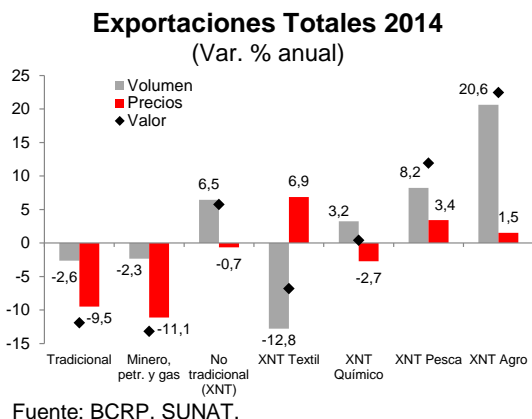


Fuente: BCRP.

En 2014, las **exportaciones totales** alcanzaron los US\$ 39 326 millones y cayeron -7,4% con relación al 2013. Esta contracción se explicó principalmente por los menores precios (-7,1%), en un contexto internacional de bajas cotizaciones de materias primas; mientras que los volúmenes exportados solo descendieron -0,3%, ante problemas de oferta puntuales en el sector primario. Las **exportaciones tradicionales** cayeron -11,9% (-9,5% en precios y -2,6% en volumen), en especial los embarques mineros (-13,3%) como cobre (-10,2%, precios -9,6%) y oro (-19,3%, precio -10,6%); y combustibles (-12,4%) como petróleo (-1,6%, precio -6,9%). Por su parte, las **exportaciones no tradicionales** alcanzaron los US\$ 11 618 millones, su máximo nivel histórico, y se expandieron 5,8% (6,5% en volúmenes), gracias a los mayores envíos de productos agropecuarios (22,5%) y pesqueros (11,9%). Sin embargo, se realizaron menores ventas de productos textiles (-6,8%), siderometalúrgico (-9,0%) y maderas y papeles (-2,5%), en especial por una débil demanda de la región. Por ejemplo, textiles por menores compras de Venezuela (-36,0%) y siderometalúrgicos por parte de Chile (-53,0%).

A nivel de **destinos**, China se consolidó como nuestro principal mercado y recibió el 18,3% de las exportaciones totales en el 2014 (93% son materias primas). Sin embargo, los embarques a este país

se contrajeron -5,1%, especialmente de cobre (-3,0%). Asimismo, las ventas a **EE.UU.** (segundo destino de exportación con el 16,0% de nuestros envíos) cayeron -17,5%, principalmente por menores envíos de oro (- 62,2%). A nivel de bloques, destacaron los embarques a **América Latina y el Caribe** (22,5% del total) que crecieron 1,8% en particular las agropecuarias (15,6%); mientras que las exportaciones a **Europa** (24,2% del total) descendieron -9,0%, en especial minerales (-15,7%).

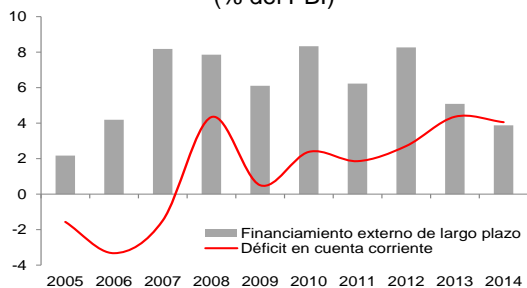


En el 2014, las **importaciones totales** llegaron a los US\$ 40 807 millones, contrayéndose -3,3% respecto al 2013. Esta disminución respondió tanto a la disminución de precios (-1,6%) como de volúmenes (-1,8%). A nivel de grupos de productos, se observó menores compras de insumos (-3,6%), en especial combustibles (-10,6%) y de bienes de capital (-5,4%), en particular equipos de transporte (-29,3%). Por su parte, los bienes de consumo crecieron ligeramente (0,6%), sustentado en las mayores adquisiciones de bienes no duraderos (3,4%).

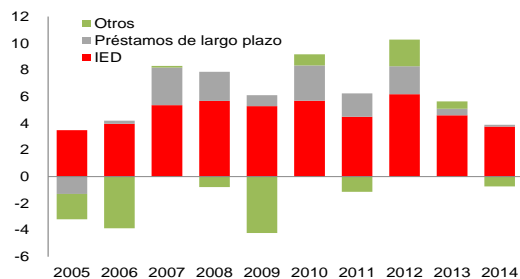
El déficit en la **cuenta corriente** ascendió a -4,1% del PBI (MMMR: -4,8% del PBI) en 2014; en línea con el deterioro de la balanza comercial (-0,7% del PBI). Además, contribuyeron a este resultado los egresos por renta de factores (-4,6% del PBI), principalmente de utilidades de empresas con participación de capital extranjero. Por otro lado, el déficit externo fue financiado en su mayoría por fuentes privadas de largo plazo (Inversión Extranjera Directa, IED, y préstamos de largo plazo) que ascendieron 3,9% del PBI (en especial IED, que alcanzó niveles de US\$ 7 607 millones o 3,7% del PBI).

Cabe resaltar que, los flujos de IED, que son principalmente reinversión de utilidades del inversionista directo, no constituyen una obligación de deuda para la economía y se encuentran no solo en el sector primario, sino en sectores de mayor valor. Así, en el 2014 el 52,3% de los flujos de IED correspondieron a reinversiones de utilidades, destacando en el sector Minería e Hidrocarburos (17,8% del total de IED), Servicios (14,6% del total de IED) y Financiero (14,2% del total de IED). Además, pese a la desaceleración, la reinversión en estos dos últimos sectores fue alrededor del 75% de su utilidad del año.

Cuenta Corriente y Financiamiento Externo de Largo Plazo¹ (% del PBI)



Cuenta Financiera de la Balanza de Pagos² (% del PBI)



1/ Financiamiento externo de largo plazo es la suma de la inversión extranjera directa y préstamos de largo plazo.

2/ Incluye capitales de corto plazo, cuenta financiera del sector público y otros.

Fuente: BCRP.

2 CUENTAS FISCALES

2.1 SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO

Con información preliminar a febrero de 2015, el Sector Público No Financiero (SPNF) habría registrado, durante el 2014, un **déficit fiscal** de 0,2% del PBI, mayor en 0,2 puntos porcentuales, o aproximadamente S/. 1 400 millones, que el proyectado en el MMMR (0,0% del PBI). En términos nominales, este resultado deficitario se explica por mayores gastos que los previstos en el MMMR en S/. 1 860 millones, debido a una mayor ejecución de gastos corrientes (principalmente del Gobierno Nacional), y en menor medida a mayores pagos de intereses en cerca de S/. 400 millones. Dichos efectos fueron atenuados por el mejor Resultado Primario de las Empresas Públicas No Financieras en aproximadamente S/. 750 millones, debido a una menor ejecución de inversiones que lo previsto en el MMMR, y por mayores ingresos fiscales en cerca de S/. 200 millones. El déficit fiscal alcanzado en el 2014 representa una contracción de 1 punto porcentual del PBI respecto al superávit del 2013 (0,9% del PBI), como consecuencia de la aplicación de una política fiscal expansiva.

Operaciones del Sector Público No Financiero

Concepto	MMMR (1)		EJECUCIÓN * (2)		DIFERENCIA (2) - (1)	
	Mill. S/.	% PBI	Mill. S/.	% PBI	Mill. S/.	% PBI **
I. Resultado Primario del SPNF (1-2+3)	6 053	1,0	5 123	0,9	-931	-0,1
1. Ingresos del Gobierno General	128 785	21,3	128 966	22,4	181	1,1
2. Gastos del Gobierno General	121 685	20,2	123 546	21,4	1 860	1,3
3. Resultado Primario de las Empresas	-1 047	-0,2	-298	-0,1	749	0,1
II. Intereses	5 804	1,0	6 250	1,1	446	0,1
III. Resultado Económico del SPNF (I-II)	249	0,0	-1 127	-0,2	-1 376	-0,2

(*) Información preliminar al 18/02/2015. Asume anulaciones de Gastos No Financieros por S/. 1 676 millones.

(**) Diferencia entre (Cuenta Fiscal Ejecutada 2014)/(PBI Ejecutado 2014) y (Cuenta Fiscal Ejecutada MMMR)/(PBI MMMR). PBI Nominal Ejecutado: S/. 576,1 miles de millones. PBI Nominal MMMR: S/. 603,9 miles de millones.

Fuente: MEF, SUNAT, BCRP.

2.2 INGRESOS DEL GOBIERNO GENERAL

Con información preliminar a febrero del presente año, en el 2014 **los Ingresos del Gobierno General (IGG)** ascendieron a S/. 128 966 millones, superior en cerca de S/. 200 millones respecto de lo previsto en el MMMR. Este mayor resultado se explica por S/. 2 748 millones de ingresos excepcionales del Gobierno Central (recaudados por SUNAT) debido a la venta de activos de no domiciliados durante el año⁹, que compensaron la menor recaudación ligada al bajo ritmo de la actividad económica y la caída de los precios de exportación. Con ello, los IGG crecieron 2,6% respecto del 2013 (0,4% sin extraordinarios).

⁹ Ingresos ligados a la venta de activos de empresas no domiciliadas, de los cuales S/. 1 474 millones fueron recibidos en agosto por la venta del proyecto minero Las Bambas y S/. 1 274 millones fueron recaudados en noviembre por la venta de Petrobras.

Ingresos del Gobierno General 2014

Concepto	MMMR (1)		EJECUCIÓN (2)		DIFERENCIA (2) - (1)	
	Mill. S/.	% PBI	Mill. S/.	% PBI	Mill. S/.	% PBI*
Ingresos del Gobierno General (I+II+III)	128 785	21,3	128 966	22,4	181	1,1
I. Tributarios del Gob. Central	93 070	15,4	95 389	16,6	2 319	1,1
1.1 Impuesto a la Renta	38 553	6,4	40 157	7,0	1 604	0,6
1.2 IGV	50 465	8,4	50 352	8,7	-113	0,4
1.3 ISC	6 019	1,0	5 135	0,9	-884	-0,1
1.4 Aranceles	1 698	0,3	1 790	0,3	92	0,0
1.5 Otros ^{1/}	8 486	1,4	8 664	1,5	178	0,1
1.6 Devoluciones	-12 152	-2,0	-10 708	-1,9	1 444	0,2
II. Otros Ingresos del Gobierno General	35 332	5,9	33 051	5,7	-2 281	-0,1
2.1 Ingresos Tributarios Gob. Local	2 558	0,4	2 410	0,4	-148	0,0
2.2 Regalías y GEM	7 098	1,2	6 059	1,1	-1 039	-0,1
2.3 Contribuciones Sociales	12 942	2,1	12 436	2,2	-505	0,0
2.4 Otros ^{2/}	12 735	2,1	12 146	2,1	-588	0,0
III. Ingresos de Capital	383	0,1	526	0,1	143	0,0

(*) Diferencia entre (Cuenta Fiscal Ejecutada 2014)/(PBI Ejecutado 2014) y (Cuenta Fiscal Ejecutada MMMR)/(PBI MMMR). PBI Nominal Ejecutado: S/. 576,1 miles de millones. PBI Nominal MMMR: S/. 603,9 miles de millones.

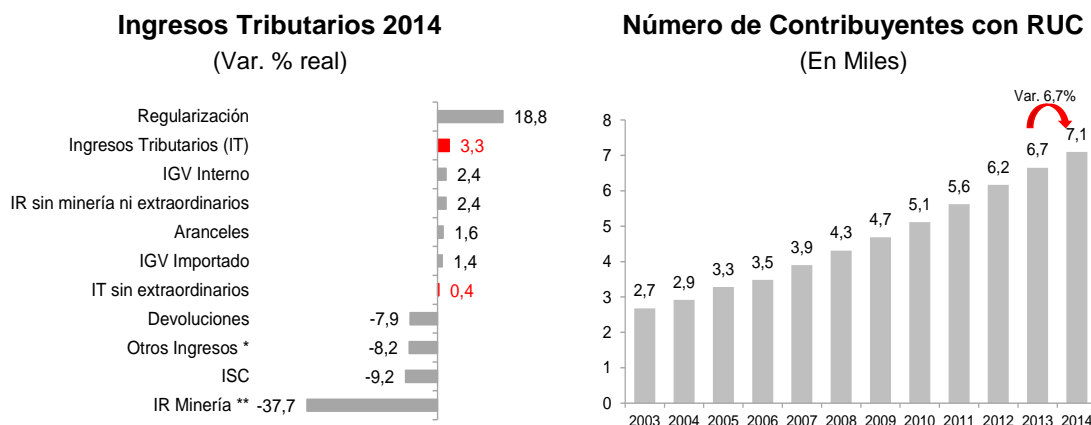
1/ Considera pagos por ITF, ITAN, IEM, Fraccionamientos, Casinos y Tragamonedas y Otros ingresos a la producción y consumo, entre otros.

2/ Comprende los Recursos Directamente Recaudados de las Entidades de Tratamiento Especial y Gobiernos Locales. Además, considera los intereses del tesoro público y utilidades de Empresas del Estado. Información preliminar de Otros Ingresos del Gobierno General.

Fuente: SUNAT, BCRP, PERUPETRO, INGEMMET y BCO. NACIÓN.

A. Ingresos Tributarios del Gobierno Central

En el 2014, **los Ingresos Tributarios del Gobierno Central** ascendieron a S/. 95 389 millones, cifra superior en más de S/. 2 300 millones respecto a lo proyectado en el MMMR, con la cual se alcanzó un crecimiento de 3,3% con respecto del 2013 y una presión tributaria de 16,6% del PBI, superior al promedio histórico 2006-2013 (16%). Sin embargo, de no considerarse ingresos extraordinarios por S/. 2 748 millones, los ingresos tributarios habrían sido inferiores en aproximadamente S/. 400 millones a lo proyectado, registrándose un crecimiento de 0,4% respecto del 2013 y una presión tributaria de 16,1% en línea con la histórica. Este crecimiento se explicó por el incremento de los ingresos por IGV (principalmente por la dinámica interna mostrada en el 1S2014) y el incremento en el número de contribuyentes como consecuencia del esfuerzo por ampliar la base tributaria, hechos que fueron atenuados por una caída en la recaudación por IR de 3ra categoría del sector minero por bajos precios de exportación de los metales.



(*) Considera pagos por ITF, ITAN, Impuesto Especial a la Minería, Fraccionamientos, Impuesto a los Casinos y Tragamonedas, Otros impuestos a la producción y consumo, apropiación de las cuentas de detracciones, entre otros.

(**) Considera los pagos a cuenta de empresas del sector minero.

Fuente: SUNAT, BCRP.



La recaudación del **Impuesto a la Renta (IR)** ascendió a S/. 40 157 millones, alrededor de S/. 1 600 millones por encima de lo proyectado en el MMMR y 6,5% más que lo recaudado el 2013. Dicho resultado se debe en parte al registro excepcional de ingresos por IR de no domiciliados y la mayor regularización del sector hidrocarburos, que atenuó la caída de cerca de 40% del IR de 3era categoría del sector minero. Sin considerar el IR proveniente de la actividad minera ni los ingresos extraordinarios, el IR hubiera crecido 2,4% impulsado por los mayores ingresos de los sectores construcción y manufactura no primaria, así como por un incremento del IR de personas naturales.

La recaudación del **Impuesto General a las Ventas (IGV)** ascendió a S/. 50 352 millones, aproximadamente S/. 100 millones por debajo de lo previsto en el MMMR y 2,0% real más que el 2013. Este resultado se explica por el menor desempeño del IGV Interno (crecimiento de sólo 2,4%), debido a la desaceleración de la demanda interna en la segunda mitad del año. Por su parte, el IGV importado registró un crecimiento de 1,4%, menor al crecimiento del 2013 (3,0%), debido a la desaceleración en el crecimiento de las importaciones en el 2014¹⁰.

La recaudación del **Impuesto Selectivo al Consumo (ISC)** ascendió a S/. 5 135 millones, aproximadamente S/. 900 millones menos que lo previsto en el MMMR y 9,2% menos que el 2013. Ello se debió principalmente a la caída de las importaciones de combustibles (-10,6%) durante el año y, en menor medida, por la modificación de alícuotas a partir de noviembre, con lo cual la recaudación por ISC combustibles cayó 21%. En tanto, el ISC para el resto de bienes creció 0,6% por la menor demanda.

Por su parte, la recaudación del rubro **Otros ingresos tributarios** en el 2014 ascendió a S/. 8 664 millones, cerca de S/. 200 millones superior a lo proyectado en el MMMR aunque inferior en 8,2% al registrado el año anterior. El mayor resultado respecto del MMMR se debe al significativo incremento en la recaudación por ITAN, que fue atenuado por la flexibilización en el traslado de la cuenta de detracciones a inicios de año, así como la reducción de tasas, hecho que explicó la caída con respecto al 2013. Así, los ingresos por detracciones cayeron 41,8% (más de S/. 1 150 millones) con respecto al 2013.

B. Otros Ingresos del Gobierno General

En el 2014, los **otros ingresos del Gobierno General** ascendieron a S/. 33 051 millones, inferior en aproximadamente S/. 2 300 millones a lo previsto en el MMMR. Este resultado estuvo influenciado por la menor recaudación de regalías en aproximadamente S/. 1 000 millones, debido a los menores ingresos por regalías gasíferas asociadas a paralización de operaciones por mantenimiento y, en menor medida, por un menor crecimiento del PBI que limitó la recaudación por otros conceptos.

Con relación al año 2013, los otros ingresos del Gobierno General crecieron 1,3% en términos reales explicado por (i) el crecimiento de las Contribuciones Sociales (4,8%) de la ONP y EsSalud, y (ii) al crecimiento del rubro Otros por registros excepcionales de los recursos directamente recaudados de los pliegos presupuestales. Estos resultados fueron atenuados por la caída de 14,2% de los ingresos por regalías gasíferas (ligada a la paralización de operaciones) y de los ingresos por Gravamen Especial a la Minería (GEM) en 36%, por vencimiento de contrato de estabilidad de la empresa minera Cerro Verde.

¹⁰ En el 2014 las importaciones cayeron 3,4% en comparación al crecimiento de 2,6% registrado el 2013.

2.3 GASTOS NO FINANCIEROS DEL GOBIERNO GENERAL

Los **Gastos No Financieros del Gobierno General** habrían ascendido, durante el 2014, a S/. 123 546 millones (21,4% del PBI), monto superior en S/. 1 860 millones ó 1,3 puntos porcentuales del PBI respecto de lo proyectado en el MMMR¹¹. La expansión del gasto por encima del límite establecido en el MMMR estuvo asociada a una mayor ejecución del gasto corriente en sus tres componentes: Remuneraciones, Bienes y Servicios y Transferencias, principalmente del Gobierno Nacional y, en menor medida, de los Gobiernos Regionales. Los Gastos Corrientes aumentaron como respuesta a las medidas dispuestas para estimular la economía en el corto plazo: i) Ley N° 30191, Ley que establece medidas para la prevención, mitigación y adecuada preparación para la respuesta ante situaciones de desastres, publicada el 09 de mayo del 2014; ii) Decreto de Urgencia N° 001-2014, publicado el 11 de julio; iii) Decreto de Urgencia N° 002-2014, publicado el 28 de julio, y iv) Decreto de Urgencia N° 004-2014, publicado el 06 de noviembre del 2014¹².

Gastos No Financieros del Gobierno General 2014

	MMM (1)		EJECUCIÓN (2)		DIFERENCIA (2) - (1)	
	Mill. S/.	% PBI	Mill. S/.	% PBI	Mill. S/.	% PBI*
Gastos No Financieros (1+2)	121 685	20,2	123 546	21,4	1 860	1,3
1. Gastos Corrientes no Financieros	83 245	13,8	89 537	15,5	6 292	1,8
Remuneraciones	32 044	5,3	34 123	5,9	2 080	0,6
Bienes y Servicios	32 466	5,4	34 996	6,1	2 530	0,7
Transferencias	18 735	3,1	20 417	3,5	1 682	0,4
2. Gastos de Capital	38 441	6,4	34 009	5,9	-4 432	-0,5
Formación bruta de capital	34 860	5,8	31 229	5,4	-3 631	-0,4
Otros	3 581	0,6	2 780	0,5	- 800	-0,1

(*) Diferencia entre (Cuenta Fiscal Ejecutada 2014)/(PBI Ejecutado 2014) y (Cuenta Fiscal MMMR)/(PBI MMMR).

Nota: Ejecución 2014 es información preliminar, debido a un supuesto de anulaciones de gasto de S/. 1 676 millones.

Fuente: MEF – SIAF.

El **gasto en remuneraciones** fue mayor al previsto en el MMMR en S/. 2 080 millones (0,6 puntos porcentuales del PBI), debido a los efectos de las medidas implementadas para dinamizar la economía. Así, el DU N° 001-2014 significó gastos adicionales por S/. 950 millones¹³, y el DU N° 004-2014 por S/. 350 millones¹⁴. Asimismo, el DU N° 002-2014 adelantó el tercer tramo de la reforma remunerativa del personal militar-policial, autorizando gastos por S/. 400 millones a ejecutarse progresivamente. De esta forma, en el 2014, los gastos en remuneraciones crecieron 12,5% en términos reales, respecto de lo ejecutado durante el 2013, ubicándose en 5,9% del PBI.

Por su parte, el **gasto en bienes y servicios** fue mayor al previsto en el MMMR en S/. 2 530 millones (0,7 puntos porcentuales del PBI), debido al mayor gasto del Gobierno Nacional en contratación de servicios: servicios profesionales y técnicos, contrato administrativo de servicios y viajes. Así, en el 2014, los gastos en bienes y servicios crecieron 8,2% en términos reales ubicándose en 6,1% del PBI. Dicho aumento se ejecutó principalmente en sectores como Interior, Educación y Salud.

¹¹ El GNF de 2014 asume anulaciones de S/. 1 676 millones, monto que representa posibles actualizaciones de los pliegos de cada sector en la medida que los gastos han sido devengados pero aún no han sido cancelados total o parcialmente mediante el giro de cheques, emisión de carta orden, notas contables y/o documentos cancelatorios de Tesoro, los cuales se realizan entre enero y marzo de cada año. Cabe resaltar que el monto anulado en el 2013 fue de S/. 1 412 millones y el crecimiento promedio 2010-2013 de las anulaciones fue de S/. 264 millones.

¹² Adicionalmente, el Decreto de Urgencia N° 005-2014 del 21 de noviembre de 2014 autoriza mayor uso de recursos para la adquisición de uniformes para la Policía Nacional.

¹³ Contempla S/. 802 millones por el pago del DU N° 037-94 y S/. 148 millones de aguinaldo extraordinario.

¹⁴ Contempla S/. 117 millones por el pago del DU N° 037-94 y S/. 232 millones de aguinaldo extraordinario.

El **gasto por transferencias corrientes** fue de S/. 20 417 millones en el 2014 (equivalente al 3,5% del PBI); 0,4 puntos porcentuales (ó S/. 1 682 millones) por encima de lo proyectado en el MMMR. Esta sobre ejecución se explica en gran medida por las medidas para dinamizar la economía: el DU N° 001-2014 amplió los gastos por concepto de pensiones en S/. 713 millones¹⁵; mientras que el DU N° 002-2014 aumentó gastos por pensiones en S/. 254 millones¹⁶, y autorizó gastos por S/. 117 millones como subvención a los usuarios del programa JUNTOS y Pensión 65. De esta manera, en el 2014, las transferencias corrientes aumentaron 11,5% real respecto del 2013.

La **inversión pública (formación bruta de capital)**, registró una sub ejecución de S/. 3 631 millones (0,4 puntos porcentuales del PBI) respecto de lo previsto en el MMMR. Este resultado es explicado principalmente por la baja inversión de los Gobiernos Regionales y Locales. De esta manera, la inversión ejecutada en el 2014 es 2,1% menor en términos reales respecto al ejecutado durante el 2013, debido a la menor inversión en Gobiernos Regionales (-17,8% real) y Gobiernos Locales (-6,3% real), lo que fue atenuado por una mayor inversión en el Gobierno Nacional (15,8%).

Asimismo, los **otros gastos de capital** estuvieron por debajo en 0,1 puntos porcentuales del PBI respecto de lo proyectado en el MMMR. Sin embargo, el ejecutado 2014 aumentó 5,6% en términos reales en relación al ejecutado durante el 2013, como consecuencia de transferencias de capital del Gobierno Nacional a otras unidades del mismo nivel de gobierno (principalmente al Bono Familiar Habitacional al sector Vivienda) y a fondos públicos.

Medidas para dinamizar la economía en el corto plazo (Millones S/.)

09 de mayo del 2014: Ley N° 30191, Ley que establece medidas para la prevención, mitigación y adecuada preparación para la respuesta ante situaciones de desastre	3 101
11 de julio del 2014: Decreto de urgencia N° 001-2014	1 736
- Pago del DU 037-94	
- Aguinaldo Extraordinario	
- Autorización para uso de recursos en mantenimiento	
- Mantenimiento de locales escolares	
- Mantenimiento de infraestructura y reposición de equipos en establecimientos de salud	
28 de julio del 2014: Decreto de urgencia N° 002-2014	1 211
- Aporte para el Bono Familiar Habitacional y Bono del Buen Pagador	
- Adelanto de la implementación de las bonificaciones establecidas en el DL 1132	
- Bono de Incentivo al Desempeño Escolar	
- Fondo Estímulo del desempeño y Logro de Resultados Sociales (FED)	
- Monto mínimo de derechos pensionarios de las viudas del DL 19990	
- Otros	
06 de noviembre del 2014: Decreto de urgencia N° 004-2014	1 700
- Aguinaldo Extraordinario	
- Pago del DU 037-94	
- Subvención a los usuarios del programa JUNTOS y Pensión 65	
- Transferencia al MIDIS para estudios y ejecución de proyectos en los distritos más pobres	
- Fondo Estímulo al Desempeño y Logro de Resultados Sociales (FED)	
- Modificaciones Presupuestarias	
TOTAL	7 748
(% del PBI)	1,3

Fuente: MEF.

¹⁵ Considera S/. 506 millones por pago del DU N° 037-94 y S/. 207 millones por aguinaldo extraordinario.

¹⁶ Considera S/. 14 millones por pago del DU N° 037-94 y S/. 240 millones por aguinaldo extraordinario.

2.4 EMPRESAS PÚBLICAS NO FINANCIERAS

Al cierre del 2014, las **Empresas Públicas No Financieras** obtuvieron un resultado primario deficitario de S/. 298 millones, a diferencia del déficit proyectado en el MMMR de S/. 1 047 millones. Este menor déficit en el resultado primario obtenido se explica, principalmente, por la menor ejecución de inversiones de SEDAPAL (proyectos del Programa Mejoramiento Sanitario de las Áreas Marginales de Lima – PROMESAL, entre otros) y PETROPERU S.A. (Proyecto de Modernización de la Refinería de Talara).

Resultado Primario de las Empresas Públicas No Financieras 2014

	MMMR (1)	EJECUCIÓN (2)	DIFERENCIA (2) - (1)
Millones de S/.	-1 047	-298	749
% PBI	-0,2	-0,1	0,1*

(*) Diferencia entre (Cuenta Fiscal Ejecutada 2014)/(PBI Ejecutado 2014) y (Cuenta Fiscal MMMR)/(PBI MMMR).

Fuente: PETROPERÚ, FONAFE y MEF.

2.5 FINANCIAMIENTO

2.5.1 Requerimientos Financieros Del Sector Público No Financiero

Con información preliminar a febrero de 2015, los **requerimientos de financiamiento del Sector Público No Financiero** para el año 2014 fueron de US\$ 3 584 millones (equivalente a 1,8% del PBI) y mayor en US\$ 429 millones a lo previsto en el MMMR. Los mayores requerimientos de financiamiento responden, principalmente, a un mayor déficit fiscal (US\$ 489 millones), en el marco de una política fiscal expansiva.

El financiamiento externo fue menor en US\$ 328 millones respecto de lo programado en el MMMR. Por su parte, el financiamiento interno alcanzó los US\$ 2 740 millones, cifra superior en US\$ 757 millones a lo proyectado en el MMMR, debido a la colocación de bonos soberanos para el financiamiento de operaciones de administración de deuda. Cabe señalar que en octubre de 2014 se realizó la operación integral de deuda más grande de la historia de la República y de un emisor peruano, en el marco de una operación de administración de deuda bajo la modalidad de recompra y/o intercambio de los Bonos Globales y Bonos Soberanos por un monto total aproximado de S/. 8 585 millones.

Requerimientos de Financiamiento del Sector Público No Financiero 2014

	MMMR (1)		EJECUCIÓN (2)		DIFERENCIA (2) - (1)	
	Mill. US\$	% PBI	Mill. US\$	% PBI	Mill. US\$	% PBI*
I. USOS	3155	1,4	3 584	1,8	429	0,3
1. Amortización	3247	1,5	3 187	1,6	- 59	0,1
2. Déficit fiscal	-91	0,0	397	0,2	489	0,2
II. FUENTES	3155	1,4	3 584	1,8	429	0,3
1. Externas	1173	0,5	844	0,4	- 328	- 0,1
2. Internas	1983	0,9	2 740	1,3	757	0,5

*Diferencia entre (Cuenta Fiscal Ejecutada 2014)/(PBI Ejecutado 2014) y (Cuenta Fiscal MMMR)/(PBI MMMR).

Fuente: MEF-DGETP.

2.5.2 Servicio de la Deuda Pública

El **servicio de la deuda pública** ascendió a US\$ 5 393 millones en el 2014, superior en aproximadamente US\$ 42 millones respecto de lo proyectado en el MMMR, debido a que las condiciones externas se tornaron favorables para la realización de operaciones de administración de deuda, principalmente en el cuarto trimestre¹⁷. Producto de estos el servicio interno fue mayor en US\$ 1 197 millones y el servicio externo menor en US\$ 1 155 millones, respecto a las proyecciones del MMMR.

Servicio de la Deuda Pública 2014

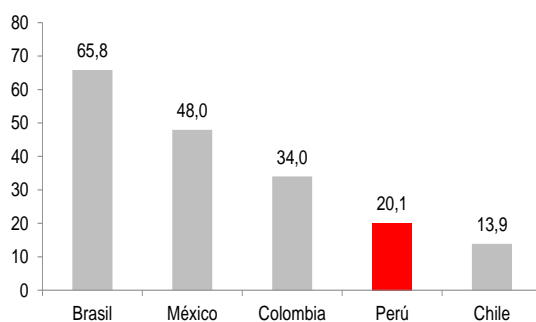
	MMMR (1)		EJECUCIÓN (2)		DIFERENCIA (2) - (1)	
	Mill. US\$	% PBI	Mill. US\$	% PBI	Mill. US\$	% PBI*
Servicio	5 351	1,9	5 393	2,7	42	0,8
Externo	3 646	1,0	2 490	1,2	-1 155	0,2
Amortización	2 745	0,5	1 456	0,7	-1 289	0,2
Intereses	901	0,5	1 034	0,5	133	0,1
Interno	1 706	0,9	2 903	1,4	1 197	0,6
Amortización	502	0,3	1 731	0,9	1 229	0,5
Intereses	1 204	0,6	1 172	0,6	-32	0,0

*Diferencia entre (Cuenta Fiscal Ejecutada 2014)/(PBI Ejecutado 2014) y (Cuenta Fiscal MMMR)/(PBI MMMR).
Fuente: MEF-DGETP Fuente: MEF-DGETP.

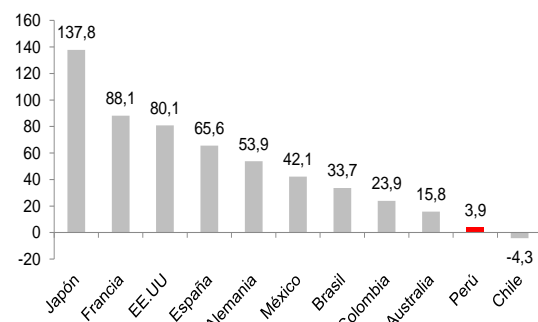
2.5.3 Saldo de la Deuda Pública

El **saldo de la deuda pública** al cierre del 2014 fue de S/. 115 564 millones (20,1% del PBI), mayor en S/. 6 909 millones al saldo previsto en el MMMR. Al cierre del 2014, la deuda pública como porcentaje del PBI se ubica entre las más bajas de la región, mientras que la deuda neta como porcentaje del PBI se encuentra por debajo de 5% del PBI, uno de los mejores registros en el mundo.

LATAM: Deuda Pública Bruta 2014
(% del PBI)



Deuda Pública Neta 2014
(% del PBI)



Fuente: FMI – Fiscal Monitor: Octubre de 2014, MEF.

El saldo de deuda interna fue superior en S/. 525 millones respecto de lo proyectado en el MMMR, explicado principalmente por los menores créditos con el Banco de la Nación (S/. 1 502 millones) y mayores desembolsos de las colocaciones de bonos soberanos en el mercado interno (S/. 1 524 millones). Es importante señalar que dichas emisiones se realizaron en plazos de mediano y largo plazo con la finalidad de incrementar la vida media y mejorar el perfil de riesgo de la deuda pública y financiar las operaciones de administración de pasivos. Por su parte, la deuda externa fue mayor en S/. 6 384

¹⁷ Con estas operaciones, se incrementó la solarización de la deuda pública y la vida media de la deuda, incorporando también nuevos puntos en la curva de Bonos Soberanos y permitiendo pre financiar parte del presupuesto 2015.

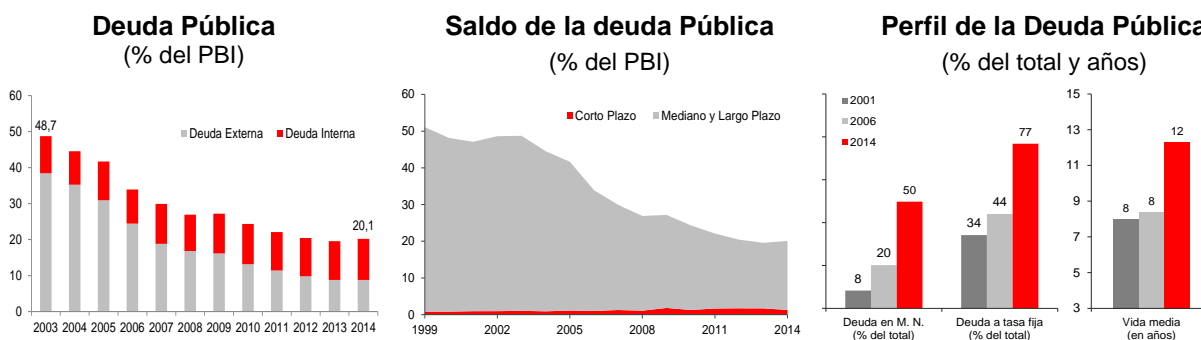
millones respecto de lo proyectado en el MMR, principalmente por el efecto del incremento del tipo de cambio (S/. 3 027 millones aproximadamente).

Saldo de la Deuda Pública 2014

	MMMR (1)		EJECUCIÓN (2)		DIFERENCIA (2) - (1)	
	Mill. S/.	% PBI	Mill. S/.	% PBI	Mill. S/.	% PBI*
Saldo	108 655	18,0	115 564	20,1	6 909	2,1
Externo	43 988	7,3	50 373	8,7	6 384	1,5
Interno	64 667	10,7	65 192	11,3	525	0,6

*Diferencia entre (Cuenta Fiscal Ejecutada 2014)/(PBI Ejecutado 2014) y (Cuenta Fiscal MMR)/(PBI MMR)
Fuente: BCRP, MEF-DGETP.

En cuanto a la estructura de la deuda pública, durante el 2014 se continuó mejorando el perfil de la deuda, así la participación de la deuda interna como porcentaje del total de la deuda pública sigue incrementándose y asciende a 56,6%, la deuda en moneda nacional representa el 50% de la deuda total, la deuda a tasa fija el 77%, mientras que la vida media supera los 12 años. Asimismo, el endeudamiento de corto plazo representa el 6,4% del total de la deuda (1,3% del PBI).



Fuente: BCRP, MEF-DGETP.

2.6 REGLAS MACROFISCALES

Las siguientes reglas macrofiscales estuvieron vigentes durante el 2014 de acuerdo a la Ley de Fortalecimiento de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal (LFRTF), Ley N° 30099, que reemplazó a la anterior Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal (LRTF), Ley N° 27245:

I. Resultado Económico del SPNF: El resultado del SPNF del año 2014 no puede ser deficitario¹⁸.
Al cierre del 2014, el resultado económico del SPNF alcanzó un déficit fiscal equivalente a 0,2% del PBI. Este resultado se explica por las medidas de impulso fiscal que se implementaron para dinamizar la economía durante el 2014, año en el que el PBI registró un crecimiento de 2,4%, la menor tasa desde el 2009, afectando principalmente el crecimiento de los ingresos fiscales.

¹⁸ Medida establecida en la Primera Disposición Complementaria Transitoria de la LFRTF, en reemplazo de los literales a) y b) del numeral 1) del artículo 4 del Texto Único Ordenado de la anterior Ley (LRTF).

**Resumen de Cuentas Fiscales del Sector Público no Financiero 2014**

	MMMR (1)	EJECUCIÓN (2)	DIFERENCIA* (2) - (1)
I. INGRESOS DEL GOBIERNO GENERAL	128 785	128 966	181
% del PBI	21,3	22,4	1,1
Variación % Real	5,8	2,6	-3,2
II. GASTOS NO FINANCIEROS DEL GOBIERNO GENERAL	121 685	123 546	1 861
% del PBI	20,2	21,4	1,2
Variación % Real	7,6	6,9	-0,7
2.1. GASTOS CORRIENTES	83 245	89 537	6 292
% del PBI	12,8	15,5	2,7
2.2. GASTOS DE CAPITAL	38 441	34 009	-4 432
% del PBI	6,4	5,9	-0,5
III. RESULTADO PRIMARIO DE EMPRESAS PÚBLICAS	-1 047	-298	749
% del PBI	-0,2	-0,1	0,1
IV. RESULTADO PRIMARIO (I - II + III)	6 053	5 123	-930
% del PBI	0,1	0,9	0,8
V. INTERESES	5 804	6 250	446
% del PBI	1,0	1,1	0,1
VI. RESULTADO ECONÓMICO (IV-V)	249	-1 127	-1 376
% del PBI	0,0	-0,2	-0,2
VII. SALDO DE DEUDA PÚBLICA	108 655	115 564	6 909
% del PBI	18,0	20,1	2,1

*Diferencia entre (Cuenta Fiscal Ejecutada 2014)/(PBI Ejecutado 2014) y (Cuenta Fiscal MMR)/(PBI MMR).

Fuente: BCRP, MEF.

II. Endeudamiento: La deuda total del SPNF no podría incrementarse por más del monto del déficit fiscal de dicho sector, el cual está limitado por los topes de la mencionada Ley, corregido por la diferencia atribuible a variaciones en las cotizaciones entre monedas, emisión de nuevos bonos de reconocimiento, variación de depósitos del sector público y deudas asumidas por el SPNF¹⁹.

Al cierre de 2014, la deuda pública representa el 20,1% del PBI, 0,5 puntos porcentuales por encima del año anterior. Se registra un incremento corregido de la deuda pública de S/. 2 412 millones, siendo mayor al déficit registrado de S/. 1 127 millones. Este resultado es atribuible a un mayor endeudamiento en el marco de una política fiscal expansiva.

Cuadro según el literal c) del numeral 1. del artículo 4º del TUO de la LRTF
(Millones de S/.)

Año	Flujo Deuda ^{1/} (a)	Emisión Neta Bonos Reconocimiento ^{2/} (b)	Variación Neta de Depósitos SPNF ^{3/} (c)	Efecto Variación de Monedas (d)	Flujo Corregido Deuda Pública ^{4/} (a-b-c-d)	Déficit Fiscal SPNF ^{5/}
2014	10 392	- 327	5 214	3 093	2 412	1 127

1/ Variación del saldo de deuda del sector público de mediano y largo plazo.

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

3/ Corresponde a la variación de depósitos registrada en la Nota Semanal del BCRP.

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

5/ No incluye la emisión de CRPAOs.

Fuente: MEF, BCRP.

¹⁹ Regla establecida en el literal c) del numeral 1) del Artículo 4º del Texto Único Ordenado de la Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal, aprobado mediante Decreto Supremo N° 066-2009-EF.

III. Cumplimiento de Reglas Fiscales de los Gobiernos Regionales y Gobiernos Locales.

El análisis del cumplimiento de las reglas fiscales sub nacionales se realiza en el marco de la Ley N° 30099, Ley de Fortalecimiento de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal, que establece las reglas fiscales aplicables a los Gobiernos Regionales y Locales, vigentes a partir de primero de enero del 2014; además en el marco de lo establecido en la tercera disposición complementaria modificatoria de la Ley N° 30281, Ley de Presupuesto del Sector Público para el año fiscal 2015.

Las reglas en evaluación son las siguientes:

1. **Regla de Saldo de Deuda Total (R1):** Aplicable tanto a Gobierno Regionales y a Gobiernos Locales, establece que la relación entre el saldo de deuda total y el promedio de los ingresos corrientes totales de los últimos cuatro años no puede ser superior al 100%.²⁰
2. **Regla de Gasto No Financiero (R2):** Aplicable tanto a Gobierno Regionales y a Gobiernos Locales, establece que el gasto no financiero no puede exceder el límite que resulte de aplicar, al estimado de gasto no financiero del año anterior publicado en el Marco Macroeconómico Multianual correspondiente, la variación porcentual del promedio móvil de cuatro años de los ingresos anuales, contados a partir del segundo año previo a cada año fiscal correspondiente.²¹
3. **Regla de Resultado Primario (R3):** Aplica para los Gobiernos Locales que cuenten con menos de siete (7) años de creados. La regla fiscal es de un resultado primario no negativo.²²

Para la evaluación del cumplimiento de las reglas fiscales de los Gobiernos Regionales y Locales, se toma en cuenta la información que éstos presentan a la Dirección General de Contabilidad Pública (DGCP) del Ministerio de Economía y Finanzas, información de la Superintendencia Nacional de Aduanas y de Administración Tributaria - SUNAT y la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP - SBS. El análisis de evaluación de cumplimiento de las reglas fiscales es preliminar en tanto se ha elaborado con la información disponible, pudiendo variar cuando las entidades antes mencionadas envíen información al cierre del 2014.

Gobiernos Regionales: De los 26 Gobiernos Regionales GRs, 23 GRs (88,5%) cumplen la R1 (Saldo de Deuda Total) y 20 GRs (76,9%) la R2 (Gasto no Financiero). Cumplen ambas reglas 18 GRs (69,2%).

Evaluación Preliminar de Cumplimiento de Reglas Fiscales 2014 – Gobiernos Regionales

Gobiernos Regionales	Número		Total	%		Total
	Cumplen	No Cumplen		Cumplen	No Cumplen	
R1: Regla de Saldo de Deuda Total ¹	23	3	26	88,5	11,5	100,0
R2: Regla de Gasto No Financiero ²	20	6	26	76,9	23,1	100,0

1/ La información proviene de los Balances Generales presentados a la DGCP/MEF.

2/ La cobertura de GNF considera los RDR; Canon, sobrecanon, regalías, renta de aduanas, FOCAM, FONCOMUN; Impuestos Municipales; y las Operaciones Oficiales de Crédito que se hayan concertado en forma directa.

No se consideran las transferencias de partidas para el financiamiento de proyectos de inversión pública que realice el Gobierno Nacional a los gobiernos regionales y locales.

Fuente: DGCP/MEF, SUNAT y SBS y AFP's.

Gobiernos Locales: Del total de Gobiernos Locales GLs (1848), 1838 GLs se sujetan a las reglas fiscales de la Ley N° 30099, y 10 GLs (con menos de siete años de creados) a la regla fiscal establecido en la tercera disposición complementaria modificatoria de la Ley N° 30281. Del primer grupo, 1 712 GLs

²⁰ Literal a) del artículo 7 de la LFRTF.

²¹ Literal b) del artículo 7 de la LFRTF, modificada por la tercera disposición complementaria modificatoria de la Ley N° 30281.

²² Literal e) del artículo 7 de la LFRTF, incorporada por la tercera disposición complementaria modificatoria de la Ley N° 30281.



(93,1%) cumplen la R1; 1130 GLs (61,3%) la R2, y 1048 (57%) GLs cumplen ambas. Mientras que del segundo grupo, 8 GLs cumplen la R3 (resultado primario).

Evaluación Preliminar de Cumplimiento de Reglas Fiscales 2014 – Gobiernos Locales

Gobiernos Locales	Número		Total	%		Total
	Cumplen	No Cumplen		Cumplen	No Cumplen	
R1: Regla de Saldo de Deuda Total ¹	1 712	126	1 838	93,1	6,9	100,0
R2: Regla de Gasto No Financiero ²	1 130	708	1 838	61,5	38,5	100,0
R3: Regla de Resultado Primario	8	2	10	80,0	20,0	100,0

1/ La información proviene de los Balances Generales presentados a la DGCP/MEF.

2/ La cobertura de GNF considera los RDR; Canon, sobrecanon, regalías, renta de aduanas, FOCAM, FONCOMUN; Impuestos Municipales; y las Operaciones Oficiales de Crédito que se hayan concertado en forma directa.

No se consideran las transferencias de partidas para el financiamiento de proyectos de inversión pública que realice el Gobierno Nacional a los gobiernos regionales y locales.

Fuente: DGCP/MEF, SUNAT y SBS y AFP's.