



Ministerio de Economía y Finanzas del Perú
Vice Ministerio de Economía

**Informe de Seguimiento del Marco
Macroeconómico Multianual Revisado
2014-2016**

Dirección General de Política Macroeconómica y Descentralización Fiscal

A junio 2014

Publicado el 29 de agosto de 2014



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.....	8
1.5 CUENTAS EXTERNAS	9
2 Cuentas Fiscales	11
2.1 SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO	11
2.2 INGRESOS DEL GOBIERNO GENERAL	12
2.2.1 Ingresos Tributarios del Gobierno Central	12
2.2.2 Ingresos no Tributarios y Contribuciones	14
2.3 GASTOS NO FINANCIEROS DEL GOBIERNO GENERAL	14
2.4 EMPRESAS PÚBLICAS NO FINANCIERAS	16
2.5 FINANCIAMIENTO	16
2.5.1 Requerimientos Financieros del Sector Público No Financiero	16
2.5.2 Servicio de la Deuda Pública	17
2.5.3 Saldo de la Deuda Pública	17



PRESENTACIÓN

El artículo 9º del Texto Único Ordenado de la Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal (LRTF) estipula la elaboración anual de un Marco Macroeconómico Multianual, el cual debe incluir proyecciones macroeconómicas del año para el cual se está elaborando el presupuesto y los dos años siguientes. El cumplimiento de esta Ley, así como el seguimiento de su aplicación, es responsabilidad del Ministerio de Economía y Finanzas. En ese sentido, la LRTF prevé en su artículo 12º, la publicación de un informe sobre el grado de avance de los principales indicadores macroeconómicos y fiscales previstos en el Marco Macroeconómico Multianual, con énfasis en el cumplimiento de las reglas fiscales. Del mismo modo, la nueva Ley de Fortalecimiento de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal (LFRTF), Ley N° 30099, que entrará en vigencia en el 2015, buscará incrementar la transparencia fiscal al disponer la publicación de reportes trimestrales de seguimiento de las finanzas públicas y del cumplimiento de las reglas fiscales previstas en la misma Ley.

En cumplimiento de lo previsto en la LRTF y su reglamento, el presente informe presenta la evaluación del avance de los principales indicadores macroeconómicos y fiscales durante el primer semestre del presente año (1S2014), en comparación con los niveles previstos para todo el año en el Marco Macroeconómico Multianual Revisado 2014-2016 aprobado en Sesión de Consejo de Ministros del 26 de agosto de 2013¹.

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



RESUMEN EJECUTIVO

- El Marco Macroeconómico Multianual 2014-2016 Revisado (en adelante “MMMR”) de agosto de 2013, utilizado para elaborar el Presupuesto de la República del 2014, proyectó un **crecimiento de la economía mundial** de 3,4% para el 2014. Sin embargo, la lenta recuperación de EE.UU., la fragilidad económica en la Zona Euro y la desaceleración en las economías emergentes, ocasionó un crecimiento por debajo de lo proyectado. Asimismo, en este entorno internacional de crecimiento menor al proyectado, los términos de intercambio han registrado una caída anual de -8,5% en el primer semestre (la mayor caída en 10 semestres desde el 1S2009 de -16,3%), por encima de la caída de -3,1% proyectada en el MMMR.
- En el 1S2014, la economía peruana tuvo un crecimiento anual del **Producto Bruto Interno (PBI)** de 3,3%, por debajo del rango proyectado en el MMMR (5,8%-6,3%). Esta menor expansión a la esperada, se explica por un entorno internacional desfavorable y choques de oferta transitorios (mantenimiento de una importante mina, menores leyes de oro y zinc, factores climáticos, plagas) en los sectores primarios.
- Cabe señalar que las proyecciones del MMMR se realizaron considerando una estructura productiva consistente con el año base 1994 para el cálculo de las cuentas nacionales; sin embargo, a partir de enero 2014, el Instituto Nacional de Estadística e Informática actualizó el año base al 2007, con lo cual las cifras del 1S2014 consideran una estructura productiva distinta a la utilizada en el MMMR. En ese sentido, es importante mencionar que el peso de sectores primarios como la minería metálica, por ejemplo, se han incrementado de 3,71% a 12,15%, amplificando el choque transitorio negativo mencionado líneas arriba.
- La **inflación** acumulada anual de Lima Metropolitana registró 3,4% en junio de 2014, ubicándose temporalmente por encima del rango meta del Banco Central de Reserva (de 1% y 3%, del BCRP).
- El **tipo de cambio promedio** en el 1S2014 fue de S/. 2,80 por dólar estadounidense, lo que implicó una depreciación nominal del nuevo sol de 6,9% respecto al mismo periodo de 2013. Sin embargo, desde inicios de febrero hasta fines de junio de 2014 la moneda mostró una apreciación de 0,9% y se desempeña como la más estable de la región.
- En el 1S2014, la **balanza comercial** registró un déficit de US\$ 2 202 millones, superior al proyectado en el MMMR debido a la mayor contracción de las exportaciones (-10,6%, tanto por menores precios -9,1% y volúmenes -2,0%) con relación a las importaciones (-2,1%, en particular volúmenes -1,5%).
- En el 1S2014, el déficit en **cuenta corriente** se situó en 6,5%, el más alto desde inicios de 1998. Este déficit se financió en su mayoría con **capitales de largo plazo**, siendo principalmente Inversión Extranjera Directa, IED, que alcanzó el 4,8% del PBI. Cabe indicar que los flujos de IED² no constituyen una obligación de deuda y, en la medida que se mantengan o aumenten, ayudan a reducir la vulnerabilidad de la economía.
- **El Sector Público No Financiero (SPNF) registró un superávit fiscal equivalente a 4,5% del PBI durante el 1S2014.** El resultado positivo se explica por un crecimiento de 3,4% de los Ingresos del Gobierno General (23,6% del PBI) derivado de una mayor recaudación tributaria (5,6% real), con un aumento de 6,1% del Gasto No Financiero del Gobierno General (17,8% del PBI). El superávit fiscal acumulado de los últimos 4 trimestres ascendió a 0,7% del PBI, en línea con la regla macrofiscal que establece que el Resultado Económico del SPNF no puede ser deficitario en el 2014.

² Principalmente, reinversión de utilidades y aportes nuevos de capital bajo inversión directa.



1 PANORAMA MACROECONÓMICO

1.1 ENTORNO INTERNACIONAL

En lo que va del 2014, las perspectivas de crecimiento mundial se deterioraron. En julio, el Fondo Monetario Internacional (FMI) revisó a la baja sus proyecciones de crecimiento mundial 2014 de 3,6% (abril) a 3,4%.

En el 1S2014 **EE.UU.** habría crecido 2,2% (de acuerdo al segundo avance oficial del 2T2014), inferior al crecimiento del 2S2013 de 2,7%. El sector inmobiliario aún muestra debilidad: la venta de nuevas viviendas cayeron 6,4% en el 2T2014 (a 418,6 mil en promedio), la caída más alta desde el 2T2011. Pese a ello, el consumo se mantuvo sólido gracias a que el empleo continuó mejorando. Entre enero y julio de este año, se crearon 1,8 millones de empleos, superior a los 1,4 millones de todo el 2013.

En el 2T2014 la **Zona Euro** en términos desestacionalizados no creció (0,0%, según el estimado preliminar oficial), la tasa más baja en los últimos 5 trimestres, como reflejo de las menores exportaciones a Asia y EE.UU. e inversión privada. La alta capacidad instalada ociosa y la débil recuperación han conllevado a que la inflación se ubique en 0,4% en julio, muy por debajo de la meta de 2% del Banco Central Europeo (BCE).

China creció 7,4% en el 1S2014 (de acuerdo al primer avance oficial del 2T2014), marginalmente por debajo de 7,5% de la meta del gobierno, en medio de un proceso de rebalanceo de la economía de inversión a consumo. La moderación de la economía provino por el lado de la demanda interna. Las ventas al por menor en el 2T2014 avanzaron 12,3% menor al promedio del 1T2014 (13,1%). El sector inmobiliario se viene corrigiendo y los precios de nuevas construcciones residenciales de 70 ciudades registraron un avance en promedio de 2,4% en julio, el menor en 17 meses. Las inversiones urbanas avanzaron a una tasa de 17% en junio frente al 20% de hace un año. En este contexto, las autoridades chinas han anunciado medidas expansivas de política fiscal y monetaria que impulsarían el crecimiento de la economía china en el 2S2014.

Los **mercados financieros** mostraron cierta volatilidad afectados por los problemas geopolíticos en el Medio Oriente y las preocupaciones sobre el crecimiento de las economías emergentes menor a su potencial. El índice de volatilidad financiera global (VIX) alcanzó el 3 de febrero el nivel más alto desde diciembre de 2012, debido a temores de una desaceleración pronunciada en la economía china.

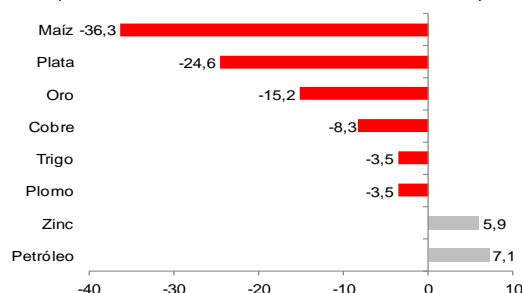
El **índice de precios de exportación** en el 1S2014 cayó 9,1% ante los menores precios del cobre (-8,3%) -por la desaceleración de la economía china- y el oro (-15,2%) tras el fortalecimiento del dólar americano; mientras el índice de **precios de importación** bajo 0,6% ante los menores precios del maíz (-36,3%) y trigo (-3,5%) tras garantizarse el abastecimiento agrícola mundial. Estas caídas fueron contrarrestadas en parte por el aumento del precio del petróleo (+7,1%) ante los conflictos internos en Iraq. De esta manera, en el 1S2014 los **términos de intercambio** cayeron 8,5%.

Términos de Intercambio 2014
(Var. % anual)

	MMMR	Ejecución al primer semestre
Terminos de Intercambio	-3,1	-8,5
Precios de Exportación	-2,6	-9,1
Precios de Importación	0,5	-0,6

Fuente: MEF, Bloomberg, BCRP.

Precios de Materias Primas 1S2014
(Var. % Prom.1S2014 vs Prom. 1S2013)



1.2 OFERTA Y DEMANDA GLOBAL³

Cabe señalar que las proyecciones del MMMR se realizaron considerando una estructura productiva consistente con el año base 1994 para el cálculo de las cuentas nacionales; sin embargo, a partir de enero 2014, el Instituto Nacional de Estadística e Informática actualizó el año base al 2007, con lo cual las cifras del 1S2014 consideran una estructura productiva distinta a la utilizada en el MMMR.

La economía peruana en el 1S2014 tuvo un crecimiento del **Producto Bruto Interno (PBI)** de 3,3%, por debajo del rango de crecimiento proyectado en el MMMR de 5,8%-6,3%. Esto debido a que durante este periodo la economía peruana se enfrentó a un **entorno internacional desfavorable** con menor crecimiento mundial y mayor caída de términos de intercambio que lo proyectado; además, se registraron **choques de oferta internos transitorios**: mantenimiento de planta de una importante mina cuprífera, caída mayor a la esperada en la producción de oro por agotamiento de reservas y menor ley, menores leyes de zinc, disminución en la captura de anchoveta por aumento de la temperatura del mar, y baja producción de café por efecto de la roya amarilla, y de arroz cáscara por falta de lluvias. A esto se suma la fuerte caída de la producción informada de oro ilegal en Madre de Dios (caída de 33,4%) durante el 1S2014, que representa el 10% de la producción total de oro.

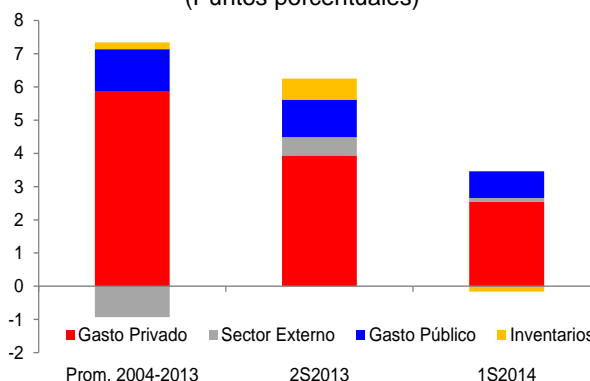
Es así que, el crecimiento de la **demanda interna** (3,1%), fue menor a lo proyectado en el MMMR (5,8%), principalmente, por el menor dinamismo de la **inversión privada** que se contrajo en 1,5% (MMMR: 8,0%). De la misma forma, las exportaciones presentaron una caída de 1,1% (MMMR: 9,2%). Sin embargo, el **consumo público** fue superior a lo esperado, alcanzando una expansión de 7,3% (MMMR: 4,0%).

Oferta y Demanda Global 2014
(Var. % real)

	MMMR (1)	Ejecución al primer semestre (2)	Diferencia (2) - (1)
I. Demanda Global	6,3	2,3	-4,0
1. Demanda interna	5,8	3,1	-2,7
a. Consumo privado	5,4	4,7	-0,7
b. Consumo público	4,0	7,3	3,3
c. Inversión privada	8,0	-1,5	-9,5
d. Inversión pública	13,5	0,5	-13,0
2. Exportaciones	9,2	-1,1	-10,4
II. Oferta Global	6,3	2,3	-4,0
1. PBI	6,0	3,3	-2,7
2. Importaciones	7,5	-1,4	-8,9

Fuente: BCRP.

Aporte al Crecimiento del PBI
(Puntos porcentuales)



Cabe indicar que la **desaceleración es un fenómeno regional**. Por ejemplo, el crecimiento promedio enero-junio del 2014 en Brasil (0,2%), México (1,8%) y Chile (2,2%) es menor respecto al promedio de los últimos 3 años (2,4%, 3,1% y 5,1%, respectivamente). Por su parte, según el Consensus Forecasts, entre enero 2013 y agosto 2014, las expectativas de crecimiento del PBI de Brasil se ajustaron a la baja en 2,9 p.p., Chile 2,5 p.p. y México 1,5 p.p. De acuerdo a esta publicación, el Perú será uno de los líderes de la región en el 2014 (sólo por debajo de Colombia) y que en el 2015 retomará el primer lugar, una vez que se disipen los choques transitorios presentados en el 2014.

³ Para las cifras ejecutadas se considera las Cuentas Nacionales con año base 2007, mientras que en las proyecciones del Marco Macroeconómico Multianual 2014-2016 Revisado se consideraron las Cuentas Nacionales con año base 1994.

1.3 PRODUCCIÓN SECTORIAL

El menor crecimiento respecto a lo proyectado en el MMMR ha sido, principalmente, en los sectores primarios. Así, el crecimiento de la economía peruana en el 1S2014 estuvo liderado por sectores no primarios como otros servicios (5,3%), electricidad y agua (5,3%) y comercio (4,8%).

PBI Sectorial
(Variación porcentual real)

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

1/ Proyecciones realizadas considerando las Cuentas Nacionales año base 1994.

2/ Datos ejecutados acorde con las Cuentas Nacionales año base 2007.

3/ Otros servicios comprende: servicios e impuestos a los productos y derechos de importación, en el MMMR se consideró sólo servicios.

Fuente:BCRP, MEF.

El sector **agropecuario** no mostró crecimiento debido al pobre desempeño del subsector agrícola (-1,4%), y a pesar del crecimiento del subsector pecuario (2,7%). Por la parte agrícola, la caída se debió a una contracción, entre otros, de la producción de arroz cáscara (-14,3%), ante escasez de agua por el Fenómeno El Niño; de café que cayó -20,9%, como efecto de la plaga de la roya amarilla y de mango que se contrajo -12%, por adelanto de cosechas. El crecimiento del subsector pecuario estuvo impulsado por la mayor producción de ave, porcino, huevo y de leche fresca.

El sector **pesca**, decreció 4,2% ante el menor desembarque de anchoveta, el cual cayó 18,7% debido a problemas climáticos que afectaron la temperatura del mar, lo cual causó que la biomasa de anchoveta se profundizara y se acercara a la costa. Por su parte, en lo que respecta al consumo humano directo, éste creció alrededor de 10%, gracias al aumento del desembarque de especies para congelado (14%), fresco (6,5%) y enlatado (2,8%).

En lo que respecta a **minería e hidrocarburos**, el crecimiento fue de solo 0,1%, menor a lo esperado (10,1%). La minería metálica cayó -0,5% como resultado de: i) un incremento menor al esperado en la producción de cobre (9%), ante una disminución en la producción por menores leyes y problemas de mantenimiento de una importante mina; ii) una mayor caída en la producción de oro (-16%), por agotamiento natural de algunos yacimientos importantes y debido a la disminución de la producción informada de Madre de Dios (10% de la producción total de oro) ante el inicio del proceso de formalización; iii) y menor producción de zinc (-13%), debido a menores leyes de producción. Por su parte, la producción de hidrocarburos creció 2,2% (menor al MMMR: 10,2%) debido a la caída en la producción de Líquidos de Gas Natural (-4,3%); que contrarrestó el crecimiento de petróleo (9,9%) y de gas natural (5,3%).



El sector **manufacturero** sólo creció 0,4%, debido al débil desempeño de la manufactura primaria (2,2%) y la caída en manufactura no primaria (-0,1%). La manufactura primaria, se vio favorecida por la mayor producción de metales preciosos y metales no ferrosos (5,0%), refinación de petróleo (4,4%) y elaboración de azúcar (4,1%), mientras que el rubro de productos pesqueros se contrajo (-11,6%). Por su parte, el registro negativo de la manufactura no primaria, se explica por la caída de los rubros productos metálicos, maquinaria y equipo (-8,0%), madera y muebles (-5,5%), manufacturas diversas (-4,5%), y textil confecciones (-2,1%), los cuales fueron atenuados por el desempeño favorable de los rubros alimentos y bebidas (1,2%), minerales no metálicos (2,9%), industria del hierro y acero (4,5%) y la producción de papel e imprenta (9,1%).

El sector **construcción** creció 2,4%, ante un menor dinamismo de la inversión pública (0,5%) y privada (-1,5%). Entre las obras de infraestructura pública y privada, destacan las obras del proyecto minero Las Bambas en Apurímac, Vía Parque Rímac, el Muelle Norte del Callao, la villa de la Videna en San Luis, obras en centros comerciales (La Rambla en Breña y Panoramic en San Miguel). Destacan también obras de construcción de conjuntos habitacionales y departamentos.

El sector **comercio** creció 4,8%, liderado por el comercio mayorista, destacando la venta de electrodomésticos, artículos de limpieza y cuidado personal, maquinaria y equipo utilizados en la minería y construcción, materiales eléctricos y quirúrgicos. El rubro minorista, se vio beneficiado por la venta de productos farmacéuticos, textiles, prendas de vestir, calzado, productos ferreteros y la venta en almacenes no especializados (supermercados e hipermercados). Por su parte, la rama automotriz se contrajo por la baja comercialización de vehículos (-9,9%).

Finalmente, el sector **otros servicios** creció 5,3%, gracias a la expansión de los rubros servicios financieros (13,3%), servicios prestados a empresas (6,9%) y telecomunicaciones y otros servicios de información (6,5%). Los servicios financieros fueron favorecidos por la demanda interna, lo cual se reflejó en el incremento de los créditos a empresas, créditos de consumo e hipotecario. Por su parte, servicios prestados a empresas, crecieron por mayores servicios de alquiler y arrendamiento operativo de maquinaria y equipo, actividades de consultoría de gestión empresarial. En Telecomunicaciones y otros servicios de información destacaron el servicio de internet, televisión, consultoría y otras actividades relacionadas con la informática.

1.4 PRECIOS Y TIPO DE CAMBIO

La inflación acumulada anual de Lima Metropolitana registró 3,4% al cierre del 1S2014, ubicándose por encima del rango meta del Banco Central de Reserva (1% - 3%) por sexto mes consecutivo, explicado por factores externos (alzas en el precio del maíz y trigo por el frío en el este de EE.UU. y problemas geopolíticos en Rusia y Ucrania) y factores internos (menor pesca por el arribo de aguas calientes, Ondas Kelvin). Sin embargo, la inflación total y la inflación de alimentos, fueron una 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 3,6% en junio, ubicándose por encima de la meta superior desde julio 2011.

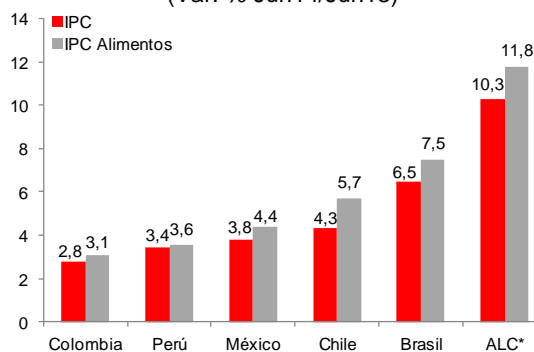
El **tipo de cambio** promedio en el 1S2014 fue de S/. 2,80 por dólar estadounidense, lo que implicó una depreciación nominal del nuevo sol de 6,9% respecto al mismo periodo del 2013, como consecuencia de: (a) la salida de capitales de los países emergentes ante las expectativas del retiro gradual del estímulo monetario por parte de la Reserva Federal de EE.UU., 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. Asimismo, la depreciación ha sido un fenómeno presente en el resto de la región: Chile (15,5%), Brasil (12,9%), Colombia (7,2%) y México (4,3%).

Es importante resaltar, que el tipo de cambio, entre el 5 de febrero y 30 de junio se apreció 0,9%, siendo una de las monedas más estables a nivel de América Latina ⁴. Entre enero y junio, el BCRP ha emitido Certificados de Depósitos Reajustables por un monto de S/. 8 431 millones y ha vendido dólares por un valor de US\$ 1 470 millones.

Precios y Tipo de Cambio

	MMMR	Ejecución al cierre del primer semestre
Inflación		
Fin de periodo (Variación porcentual anual)	2,0	3,4
Tipo de cambio		
Fin de periodo (Nuevos soles por US dólar)	2,72	2,80

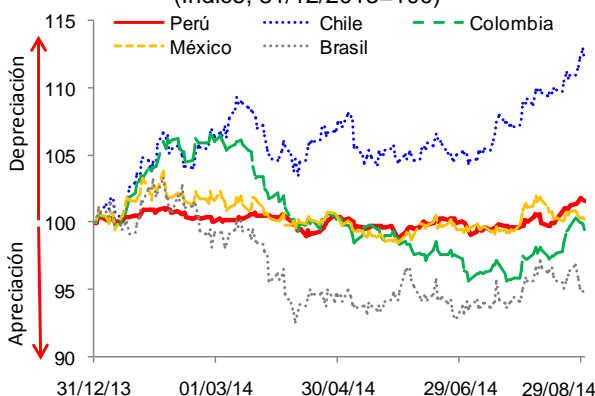
ALC: Precios al Consumidor 1S2014^{1/} (Var. % Jun14/Jun13)



1/. ALC.: Principales países de América Latina y el Caribe.

Fuente: INEI, BCRP, FAO, Bancos Centrales de países.

LATAM: Tipo de cambio (Índice, 31/12/2013=100)



Fuente: Bloomberg.

1.5 CUENTAS EXTERNAS

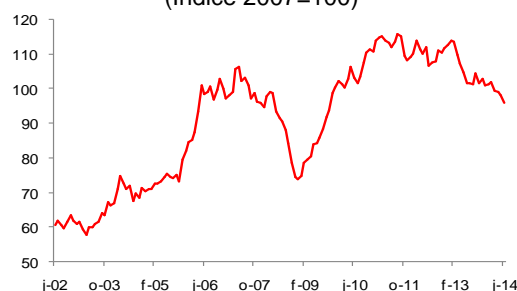
La **balanza comercial** registró un déficit de US\$ 2 202 millones en el 1S2014, superior al proyectado en el MMMR. Esto se explicó por la fuerte contracción de las exportaciones (-10,6%, tanto por menores precios -9,1% y volúmenes -2,0%) con relación a las importaciones (-2,1%, en particular volúmenes -1,5%). Por otro lado, los términos de intercambio descendieron 8,5% en el 1S2014.

Balanza Comercial 2014 (Millones de US\$)

	MMMR (1)	Ejecución al primer semestre (2)	Grado de ejecución (2)/(1)
Exportaciones	45 198	18 124	40,1
Importaciones	45 682	20 326	44,5
Balanza Comercial	-485	-2 202	454,5

Fuente: BCRP.

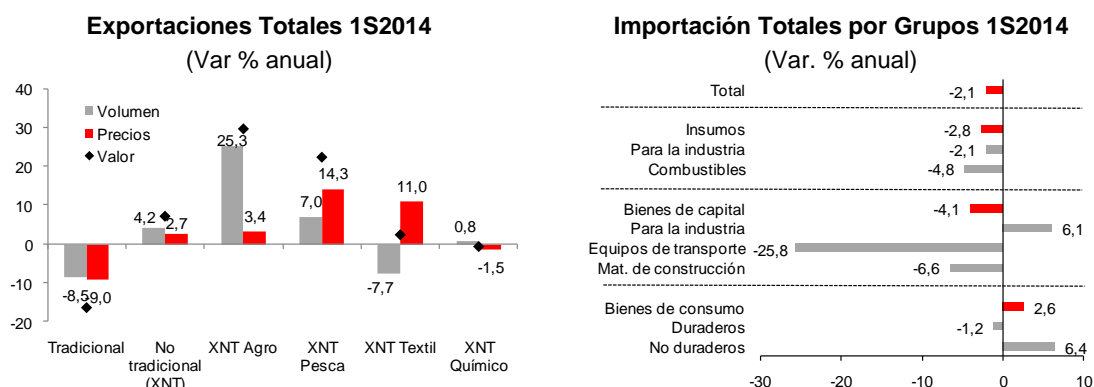
Término de Intercambio (Índice 2007=100)



⁴ Brasil, México, Chile, Colombia y Perú.

En el 1S2014, las **exportaciones FOB** alcanzaron los US\$ 18 124 millones y cayeron 10,6% con relación al mismo periodo del 2013. Esta contracción se explicó por la caída de los precios (-9,1%) y los volúmenes exportados (-2,0%)⁵. Las exportaciones no tradicionales crecieron 7,1% en el 1S2014, tanto por volúmenes (4,2%) como por mayores envíos de productos agropecuarios (29,6%), pesqueros (22,3%) y textiles (2,3%). Sin embargo, se observaron menores exportaciones tradicionales (-16,5%), en especial de oro (-42,1%, volumen: -31,9%) ante menores leyes minerales en principales empresas exportadoras como Yanacocha, Barrick y Buenaventura⁶. A nivel de destinos, en el 1S2014 cayeron las exportaciones totales a Europa (-19,7%), EE.UU. (-14,2%) y LATAM (-2,1%). No obstante, aumentaron los envíos a China (11,9%), principalmente cobre (15,6%) y harina de pescado (45,7%).

Las **importaciones FOB** ascendieron a US\$ 20 326 millones en el 1S2014, inferiores en 2,1% respecto al mismo periodo del año previo. Los menores volúmenes (-1,5%) y precios (-0,6%) explicaron este desempeño. Asimismo, la caída se explicó por la disminución de las compras de insumos (-2,8%) y bienes de capital (-4,1%). En especial, la reducción en bienes de capital respondió a menores adquisiciones de equipo de transporte para la minería (-27,1%); y, sin este efecto, habrían crecido 0,6%. En tanto, en el semestre se registró un aumento en las importaciones de bienes de consumo (2,6%), en particular de bienes no duraderos (6,4%).



Fuente: BCRP, SUNAT.

En el 1S2014, el déficit en **cuenta corriente** se situó en 6,5%, el más alto desde inicios de 1998, y se explicó principalmente por el déficit en la balanza comercial (US\$ 2 202 millones o 2,2% del PBI) y por los mayores egresos por renta de factores, que ascendieron a US\$ 5 211 millones (5,3% del PBI), principalmente de utilidades de empresas con participación extranjera. Cabe indicar que:

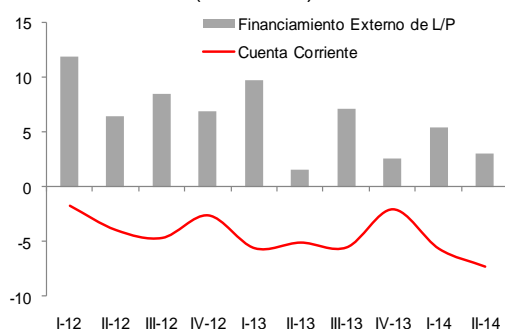
- i. Hubo factores de oferta puntuales que afectaron el volumen de envíos de oro. Sin estos factores de oferta adversos, el déficit en cuenta corriente habría sido menor en 1,2 puntos porcentuales (el déficit habría estado en torno a 5,3% del PBI en lugar del 6,5% del PBI observado).
- ii. Por razones metodológicas, la renta de factores de la cuenta corriente registra el íntegro de las utilidades obtenidas por las empresas extranjeras, hayan sido estas remesadas o no. Sin embargo, bajo el enfoque de flujo de caja (que mide solo la salida efectiva de divisas a través de la deducción de la reinversión de las utilidades), el déficit en cuenta corriente habría sido inferior en 2,7 puntos porcentuales (el déficit flujo de caja habría sido 3,8% del PBI en lugar del 6,5% del PBI observado).

⁵ Se precisa que: $(1 + \text{Var. \% Precios}) * (1 + \text{Var. \% Volumen}) = (1 + \text{Var. \% Valor})$.

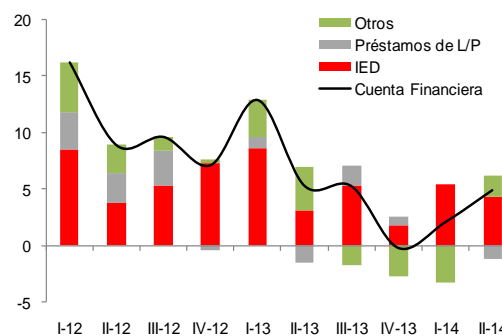
⁶ Descontando el efecto de los volúmenes de exportación de oro por factores puntuales, las exportaciones tradicionales habrían caído -8,7% y las totales -4,8%.

El déficit de la cuenta corriente se financió en su mayoría con **capitales de largo plazo**, siendo principalmente Inversión Extranjera Directa, IED, que alcanzó el 4,8% del PBI. Cabe indicar que, los flujos de IED⁷ no constituyen una obligación de deuda y, en la medida que se mantengan o aumenten, ayudan a reducir la vulnerabilidad externa de la economía.

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



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



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

2 CUENTAS FISCALES

2.1 SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO

En el 1S2014, el superávit fiscal del Sector Público No Financiero (SPNF) fue de **S/. 12 445 millones ó 4,5% del PBI**, como resultado de un crecimiento de 3,4% de los ingresos del Gobierno General (23,6% del PBI) derivado de una mayor recaudación tributaria (5,6%), y un aumento de 6,1% del gasto no financiero del Gobierno General (17,8% del PBI). El superávit fiscal acumulado de los últimos 4 trimestres ascendió a 0,7% del PBI, menor al superávit fiscal del 2013 (0,9% del PBI) y en línea con la regla de equilibrio fiscal en el 2014⁸.

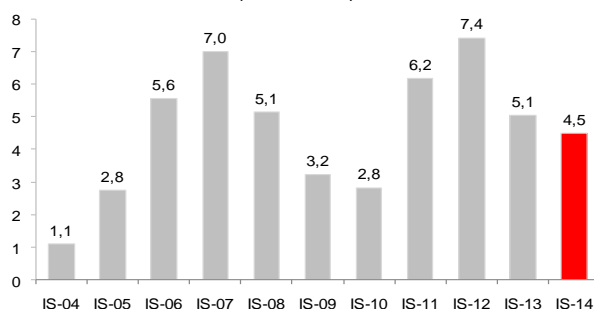
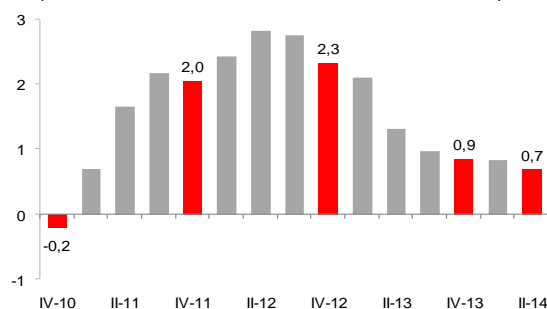
Operaciones del Sector Público No Financiero 2014

	MMMR		Ejecución al primer semestre	
	(1) Mill. S/.	(2) % PBI	(3) Mill. S/.	(4) % PBI
I. Resultado Primario del SPNF (1-2+3)	6 053	1,0	15 261	5,5
1. Ingresos del Gobierno General	128 785	21,3	65 483	23,6
2. Gasto no financiero del Gobierno General	121 685	20,2	49 400	17,8
3. Empresas Públicas no Financieras	-1 047	-0,2	-823	-0,3
II. Intereses	5 804	1,0	2 816	1,0
III. Resultado Económico del SPNF (I-II)	249	0,0	12 445	4,5
IV. Financiamiento	-249	0,0	-12 445	-4,5
Externo	-4 282	-0,7	768	0,3
Interno	4 033	0,7	-13 213	-4,8

Fuente: MEF, BCRP.

⁷ Principalmente reinversión de utilidades y aportes nuevos de capital para inversión directa.

⁸ Según el literal a) de la primera disposición complementaria transitoria de la Ley N° 30099 – Ley de Fortalecimiento de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal, se establece que para el año 2014 el déficit fiscal del Sector Público No Financiero no puede ser deficitario.

Resultado Económico del SPNFal 1S2014
(% del PBI)

Resultado Económico del SPNF
(Acumulado últimos 4 trimestres, % del PBI)


Fuente: MEF, SUNAT, BCRP.

2.2 INGRESOS DEL GOBIERNO GENERAL

Al cierre del 1S2014, los Ingresos del Gobierno General ascendieron a **S/. 65 483 millones**, lo que representa el **50,8%** respecto de lo proyectado en el MMR para el 2014. Con este resultado el crecimiento acumulado en los primeros seis meses del año fue de 3,4% respecto al 1S2013, explicado por los mayores ingresos tributarios del Gobierno Central⁹. Cabe señalar que este ritmo de crecimiento es similar a la dinámica del PBI en el 1S2014; sin embargo, en un contexto en el cual los términos de intercambio han caído 8,5%, este ritmo de crecimiento refleja el esfuerzo de la administración tributaria por ampliar la base tributaria y reducir los niveles de evasión y elusión.

Ingresos del Gobierno General 2014

	MMMR		Ejecución al primer semestre		Grado de Ejecución (3) / (1) (%)
	(1) Mill. S/.	(2) % PBI	(3) Mill. S/.	(4) % PBI	
Ingresos del Gobierno General (1+2+3)	128 785	21,3	65 483	23,6	50,8
1. Ingresos Tributarios	95 628	15,8	49 712	18,0	52,0
1.1 Ing. Tributarios del Gob. Central	93 070	15,4	48 365	17,5	52,0
1.2 Ing. Tributarios del Gob. Local	2 558	0,4	1 346	0,5	52,6
2. Ingresos No Tributarios y Contribuciones	32 774	5,4	15 601	5,6	47,6
2.1 Regalías y GEM	7 098	1,2	3 256	1,2	45,9
2.2 Otros ing. no tributarios ¹	12 735	2,1	6 284	2,3	49,3
2.3 Contribuciones Sociales	12 942	2,1	6 061	2,2	46,8
3. Ingresos de Capital	383	0,1	171	0,1	44,5

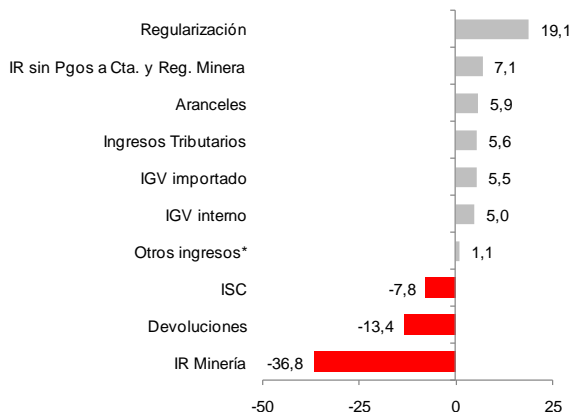
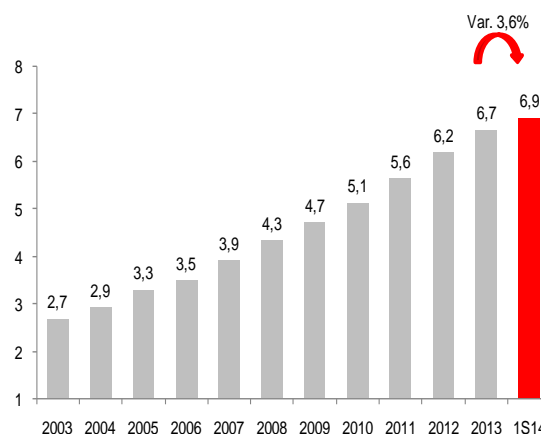
1/.Comprende los Recursos Directamente Recaudados de las Entidades de Tratamiento Especial y Gobiernos Locales. Además, los intereses del tesoro público y utilidades de Empresas del Estado.
Fuente: BCRP, SUNAT, MEF, PERUPETRO, INGEMMET y BCO. NACIÓN.

2.2.1 Ingresos Tributarios del Gobierno Central

Al 1S2014 los ingresos tributarios del Gobierno Central ascendieron a **S/. 48 365 millones**, lo que equivale a **17,5%** del PBI del primer semestre. Con esto, creció 5,6% respecto a lo recaudado en el 1S2013, en un contexto de caída significativa del Impuesto a la Renta (IR) del sector minero (4,4% de los ingresos tributarios)¹⁰. De no considerarse el IR del sector minero, la recaudación tributaria habría crecido 7,1% en el 1S2014, por encima del ritmo de expansión de la economía, reflejando el esfuerzo de la administración tributaria por ampliar la base tributaria y reducir los niveles de evasión y elusión.

⁹ Recaudados por la SUNAT.

¹⁰ Los ingresos por IR de 3ra.categoría del sector minero (pagos a cuenta y regularización) cayeron alrededor de 37%.

Ingresos Tributarios al 1S2014
(Var.% real)

Número de Contribuyentes con RUC
(En Millones)


(*) 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.
Fuente: SUNAT.

La recaudación del **Impuesto a la Renta (IR)** ascendió a S/. 21 179 millones (crecimiento de 3,2% real). Dicho resultado se debe a una mayor Regularización (S/. 658 millones) proveniente principalmente de personas jurídicas del sector hidrocarburos y servicios; y por IR de No Domiciliados tras la venta de activos de la empresa de Transportadora de Gas - TgP (S/. 339 millones). Este resultado se dio a pesar de una caída de 37% en el IR de 3era categoría proveniente del sector minero; de no considerarse este sector, el IR hubiera crecido 7,1%, influenciado por la recaudación de los sectores no primarios como construcción, comercio y servicios.

La recaudación del Impuesto General a las Ventas (IGV) alcanzó los S/. 25 055 millones, un crecimiento de 5,2% respecto del 1S2013. El dinamismo del IGV se debe tanto al componente interno como importado. El IGV interno creció 5,0% en este periodo influenciado principalmente por el dinamismo del consumo privado, que creció 4,8% en el 1S2014. En tanto, el IGV importado creció 5,5% por un efecto favorable del tipo de cambio, el cual compensó la caída registrada en las importaciones en este periodo¹¹.

La recaudación del Impuesto Selectivo al Consumo (ISC) totalizó S/. 2 602 millones, lo que representa el 43,2% de lo proyectado en el MMMR para el 2014, registrando una caída de 7,8% respecto al 1S2013. Este menor resultado se debe al ISC a los combustibles que cayó 20,5% afectado por la desaceleración en los volúmenes comercializados de hidrocarburos¹².

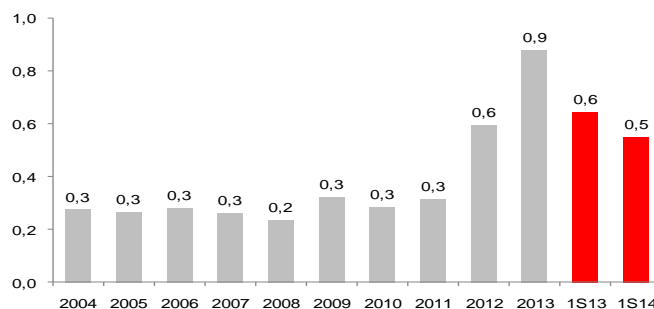
Por su parte, la recaudación del rubro otros Ingresos Tributarios ascendió a S/. 3 847 millones, lo que representa un crecimiento de 1,1% respecto al 1S2013, y un ritmo de ejecución por debajo de lo previsto en el MMMR para el 2014 (45,3%). Esto se debe a la mayor flexibilidad en la apropiación de las cuentas de detracciones vigente a partir de febrero de este año¹³, generando una caída de 9,0% en esta recaudación en este periodo¹⁴, atenuado por la mayor fiscalización y los esfuerzos de la administración tributaria por reducir los niveles de evasión y elusión, tributaria.

¹¹ El tipo de cambio promedio se depreció 6,9% en los seis primeros meses del año. En tanto las importaciones cayeron 2,1% en el 1S2014, comparado con el 6,0% registrado en el 1S2013.

¹² Entre enero y mayo el volumen comercializado de combustible creció solo 1,4%, comparado con el crecimiento de 6,7% registrado entre enero y mayo de 2013.

¹³ Según Resolución de Superintendencia N° 375-2013-SUNAT publicado el 28 de diciembre de 2013.

¹⁴ En el 1S2014 la recaudación Detracción totalizó S/. 795 millones vs. S/. 873 millones registrados en 1S2013.

**Ingresos Tributarios por concepto de multas, fraccionamientos y detracciones**
(% del PBI)

Fuente: SUNAT.

2.2.2 Ingresos no Tributarios y Contribuciones

En el 1S2014, los Ingresos no Tributarios y Contribuciones Sociales ascendieron a S/. 15 601 millones, lo que representa el 47,6% de lo proyectado en el MMR para el 2014, manteniéndose sin variación respecto al 1S2013. Sin embargo, presenta efectos diferentes entre sus componentes. Por un lado, las regalías (mineras e hidrocarburos) y Gravamen Especial Minero (GEM) caen en 7,9%, afectados por menores precios de los minerales, respecto de lo previsto en el MMR, así como por bajos volúmenes de producción de gas natural provenientes del lote 56.

En tanto, las Contribuciones Sociales registradas al cierre del 1S2014 ascendió a S/. 6 061 millones. Esto representó el 46,8% de lo proyectado por el MMR para el 2014, con lo cual en el primer semestre creció 3,2% respecto al 1S2013, en especial de la ONP y EsSalud producto de mayores afiliados a dichas entidades.

2.3 GASTOS NO FINANCIEROS DEL GOBIERNO GENERAL

En el 1S2014, los Gastos No Financieros (GNF) del Gobierno General ascendieron a S/. 49 400 millones (17,8% del PBI), lo cual representa un grado de avance de aproximadamente 40,6% en relación a lo estimado para el cierre del año en el MMR. Respecto al 1S2013, los gastos no financieros del Gobierno General se incrementaron en 6,1% real.

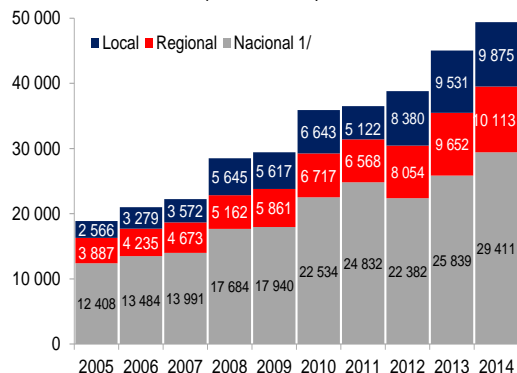
Gastos No Financieros del Gobierno General^{1/} 2014

	MMMR		Ejecución al primer semestre		Grado de Ejecución
	(1)		(2)		(2) / (1)
	Mill. S/.	% PBI	Mill. S/.	% PBI	(%)
Gastos No Financieros (1+2)	121 685	20,2	49 400	17,8	40,6
1. Gastos Corrientes no Financieros	83 245	13,8	37 299	13,4	44,8
Remuneraciones	32 044	5,3	15 099	5,4	47,1
Bienes y Servicios	32 466	5,4	13 977	5,0	43,0
Transferencias	18 735	3,1	8 223	3,0	43,9
2. Gastos de Capital	38 441	6,4	12 101	4,4	31,5
Formación bruta de capital	34 860	5,8	11 341	4,1	32,5
Otros	3 581	0,6	760	0,3	21,2

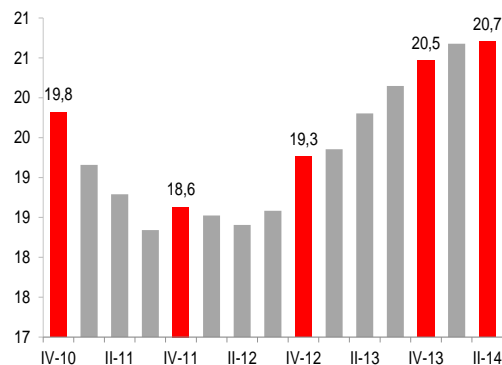
1/ Incluye EsSalud, SBS, FCR, FONAHPU y Sociedades de Beneficencia.

Fuente: MEF – SIAF/SP.

GNF del Gobierno General¹
1er.Semestre 2005 – 2014
(% del PBI)



GNF del Gobierno General¹
(Acumulado últimos 4 trimestres, % del PBI)



1/ Incluye EsSalud, SBS, FCR, FONAHPU y Sociedades de Beneficencia.
Fuente: MEF, SUNAT, BCRP.

El rubro de remuneraciones presentó un grado de ejecución de 47,1%. En términos reales, el crecimiento del gasto en remuneraciones fue de 6,6% en comparación con el 1S2013, lo cual responde a los mayores recursos ejecutados por el Gobierno Nacional(8,0%) en el marco de la política salarial: i) II Etapa de las reformas remunerativas para el personal militar y policial - DL N° 1132; ii) Política Integral de Compensaciones y Entregas Económicas para el personal de la salud - DL N° 1153; iii) mayores asignaciones otorgadas al Ministerio Público por la nueva escala de Fiscales del Ministerio Público - D.S. N° 330-2013-EF; y iv) Ministerio de Economía y Finanzas (Contratación de personal a través de la convocatoria al Curso de Aduanas y Administración Tributaria y la incorporación de personal a planilla, bajo el régimen laboral 728). En conjunto, estos cinco sectores afectados explican el 81% del incremento total del gasto en remuneraciones del GN respecto de enero-junio 2013.

El gasto en bienes y servicios registró un grado de ejecución de 43,0%, que en términos reales significó un aumento de 10,6%, y estuvo asociado básicamente a la mayor ejecución del Gobierno Nacional para la adquisición de vehículos, maquinarias y equipos para operaciones militares y policiales; así como los gastos asociados al mantenimiento en infraestructura vial.

Las transferencias corrientes alcanzaron un grado de ejecución de 43,9%. Durante el primer semestre se han ejecutado aproximadamente S/. 800 millones más que lo registrado en el 1S2013, sustentado básicamente por una mayor ejecución en programas sociales por parte del MIDIS y el Plan de mantenimiento e infraestructura de equipos y otorgamiento de becas por parte del MINEDU.

La inversión del Gobierno General presentó un grado de ejecución de 32,5%, que implicó una ligera caída de 0,2% real (GN: 4,3%, GR y GL: -2,2%). En el caso del Gobierno Nacional (GN) se registró un crecimiento de 4,3% real debido a la mayor inversión de los sectores Educación (13,2%), Agricultura (73,0%), Vivienda, Construcción y Saneamiento (4,2%), y Energía y Minas (17,7%). El sector Transportes y Comunicaciones, 60% de la inversión del GN, registró una leve caída de -0,4%. Entre los proyectos de inversión más representativos son los ejecutados por la modalidad de Asociaciones Públicas Privadas (APPs), como es el caso de las Concesiones Viales.

**Inversión Pública del Gobierno General**

	Millones de Nuevos Soles		Var. % real 2014 / 2013
	Primer Semestre		
	2013	2014	
1. Gobierno Nacional	3 429	3 700	4,3
Transportes y Comunicaciones	2 128	2 193	-0,4
<i>Obra Pública</i>	1 489	1 349	-12,4
<i>APPs</i>	639	843	27,6
Educación	363	425	13,2
Agricultura	195	348	73,0
Salud	147	136	-10,8
Vivienda, Construcción y Saneamiento	97	105	4,2
Energía y Minas	96	116	17,7
Resto Sectores	403	377	-9,6
2. Gobiernos Regionales	2 701	2 731	-2,2
3. Gobiernos Locales	4 853	4 910	-2,2
4. Total (1+2+3)	10 982	11 341	-0,2

Fuente: MEF – SIAF/SP.

Por su parte, la caída de la inversión de los Gobiernos Regionales y Locales (-2,2%) se debe a dos factores, principalmente: (i) un efecto estadístico importante (alto crecimiento en enero-junio 2013 de GR: 25,6% y GL: 15,0%), y (ii) problemas generados por el congelamiento de algunas cuentas bancarias.

Por último, los otros gastos de capital han logrado un avance del 21,2% respecto a las expectativas prevista en el MMMR. En comparación con el 1S2013, se ha registrado un incremento de 5,6% en términos reales, derivado de las mayores asignaciones por concepto del Bono Familiar Habitacional hacia familias de bajos recursos aptas para acceder a una vivienda.

2.4 EMPRESAS PÚBLICAS NO FINANCIERAS

En el 1S2014, las Empresas Públicas No Financieras registraron un déficit primario de S/. 823 millones (-0,3% del PBI del semestre), el cual difiere del déficit previsto en el MMMR ascendente a S/. 1 047 millones (0,2% del PBI) debido, principalmente al déficit primario registrado por la empresa PETROPERU S.A. por el otorgamiento del adelanto de US\$ 273 millones, como parte del financiamiento aprobado de US\$ 500 millones, al contratista del Proyecto Modernización de Refinería de Talara.

Resultado Primario de las Empresas Públicas No Financieras 2014

	MMMR	Ejecución al primer semestre
Millones de S/.	-1 047	-823
% PBI	-0,2	-0,3

Fuente: PETROPERÚ, FONAFE y MEF-DGPP.

2.5 FINANCIAMIENTO**2.5.1 Requerimientos Financieros del Sector Público No Financiero**

Durante el 1S2014 el monto de los requerimientos de financiamiento del Sector Público No Financiero (SPNF) fue negativo en US\$ 3 845 millones, debido principalmente a un superávit fiscal de US\$ 4 438 millones (4,5% del PBI) y a un nivel de amortizaciones de US\$ 594 millones (0,6% del PBI).



En el 1S2014, el financiamiento externo ascendió a US\$ 243 millones, cifra bastante menor de lo programado en el MMR para todo el año, explicado principalmente por menores desembolsos de créditos externos y a que no se emitieron Bonos Globales. El financiamiento interno fue negativo en US\$ 4 088 millones, como consecuencia de un fuerte incremento de los depósitos así como de un mayor flujo de desembolsos producto de la emisión de bonos soberanos por S/. 1 728 millones en dicho periodo.

Requerimientos de Financiamiento del Sector Público No Financiero 2014

	MMMR		Ejecución al primer semestre	
	(1)	(2)	(3)	(4)
	Mill. US\$	% PBI	Mill. US\$	% PBI
I. USOS	3 155	1,4	-3 845	-3,9
1. Amortización	3 247	1,5	594	0,6
2. Déficit Fiscal	- 91	0,0	-4 438	-4,5
II. FUENTES	3 155	1,4	-3 845	-3,9
1. Externas	1 173	0,5	243	0,2
2. Internas	1 983	0,9	-4 088	-4,1

Fuente: MEF-DGETP.

2.5.2 Servicio de la Deuda Pública

El **servicio de la deuda pública** al 1S2014 ascendió a US\$ 1 596 millones, lo cual representa un grado de ejecución de 29,8% respecto de lo proyectado en el MMR. De este monto, las amortizaciones externas ascendieron a US\$ 294 millones, equivalente al 10,6% de ejecución debido a un menor servicio relacionado con operaciones de administración de deuda pública con respecto a lo previsto en el MMR. Por otro lado, los intereses del servicio externo ascendieron a US\$ 428 millones, monto que representa un grado de ejecución del 47,5% respecto a lo programado en el MMR, debido a menores desembolsos recibidos por Libre Disponibilidad y Proyectos de inversión.

Por el lado del servicio interno, las amortizaciones ascendieron a US\$ 299 millones, cifra que representa un grado de ejecución de 62,8% respecto a lo proyectado en el MMR. Por otro lado, los intereses internos fueron de US\$ 575 millones, un 47,8% de avance respecto al estimado anual del MMR.

2.5.3 Saldo de la Deuda Pública

El **saldo de la deuda pública** al 1S2014 fue de S/. 103 088 millones (18,2% del PBI) menor en S/. 5 567 millones al stock previsto en el MMR para el cierre del año 2014. La diferencia se explica por una menor ejecución de operaciones de administración de pasivos financiados con endeudamiento interno respecto a lo proyectado en el MMR.

Servicio de la Deuda Pública 2014

	Millones de US\$		
	MMMR	Ejecución al primer semestre	Grado de Ejecución
	(1)	(2)	(2) / (1)
Servicio	5 351	1 596	29,8
Externo	3 671	722	19,7
Amortización	2 770	294	10,6
Intereses	901	428	47,5
Interno	1 680	874	52,0
Amortización	476	299	62,8
Intereses	1 204	575	47,8

Fuente: MEF-DGETP.

Saldo de la Deuda Pública 2014

	MMMR		Ejecución al primer semestre	
	Mill. S/.	% PBI	Mill. S/.	% PBI
	Saldo	108 655	18,0	103 088
Externo	43 988	7,3	48 777	8,6
Interno	64 667	10,7	54 311	9,6