



INFORME MACROECONÓMICO: I TRIMESTRE DE 2015

1. El **PBI** registró un crecimiento de 1,7 por ciento en el primer trimestre de 2015 con una expansión de la demanda interna de 2,8 por ciento. Comparados al crecimiento que tuvieron el PBI y la demanda interna en el primer trimestre de 2014 (5,0 y 3,5 por ciento, respectivamente), los resultados en este trimestre fueron afectados por un menor crecimiento del consumo y de la inversión privada ante la continua caída de los términos de intercambio y el deterioro de las expectativas de los agentes económicos; y por una reducción del gasto público, principalmente por dificultades en la ejecución del gasto de inversión de los gobiernos subnacionales.
2. En el primer trimestre la **cuenta corriente de la balanza de pagos** tuvo un déficit equivalente a 5,7 por ciento del PBI, mayor en 1,1 puntos porcentuales al déficit del primer trimestre de 2014. Este resultado estuvo asociado a un deterioro de los términos de intercambio (resultado de la caída de los precios de cobre y oro) y a una reducción del volumen de las exportaciones (principalmente de productos pesqueros y café), compensados por una caída del volumen de importaciones de bienes de capital y por una menor renta de factores, en línea con las menores utilidades de las empresas del sector minería e hidrocarburos.
3. El **sector público no financiero** registró un superávit económico de 5,1 por ciento del PBI en el primer trimestre de 2015 (inferior en 0,9 puntos porcentuales respecto al del primer trimestre de 2014). Este resultado se debe a que los ingresos corrientes del gobierno general disminuyeron en 1,9 puntos porcentuales del PBI, en tanto que los gastos no financieros se redujeron en 0,3 puntos porcentuales, principalmente por una caída del gasto de inversión de los gobiernos subnacionales. Adicionalmente, las empresas públicas también fueron otra fuente de superávit en este primer trimestre principalmente por el mejor resultado de Electroperú y Petroperú. Así, las empresas públicas pasaron de tener un déficit de 0,1 por ciento en el primer trimestre de 2014 a un superávit de 0,5 por ciento en 2015.

I. ACTIVIDAD ECONÓMICA

Sectores productivos

4. En el primer trimestre, el PBI registró un crecimiento de 1,7 por ciento, luego de crecer 5,0 por ciento en el primer trimestre de 2014. Esta menor expansión se debió principalmente a la lenta evolución de los sectores primarios, cuya tasa de crecimiento fue 0,6 por ciento, por el efecto de anomalías climáticas. Por su parte los sectores no primarios aumentaron en 2,0 por ciento.

Los **sectores primarios** fueron afectados por choques de oferta que causaron caídas en la producción de los sectores pesca (9,2 por ciento), manufactura primaria (11,1 por ciento) e hidrocarburos (4,2 por ciento). No obstante, la minería metálica tuvo una expansión de 6,6 por ciento por mayor producción de oro, zinc y plata. Asimismo, el sector agropecuario registró un crecimiento de 0,4 por ciento.



NOTAS DE ESTUDIOS DEL BCRP

No. 32 - 22 de mayo de 2015

En los **sectores no primarios**, los que registraron las mayores tasas de crecimiento fueron servicios (4,1 por ciento) y comercio (3,6 por ciento). Sin embargo, el sector construcción registró una variación negativa de 6,8 por ciento, reflejando en parte el menor gasto de infraestructura efectuado por los gobiernos subnacionales y la menor inversión privada, en un contexto de caída de los términos de intercambio y de deterioro de expectativas de los agentes económicos.

Cuadro 1

PRODUCTO BRUTO INTERNO

(Variación porcentual respecto a similar período del año anterior)

	Estructura porcentual del PBI 2014 ^{1/}	2014				2015	
		I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.	Año	I Trim.
Agropecuario	5,3	1,3	-0,2	2,6	2,5	1,4	0,4
Agrícola	3,2	0,1	-2,1	1,4	1,5	0,2	-2,6
Pecuario	1,4	5,1	2,8	3,1	4,1	3,3	4,4
Pesca	0,4	-4,8	-8,9	-15,2	-60,8	-27,9	-9,2
Minería e hidrocarburos	11,7	5,0	-4,2	-2,9	-0,4	-0,8	4,1
Minería metálica	7,4	5,6	-5,8	-4,3	-2,9	-2,1	6,6
Hidrocarburos	2,0	3,0	1,4	2,5	9,1	4,0	-4,2
Manufactura	14,2	4,1	-3,0	-3,4	-10,0	-3,3	-5,2
Procesadores primarios	2,9	8,5	-5,9	-4,2	-30,7	-9,7	-11,1
Industria no primaria	11,3	2,7	-1,5	-3,4	-1,5	-1,0	-3,1
Electricidad y agua	1,8	5,7	4,9	4,5	4,5	4,9	4,4
Construcción	6,8	5,2	0,1	0,0	1,9	1,7	-6,8
Comercio	11,2	5,2	4,4	4,0	4,2	4,4	3,6
Otros servicios	48,7	5,8	4,9	4,3	4,7	4,9	4,1
PBI GLOBAL	100,0	5,0	1,8	1,8	1,0	2,4	1,7
PBI Primario	20,3	4,4	-3,4	-2,0	-7,3	-2,3	0,6
PBI No Primario	79,7	5,2	3,4	2,8	3,2	3,6	2,0

1/ Aprecios de 2007

Demanda interna

- La demanda interna registró una expansión de 2,8 por ciento en el primer trimestre, tasa menor a la observada en el mismo periodo del año 2014 (3,5 por ciento). Por componentes se observó una moderación del consumo privado, que pasó de 5,2 por ciento en el primer trimestre del 2014 a 3,6 por ciento en el primer trimestre de 2015, mientras la inversión privada registró una variación negativa de 3,9 por ciento, luego de haber crecido 0,6 por ciento en el mismo periodo de 2014.

Asimismo, el gasto público registró una tasa negativa de 2,6 por ciento, que reflejó principalmente la caída de la inversión pública (de 6,6 por ciento en el primer trimestre del 2014 a -26,5 por ciento en los primeros tres meses de 2015).



NOTAS DE ESTUDIOS DEL BCRP

No. 32 - 22 de mayo de 2015

Cuadro 2
PRODUCTO BRUTO INTERNO POR TIPO DE GASTO
 (Variación porcentual respecto a similar período del año anterior)

	Estructura porcentual del PBI 2014 ^{1/}	2014				2015	
		I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.	Año	I Trim.
<u>I. Demanda interna</u>	<u>101,4</u>	<u>3,5</u>	<u>1,3</u>	<u>2,1</u>	<u>1,9</u>	<u>2,2</u>	<u>2,8</u>
a. Gasto privado	84,5	2,6	1,2	1,4	2,5	1,9	3,8
Consumo	61,8	5,2	4,1	3,7	3,6	4,1	3,6
Inversión privada fija	21,9	0,6	-1,7	-4,0	-1,4	-1,6	-3,9
Variación de inventarios ^{2/}	0,7	0,2	1,6	0,4	0,4	0,6	2,0
b. Gasto público	16,9	8,5	1,9	5,8	-0,4	3,4	-2,6
Consumo	11,6	9,1	4,8	9,2	3,0	6,4	5,0
Inversión	5,4	6,6	-4,4	-1,2	-5,3	-2,4	-26,5
<u>II. Exportaciones</u>	<u>24,9</u>	<u>5,0</u>	<u>0,2</u>	<u>-5,5</u>	<u>-2,6</u>	<u>-1,0</u>	<u>-3,1</u>
<u>III. Importaciones</u>	<u>26,3</u>	<u>-0,7</u>	<u>-1,7</u>	<u>-4,2</u>	<u>0,8</u>	<u>-1,5</u>	<u>1,4</u>
<u>PBI (I +II- III)</u>	<u>100,0</u>	<u>5,0</u>	<u>1,8</u>	<u>1,8</u>	<u>1,0</u>	<u>2,4</u>	<u>1,7</u>

1/ A precios de 2007.

2/ Como porcentaje del PBI.

PRODUCTO BRUTO INTERNO POR TIPO DE GASTO
 (Contribuciones porcentuales)

	Estructura porcentual del PBI 2014 ^{1/}	2014				2015	
		I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.	Año	I Trim.
<u>I. Demanda interna</u>	<u>101,4</u>	<u>3,6</u>	<u>1,3</u>	<u>2,1</u>	<u>1,9</u>	<u>2,2</u>	<u>2,9</u>
a. Gasto privado	84,5	2,3	1,0	1,2	2,0	1,6	3,3
Consumo	61,8	3,3	2,5	2,3	2,1	2,5	2,3
Inversión privada fija	21,9	0,1	-0,4	-0,9	-0,3	-0,4	-0,9
Variación de inventarios	0,7	-1,1	-1,1	-0,2	0,2	-0,5	1,9
b. Gasto público	16,9	1,2	0,3	1,0	-0,1	0,6	-0,4
Consumo	11,6	1,0	0,5	1,0	0,4	0,7	0,6
Inversión	5,4	0,2	-0,2	-0,1	-0,4	-0,1	-1,0
<u>II. Exportaciones</u>	<u>24,9</u>	<u>1,3</u>	<u>0,0</u>	<u>-1,5</u>	<u>-0,7</u>	<u>-0,3</u>	<u>-0,8</u>
<u>III. Importaciones</u>	<u>26,3</u>	<u>-0,2</u>	<u>-0,5</u>	<u>-1,2</u>	<u>0,2</u>	<u>-0,4</u>	<u>0,4</u>
<u>PBI (I +II- III)</u>	<u>100,0</u>	<u>5,0</u>	<u>1,8</u>	<u>1,8</u>	<u>1,0</u>	<u>2,4</u>	<u>1,7</u>

1/ A precios de 2007.



NOTAS DE ESTUDIOS DEL BCRP

No. 32 - 22 de mayo de 2015

Gasto privado

6. El **consumo privado** creció 3,6 por ciento en el primer trimestre, tasa menor a la observada en el mismo periodo de 2014. Este resultado se asocia a un menor crecimiento del ingreso nacional disponible (1,4 por ciento) y del empleo (0,1 por ciento). Asimismo, las ventas de tiendas por departamento registraron un menor crecimiento respecto al trimestre del año previo. Por su parte, la confianza de los consumidores en el primer trimestre de 2015 se mantuvo en un nivel optimista, mayor al alcanzado en el mismo periodo del año previo. La venta de vehículos familiares mostró una ligera recuperación en el primer trimestre del año, después de registrar una caída de 1,2 por ciento en el año 2014. Similarmente, el crédito de consumo en términos reales continuó creciendo a una tasa moderada de 8,7 por ciento en el primer trimestre de 2015.

Cuadro 3
INGRESO NACIONAL DISPONIBLE
(Variaciones porcentuales doce meses)

	2014					2015
	I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.	Año	I Trim.
Producto bruto interno	5,0	1,8	1,8	1,0	2,4	1,7
Producto nacional bruto 1/	6,6	1,7	3,9	0,9	3,1	3,0
Ingreso nacional bruto 2/	3,4	0,1	3,3	0,2	1,7	1,6
Ingreso nacional disponible 3/	3,7	0,2	4,4	0,9	2,2	1,4

1/ Descuenta el resultado de la renta de factores.

2/ Ajusta el concepto anterior por el efecto términos de intercambio.

3/ Suma al ingreso nacional bruto las transferencias corrientes.

Cuadro 4
INDICADORES DEL GASTO PRIVADO
(Variaciones porcentuales)

	2014					2015
	I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.	Año	I Trim.
Ventas de vehículos familiares	-3,8	-7,6	-2,0	8,6	-1,2	0,9
Ventas de tiendas por departamento	9,2	3,7	5,4	6,0	6,1	4,6
Empleo Lima Metropolitana	2,1	0,9	0,3	0,8	1,0	0,1
Confianza Consumidor 1/	53	57	61	60	58	59
Crédito de Consumo 2/	8,5	8,6	8,7	8,2	8,5	8,7
Importaciones de bienes de consumo	4,3	-0,2	-5,6	3,9	0,4	2,4

1/ Índice de difusión con base a la pregunta sobre situación económica familiar futura y presente de Apoyo

2/ Saldos promedio de los créditos al sector privado de las sociedades de depósito

Fuente: ARAPER, APOYO, MINTRA



NOTAS DE ESTUDIOS DEL BCRP

No. 32 - 22 de mayo de 2015

Cuadro 5
INDICCA por nivel socioeconómico

Trimestre \ Ingresos	A-B	C-D-E
IV.12	60	55
I.13	59	55
II.13	57	53
III.13	56	50
IV.13	56	52
I.14	54	50
II.14	56	51
III.14	55	55
IV.14	57	53
I.15	57	53

Fuente: Apoyo Consultoría.

7. La **inversión privada** registró una caída de 3,9 por ciento en el primer trimestre, reflejando el impacto de la caída de los términos de intercambio en los últimos tres años y el deterioro de las expectativas de los agentes económicos, así como una evolución lenta en el desarrollo de proyectos de inversión, particularmente en el sector minero y reflejo de los menores términos de intercambio. Con ello, la inversión privada promedio de los últimos cuatro trimestres, como porcentaje del PBI disminuyó a 20,2 por ciento, 0,6 puntos porcentuales menor al ratio observado en el primer trimestre de 2014.



NOTAS DE ESTUDIOS DEL BCRP

No. 32 - 22 de mayo de 2015

Gráfico 1

Inversión privada
(Var. % respecto a similar período del año anterior)

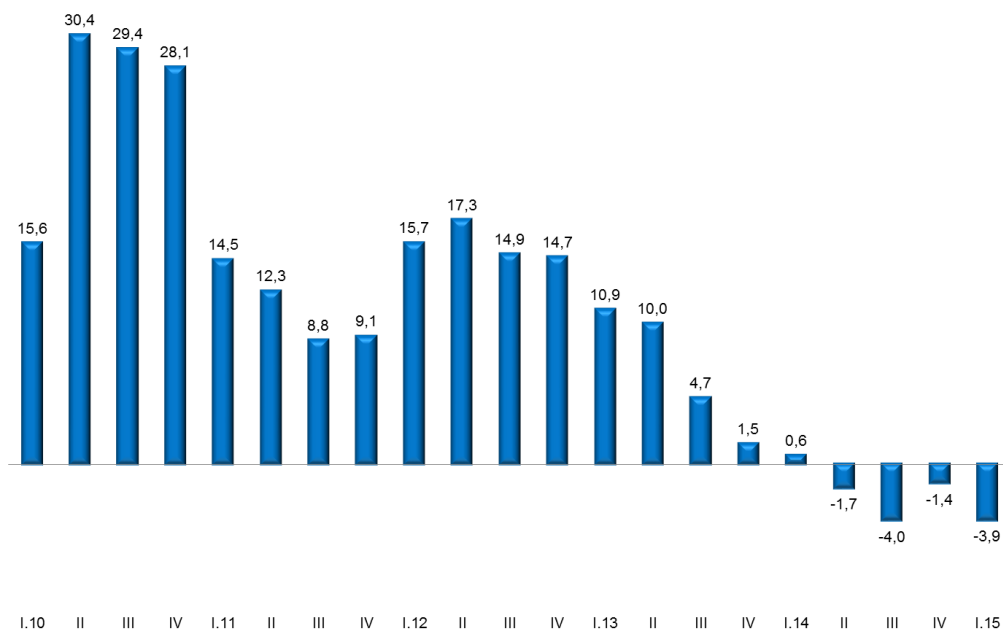
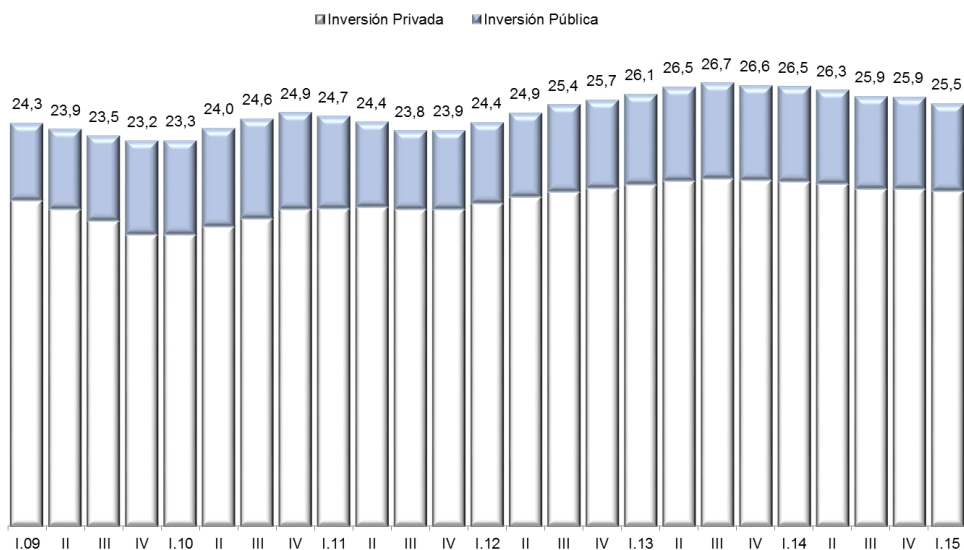


Gráfico 2

Inversión total
(Como % del PBI nominal, promedio de los últimos 4 trimestres)



	I.10	II	III	IV	I.11	II	III	IV	I.12	II	III	IV	I.13	II	III	IV	I.14	II	III	IV	I.15
Inversión Privada	17,6	18,1	18,6	19,2	19,2	19,3	19,2	19,1	19,5	19,9	20,2	20,4	20,6	20,8	21,0	20,9	20,8	20,7	20,3	20,4	20,2
Inversión Pública	5,7	5,9	6,0	5,8	5,5	5,1	4,7	4,7	4,9	5,0	5,2	5,3	5,4	5,6	5,8	5,7	5,7	5,6	5,6	5,5	5,3



NOTAS DE ESTUDIOS DEL BCRP

No. 32 - 22 de mayo de 2015

Las **inversiones en el sector minero** para el período enero-febrero de 2015, según la última publicación del Ministerio de Energía y Minas, ascendieron a US\$ 1 103 millones, lo que representa una reducción de 11,8 por ciento respecto al mismo período del año previo. A continuación se detallan las principales inversiones del sector.

En **hidrocarburos**, Pluspetrol Lote 56 continuó con las inversiones correspondientes a los trabajos en los turbogeneradores y de limpieza en las locaciones de Mipayá. Por su parte, Camisea ejecutó inversiones asociadas a los trabajos de localización y construcción de pozos disyuntivos en Malvinas; trabajos exploratorios en la localización de Armihuari y construcción en la locación de Kimaro.

De manera similar durante el primer trimestre de 2015 en **el sector eléctrico**, Luz del Sur ejecutó inversiones que bordearon los US\$ 23 millones, orientados principalmente al mejoramiento y expansión del sistema eléctrico. El 40 por ciento de estas inversiones fueron destinadas a la actividad de generación eléctrica. Por otro lado, el proyecto de la Central Hidroeléctrica de Santa Teresa-Ccollpani, ubicado en la provincia de Urubamba en Cusco, continúa en etapa de construcción y contará con una potencia mínima de 91 MW.

En el **sector manufactura**, **Corporación Lindley**, como parte de su programa de inversiones e infraestructura, efectuó importantes adquisiciones y proyectos de mejora en sus plantas, en respuesta a su necesidad de ampliación de capacidad de producción, las cuales comprenden principalmente la construcción de la planta de Pucusana y de megacentros de distribución y el acondicionamiento y remodelación de las plantas de Callao, Trujillo y Huacho. Asimismo, realizó compras significativas de botellas de vidrio y plástico retornable para la mayor circulación de los productos que elabora, así como equipos de frío como parte de su plan de expansión y mayor presencia en los puntos de venta.

Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. realizó inversiones por US\$ 22 millones destinadas a ampliar la capacidad de las plantas cerveceras, incrementar el parque de cajas plásticas y envases de vidrio, adquirir equipos de frío para el mercado y ampliar su flota de transporte, entre otras.

Alicorp invirtió, durante el primer trimestre de 2015, principalmente en la consolidación de una nueva línea de producción de pastas, la ampliación de la capacidad de procesamiento de aceite de palma y la instalación de la línea de producción de galletas.

La empresa **Gloria**, en el primer trimestre del año 2015 realizó inversiones por US\$ 22 millones, comprendiendo principalmente mejoras en la planta de producción de Huachipa (derivados lácteos), la implementación de la planta de panetones y de la planta de leche en Trujillo.

Yura S.A. invirtió cerca de US\$ 10 millones en máquinas y nuevos equipos, principalmente en la construcción de la nueva planta de molienda de cemento, la cual incluye sistemas de ensacado, paletizado y despacho.

Cementos Pacasmayo continuó con su plan de inversión asociado a la construcción de la planta de cemento ubicada en Piura, la cual se tiene previsto inicie su producción en el



NOTAS DE ESTUDIOS DEL BCRP

No. 32 - 22 de mayo de 2015

segundo semestre de 2015, con una capacidad de producción de 1,6 millones de TM de cemento y un millón de TM de *clinker*. La empresa ya ha destinado US\$ 255,6 millones en el proyecto al primer trimestre de 2015, de un total de US\$ 386 millones estimado como inversión total del proyecto. Asimismo, la planta ya cuenta con prácticamente todos los equipos y la empresa ha iniciado el trabajo eléctrico.

Gasto público

8. El **consumo público** aumentó **5,0 por ciento** en términos reales en el primer trimestre, impulsado principalmente por el crecimiento del consumo del gobierno nacional (9,9 por ciento).
9. La **inversión pública** del primer trimestre de 2015 registro una variación negativa de **26,5 por ciento** respecto a similar periodo de 2014. Esta disminución se presentó principalmente en las inversiones de los gobiernos regionales (49,5 por ciento) y de los locales (49,1 por ciento). Por otro lado la inversión del gobierno nacional creció 17,7 por ciento respecto a la de similar periodo de 2014, principalmente por los mayores gastos en construcción, rehabilitación y mejoramiento de carreteras por parte de los proyectos del Ministerio de Transportes y Comunicaciones.

Cuadro 6
INVERSIÓN PÚBLICA ^{1/}
(Variación porcentual real)

	2014				Año	2015
	I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.		I Trim.
1. Gobierno general	7,1	-5,5	-1,9	-6,6	-3,3	-29,1
Gobierno Nacional	11,4	3,3	0,4	15,2	8,5	17,7
Gobiernos Regionales	26,0	-23,8	-6,1	-30,8	-14,8	-49,5
Gobiernos Locales	-5,7	-0,3	-1,4	-9,0	-4,8	-49,1
2. Empresas Públicas	0,5	10,9	11,8	19,1	11,8	4,6
TOTAL	6,6	-4,4	-1,2	-5,3	-2,4	-26,5

1/ Preliminar

Exportaciones e importaciones de bienes y servicios

10. Las **exportaciones disminuyeron 3,1 por ciento** en términos reales en el primer trimestre de 2015 por menores exportaciones de productos tradicionales, principalmente harina de pescado y café. Asimismo, las exportaciones de productos no tradicionales disminuyeron 3,1 por ciento, resaltando los menores volúmenes de productos textiles y químicos. Por otro lado, las exportaciones de servicios mostraron un mayor ritmo de crecimiento (4,3 por ciento) respecto al observado en el trimestre del año previo, principalmente por un incremento en los rubros de viajes y transporte.



Cuadro 7
EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS NO FINANCIEROS
 (Variación porcentual real)

	2014				Año	2015
	I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.		I Trim.
Exportaciones de bienes y servicios	5,0	0,2	-5,5	-2,6	-1,0	-3,1
De bienes	5,5	-0,6	-6,0	-2,7	-0,7	-4,3
Tradicionales	3,3	-2,2	-9,7	-4,2	-4,2	-4,5
No Tradicionales	12,7	5,3	6,7	1,4	6,2	-3,1
De servicios	2,9	5,1	-2,2	-1,8	0,9	4,3

11. Las **importaciones aumentaron 1,4 por ciento** en términos reales en el primer trimestre principalmente por mayores importaciones de insumos industriales y bienes de consumo.

Cuadro 8
IMPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS NO FINANCIEROS
 (Variación porcentual real)

	2014				Año	2015
	I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.		I Trim.
Importaciones de bienes y servicios	-0,7	-1,7	-4,2	0,8	-1,5	1,4
De bienes	-1,0	-1,9	-5,2	0,7	-1,9	1,7
De servicios	1,0	-0,9	1,0	1,5	0,6	4,6

Ahorro-inversión

12. En el primer trimestre de 2015, la **inversión interna** fue equivalente al 25,3 por ciento del PBI, lo que representa un aumento de 0,3 puntos porcentuales con respecto al nivel observado en el mismo trimestre de 2014, explicado por una mayor acumulación de inventarios de 1,8 puntos porcentuales, compensado parcialmente por una disminución tanto de la inversión privada y pública.

Por otro lado, el ahorro interno disminuyó de 20,4 por ciento en el primer trimestre de 2014 a 19,6 por ciento del PBI en el mismo periodo del 2015, explicado principalmente por una disminución del ahorro público. De esta manera, en el primer trimestre de 2015 se registró un aumento en el déficit de cuenta corriente equivalente a 1,1 puntos porcentuales del PBI.



NOTAS DE ESTUDIOS DEL BCRP

No. 32 - 22 de mayo de 2015

Cuadro 9

BRECHAS AHORRO - INVERSIÓN
(Como porcentaje del PBI nominal)

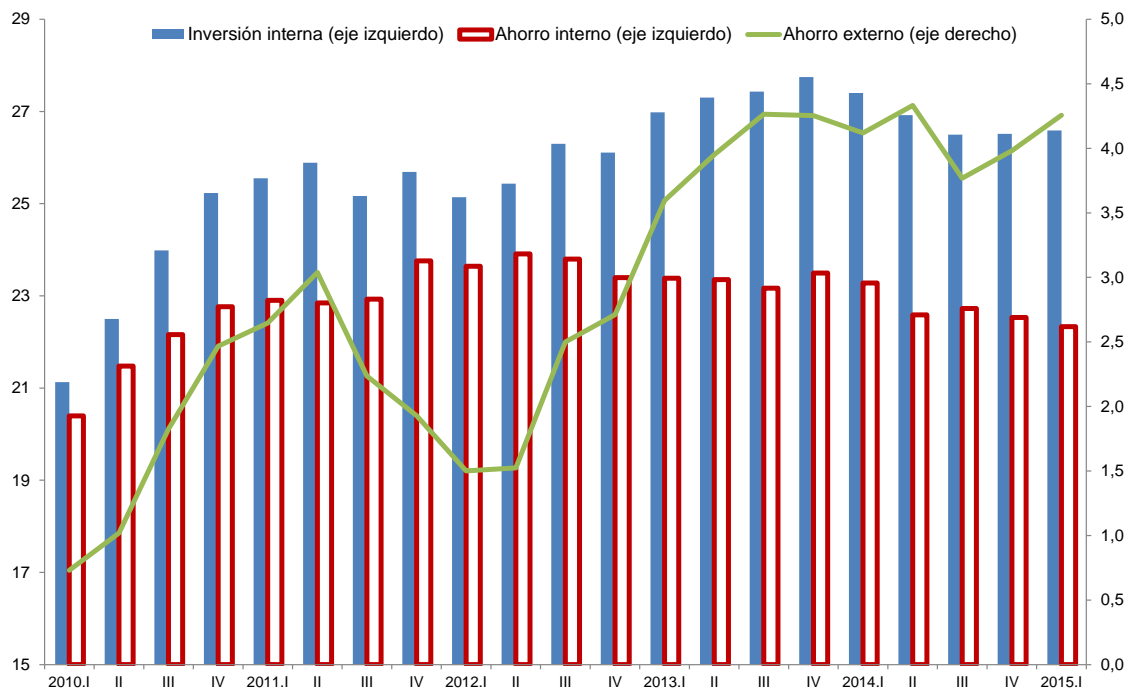
	2014				2 015	
	I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.	Año	I Trim.
INVERSIÓN INTERNA	25,0	26,6	25,9	28,5	26,6	25,3
Inversión bruta fija	24,8	25,0	25,6	28,1	25,9	23,3
Inversión privada	21,1	20,3	20,1	20,1	20,4	20,6
Inversión pública	3,7	4,7	5,5	8,0	5,6	2,7
Variación de Inventarios	0,2	1,6	0,4	0,4	0,6	2,0
AHORRO TOTAL	25,0	26,6	25,9	28,5	26,6	25,3
Ahorro externo ^{1/}	4,6	5,7	3,1	2,5	4,0	5,7
Ahorro interno	20,4	20,8	22,9	26,0	22,6	19,6
Ahorro privado	10,5	12,0	18,8	24,7	16,7	11,4
Ahorro público	9,9	8,8	4,1	1,4	5,9	8,2

1/ Signo positivo indica déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos

Gráfico 3

FLUJOS MACROECONÓMICOS

(promedio móvil de los cuatro últimos trimestres, en porcentaje del PBI)





II. BALANZA DE PAGOS

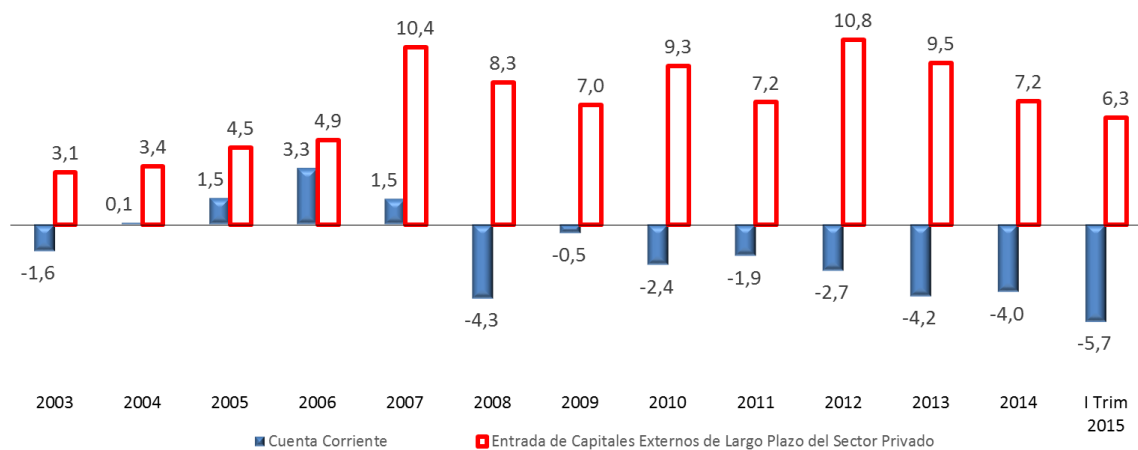
13. En el primer trimestre de 2015, el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos fue de US\$ 2 623 millones (5,7 por ciento del PBI), mayor en US\$ 425 millones al del mismo período del año anterior debido al deterioro de los términos de intercambio en un 5,6 por ciento, y la caída del volumen de exportaciones en un 4,3 por ciento.

Las menores exportaciones observadas durante el trimestre fueron compensadas parcialmente por una reducción de las importaciones (por la desaceleración de la economía) y por una menor renta de factores (por menores términos de intercambio).

La cuenta corriente continuó siendo financiada por flujos de capitales privados de largo plazo.

Gráfico 4

**CUENTA CORRIENTE Y ENTRADA DE CAPITALS EXTERNOS DE LARGO PLAZO DEL SECTOR PRIVADO:
2003-2015 1/
(Porcentaje del PBI)**



1/ Inversión directa extranjera neta, inversión extranjera de cartera en el país y desembolsos de largo plazo del sector privado.



NOTAS DE ESTUDIOS DEL BCRP

No. 32 - 22 de mayo de 2015

Cuadro 10 BALANZA DE PAGOS

(Millones de US\$)

	2014				Año	2015
	I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.		I Trim.
I. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE	- 2 198	- 2 930	- 1 597	- 1 306	- 8 031	- 2 623
1. Balanza comercial	- 180	- 901	- 182	- 14	- 1 276	- 1 091
a. Exportaciones FOB	9 780	9 491	10 364	9 898	39 533	8 091
b. Importaciones FOB	- 9 959	- 10 392	- 10 546	- 9 912	- 40 809	- 9 182
2. Servicios	- 474	- 369	- 466	- 491	- 1 800	- 500
a. Exportaciones	1 394	1 515	1 527	1 438	5 874	1 452
b. Importaciones	- 1 868	- 1 884	- 1 993	- 1 930	- 7 674	- 1 952
3. Renta de factores	- 2 435	- 2 531	- 2 309	- 2 053	- 9 328	- 1 792
a. Privado	- 2 192	- 2 513	- 2 065	- 1 850	- 8 620	- 1 534
b. Público	- 244	- 18	- 244	- 203	- 708	- 258
4. Transferencias corrientes	891	871	1 360	1 252	4 374	760
del cual: Remesas del exterior	633	660	660	687	2 639	627
II. CUENTA FINANCIERA	962	2 036	2 002	1 827	6 828	3 052
1. Sector privado	2 505	187	1 196	2 602	6 490	2 416
a. Activos	- 1 124	- 1 544	- 967	- 914	- 4 548	- 411
b. Pasivos	3 629	1 731	2 163	3 515	11 038	2 826
2. Sector público	- 681	691	- 227	200	- 16	434
a. Activos	22	- 7	- 335	- 239	- 558	- 81
b. Pasivos	- 702	698	108	439	542	515
3. Capitales de corto plazo	- 862	1 158	1 033	- 974	354	203
a. Activos	- 492	972	61	- 717	- 177	- 8
b. Pasivos	- 370	186	973	- 258	531	211
III. FINANCIAMIENTO EXCEPCIONAL	1	6	1	2	10	0
IV. ERRORES Y OMISIONES NETOS	385	403	376	- 2 149	- 985	- 872
V. RESULTADO DE BALANZA DE PAGOS	- 850	- 485	783	- 1 626	- 2 178	- 443
(V = I + II + III + IV) = (1-2)						
1. Variación del saldo de RIN	- 709	- 373	- 128	- 2 145	- 3 355	- 985
2. Efecto valuación	140	112	- 911	- 519	- 1 177	- 542



NOTAS DE ESTUDIOS DEL BCRP

No. 32 - 22 de mayo de 2015

Cuadro 11
BALANZA DE PAGOS
(Porcentaje del PBI)

	2014				2015	
	I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.	Año	I Trim.
I. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE	- 4,6	- 5,7	- 3,1	- 2,5	- 4,0	- 5,7
1. Balanza comercial	- 0,4	- 1,8	- 0,4	- 0,0	- 0,6	- 2,4
a. Exportaciones FOB	20,4	18,6	20,1	19,0	19,5	17,6
b. Importaciones FOB	- 20,8	- 20,3	- 20,4	- 19,0	- 20,1	- 19,9
2. Servicios	- 1,0	- 0,7	- 0,9	- 0,9	- 0,9	- 1,1
a. Exportaciones	2,9	3,0	3,0	2,8	2,9	3,2
b. Importaciones	- 3,9	- 3,7	- 3,9	- 3,7	- 3,8	- 4,2
3. Renta de factores	- 5,1	- 5,0	- 4,5	- 3,9	- 4,6	- 3,9
a. Privado	- 4,6	- 4,9	- 4,0	- 3,6	- 4,3	- 3,3
b. Público	- 0,5	- 0,0	- 0,5	- 0,4	- 0,3	- 0,6
4. Transferencias corrientes	1,9	1,7	2,6	2,4	2,2	1,6
del cual: Remesas del exterior	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,4
II. CUENTA FINANCIERA	2,0	4,0	3,9	3,5	3,4	6,6
1. Sector privado	5,2	0,4	2,3	5,0	3,2	5,2
a. Activos	- 2,3	- 3,0	- 1,9	- 1,8	- 2,2	- 0,9
b. Pasivos	7,6	3,4	4,2	6,8	5,4	6,1
2. Sector público	- 1,4	1,4	- 0,4	0,4	- 0,0	0,9
a. Activos	0,0	- 0,0	- 0,6	- 0,5	- 0,3	- 0,2
b. Pasivos	- 1,5	1,4	0,2	0,8	0,3	1,1
3. Capitales de corto plazo	- 1,8	2,3	2,0	- 1,9	0,2	0,4
a. Activos	- 1,0	1,9	0,1	- 1,4	- 0,1	- 0,0
b. Pasivos	- 0,8	0,4	1,9	- 0,5	0,3	0,5
III. FINANCIAMIENTO EXCEPCIONAL	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
IV. ERRORES Y OMISIONES NETOS	0,8	0,8	0,7	- 4,1	- 0,5	- 1,9
V. RESULTADO DE BALANZA DE PAGOS	- 1,8	- 0,9	1,5	- 3,1	- 1,1	- 1,0
(V = I + II + III + IV) = (1-2)						
1. Variación del saldo de RIN	- 1,5	- 0,7	- 0,2	- 4,1	- 1,7	- 2,1
2. Efecto valuación	0,3	0,2	- 1,8	- 1,0	- 0,6	- 1,2

Balanza comercial

14. En el primer trimestre las **exportaciones** ascendieron US\$ 8 091 millones, monto inferior en 17,3 por ciento respecto a similar periodo de 2014, principalmente por menores exportaciones de harina de pescado (US\$ 413 millones), petróleo crudo y derivados (US\$ 403 millones), cobre (US\$ 284 millones), gas natural (US\$ 120 millones) y hierro (US\$ 112 millones). El volumen de exportaciones disminuyó en 4,3 por ciento, el cual reflejó tanto menores embarques de productos tradicionales (harina de pescado, café y zinc) como no tradicionales (principalmente textiles). Cabe destacar que durante el trimestre se observaron mayores volúmenes de cobre y oro, así como de productos agropecuarios.



NOTAS DE ESTUDIOS DEL BCRP

No. 32 - 22 de mayo de 2015

Durante el trimestre los precios de exportación registraron un descenso de 13,6 por ciento, por el efecto de la caída de los precios de productos tradicionales, especialmente de cobre y oro.

Cuadro 12
EXPORTACIONES POR GRUPO DE PRODUCTOS
(Valor FOB en millones de US\$)

	2014				Año	2015
	I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.		I Trim.
1. Productos tradicionales	6 860	6 726	7 424	6 676	27 686	5 374
Pesqueros	689	333	438	270	1 731	175
Agrícolas	91	95	339	323	847	46
Mineros	4 938	4 983	5 467	5 158	20 545	4 534
Petróleo y gas natural	1 142	1 316	1 180	925	4 562	619
2. Productos no tradicionales	2 860	2 719	2 902	3 196	11 677	2 697
Agropecuarios	998	889	1 034	1 310	4 231	1 047
Pesqueros	332	280	264	279	1 155	305
Textiles	447	464	464	425	1 800	343
Maderas	108	99	105	104	416	91
Químicos	373	375	381	386	1 515	351
Minerales no metálicos	156	164	165	179	664	168
Sidero-metalúrgicos y joyería	285	280	299	288	1 152	251
Metal-mecánicos	130	125	144	183	581	105
Otros ^{1/}	31	43	45	42	161	35
3. Otros^{2/}	60	46	38	26	171	20
4. TOTAL EXPORTACIONES	9 780	9 491	10 364	9 898	39 533	8 091

1/ Incluye pieles y cueros y artesanías, principalmente.

2/ Comprende la venta de combustibles y alimentos a naves extranjeras y la reparación de bienes de capital.



NOTAS DE ESTUDIOS DEL BCRP

No. 32 - 22 de mayo de 2015

Cuadro 13

Volumen de Exportaciones (2007 =100)

(Variaciones porcentuales respecto a similar trimestre del año anterior)

	2014					2015
	I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.	Año	I Trim.
Total	5,5	-0,6	-6,0	-2,7	-1,0	-4,3
Tradicionales	3,3	-2,2	-9,7	-4,2	-3,2	-4,5
Harina de pescado	217,5	34,2	-50,8	-45,7	-0,6	-84,4
Café	53,9	-40,9	-21,3	-32,7	-16,8	-69,4
Cobre	-2,8	10,0	-4,8	-1,4	0,0	15,3
Oro	-15,8	-19,8	-11,0	-0,4	-12,1	9,1
Zinc	7,5	-2,3	-6,4	18,8	4,4	-0,5
Petróleo crudo y derivados	-10,2	13,6	11,2	-0,7	3,8	5,9
No tradicionales	12,7	5,3	6,7	1,4	6,2	-3,1
Agropecuario	28,9	30,7	25,3	10,9	22,3	11,3
Textil	-1,0	-10,6	-12,1	-22,8	-12,4	-17,0
Pesquero	27,2	5,4	3,0	6,4	10,5	-1,4
Químico	8,0	1,5	1,0	-1,2	2,3	-8,9
Siderometalúrgico 1/	-10,5	-12,3	-9,3	-16,0	-12,1	-6,4
Minería no Metálica	20,7	25,5	21,9	24,4	23,0	-15,7

1/. Incluye joyería

Cuadro 14

Precios de Exportaciones (2007 =100)

(Variaciones porcentuales respecto a similar trimestre del año anterior)

	2014					2015
	I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.	Año	I Trim.
Total	-11,8	-5,7	-2,1	-7,3	-6,9	-13,6
Tradicionales	-15,8	-7,7	-2,9	-10,0	-9,4	-17,9
Harina de pescado	-23,2	-18,1	10,7	34,6	-1,5	40,5
Café	-20,3	30,0	37,4	62,9	26,8	66,9
Cobre	-12,7	-9,4	-3,0	-13,1	-9,7	-25,4
Oro	-20,7	-8,9	-3,4	-5,6	-10,3	-5,8
Zinc	-5,2	0,6	6,1	6,7	1,9	4,0
Petróleo crudo y derivados	-2,0	6,8	-3,1	-28,1	-6,7	-49,1
No tradicionales	0,0	-0,8	-1,0	-0,9	-0,7	-2,7
Agropecuario	1,8	-0,7	0,0	0,7	0,5	-5,8
Textil	10,7	9,2	2,9	3,6	6,6	-7,5
Pesquero	9,2	2,6	-2,5	-2,5	1,5	-6,7
Químico	-4,0	-3,1	-0,8	0,3	-1,9	3,1
Siderometalúrgico 1/	-8,0	-1,5	5,1	2,1	-0,8	-5,8
Minería no Metálica	-25,5	-24,7	-24,1	-27,0	-25,3	27,9

1/. Incluye joyería



NOTAS DE ESTUDIOS DEL BCRP

No. 32 - 22 de mayo de 2015

15. Las **importaciones** totalizaron US\$ 9 182 millones en el primer trimestre, monto menor en 7,8 por ciento respecto a similar período del año 2014. Los volúmenes importados aumentaron 0,7 por ciento, por las mayores adquisiciones de bienes de consumo, insumos para la industria de alimentos y la mayoría de insumos industriales, destacando las compras de hierro y acero. Este resultado estuvo atenuado por los menores volúmenes importados de bienes de capital y petróleo y derivados.

El precio promedio de las importaciones en el primer trimestre de 2015 se redujo 8,5 por ciento respecto al mismo trimestre del año anterior, principalmente como reflejo de una disminución de los precios de petróleo y derivados (asociada a la menor cotización internacional del crudo).

Con ello, en el primer trimestre del año los términos de intercambio mostraron un descenso de 5,6 por ciento respecto a similar trimestre de 2014, como resultado de la caída observada en los precios del oro y cobre, parcialmente compensados por la reducción del precio de importación del petróleo.

Cuadro 15
IMPORTACIONES SEGÚN USO O DESTINO ECONÓMICO
(Valor FOB en millones de US\$)

	2014					2015
	I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.	Año	I Trim.
Bienes de Consumo	2 078	2 186	2 248	2 384	8 896	2 113
No duraderos	1 127	1 069	1 210	1 249	4 655	1 160
Principales alimentos	110	102	112	154	479	122
Resto	1 017	966	1 097	1 095	4 176	1 037
Duraderos	951	1 117	1 039	1 135	4 241	953
Insumos	4 677	4 693	5 033	4 412	18 815	4 000
Combustibles, lubricantes y conexos	1 600	1 341	1 518	1 298	5 757	827
Materias primas para la agricultura	279	324	426	310	1 339	318
Materias primas para la industria	2 798	3 028	3 090	2 804	11 720	2 856
Bienes de Capital	3 173	3 450	3 212	3 077	12 913	2 944
Materiales de construcción	355	368	354	344	1 422	345
Para la agricultura	27	39	34	41	141	34
Para la industria	2 132	2 308	2 200	2 052	8 691	2 002
Equipos de transporte	659	735	624	640	2 659	563
Otros Bienes	31	63	53	39	185	125
TOTAL IMPORTACIONES	9 959	10 392	10 546	9 912	40 809	9 182



NOTAS DE ESTUDIOS DEL BCRP

No. 32 - 22 de mayo de 2015

Cuadro 16
Volumen de Importaciones (2007=100)

(Variaciones porcentuales con respecto de similar trimestre del año anterior)

	2014					2015
	I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.	Año	I Trim.
Importaciones Totales	-1,0	-1,9	-5,2	0,7	-1,9	0,7
Bienes de Consumo	4,3	-0,2	-5,6	3,9	0,4	2,4
Bienes de consumo no Duradero	11,2	3,0	-3,7	7,5	4,2	4,3
Bienes de consumo Duradero	-2,9	-3,1	-7,6	0,1	-3,4	0,3
Insumos	0,0	-1,5	-2,3	2,8	-0,3	3,5
<i>Principales Alimentos</i> 1/	25,2	1,9	10,1	-1,8	9,1	11,9
<i>Petróleo y derivados</i>	-1,4	-5,8	-9,7	2,3	-4,3	-4,0
<i>Insumos Industriales</i>	-3,0	0,0	-0,5	4,1	0,2	6,2
<i>Plásticos</i>	7,6	-2,3	-1,5	8,0	2,7	1,6
<i>Hierro y acero</i>	-14,9	-0,8	3,4	11,8	-0,7	51,1
<i>Textiles</i>	9,0	7,5	-6,0	12,5	5,3	5,8
<i>Papeles</i>	5,8	5,2	7,3	5,9	6,1	0,5
<i>Productos químicos</i>	6,0	-2,3	6,2	-5,5	1,0	-3,1
<i>Químicos orgánicos</i>	-2,3	-1,1	-0,3	-21,3	-6,4	6,7
<i>Resto</i>	-7,6	-0,4	-1,7	4,8	-1,2	2,6
Bienes de Capital	-3,6	-4,6	-9,9	-5,5	-5,9	-7,2

1/. Maíz, trigo y soya

Cuadro 17

Precios de Importaciones (2007=100)

(Variaciones porcentuales con respecto de similar trimestre del año anterior)

	2014					2015
	I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.	Año	I Trim.
Importaciones Totales	-1,6	0,5	-0,2	-4,8	-1,5	-8,5
Bienes de Consumo	-0,2	1,4	1,7	-2,2	0,2	-0,7
Bienes de consumo no Duradero	-1,0	-0,1	0,7	-2,5	-0,7	-1,3
Bienes de consumo Duradero	0,7	3,0	2,7	-1,8	1,1	0,0
Insumos	-3,5	0,0	-1,3	-8,6	-3,3	-17,4
<i>Principales Alimentos</i> 1/	-15,1	-6,2	-6,8	-6,5	-8,8	-6,7
<i>Petróleo y derivados</i>	-5,0	2,3	-2,6	-23,0	-7,1	-46,3
<i>Insumos Industriales</i>	-0,5	-0,1	0,4	-1,1	-0,3	-4,1
<i>Plásticos</i>	4,2	1,2	4,2	3,5	3,2	-10,5
<i>Hierro y acero</i>	-1,7	-4,4	-3,0	-1,7	-2,7	-7,1
<i>Textiles</i>	2,3	0,2	0,9	-3,6	0,0	-10,0
<i>Papeles</i>	-2,2	-2,3	-1,4	-0,5	-1,6	-1,9
<i>Productos químicos</i>	-2,3	0,0	-1,7	-0,2	-1,1	-8,0
<i>Químicos orgánicos</i>	-3,3	-0,9	3,5	5,2	1,0	-8,2
<i>Resto</i>	-1,1	0,7	0,2	-2,5	-0,7	-0,1
Bienes de Capital	0,1	0,8	0,2	-1,2	0,0	-0,6

1/. Maíz, trigo y soya

Fuente: Sunat, Zofratatna y Banco de la nación



NOTAS DE ESTUDIOS DEL BCRP

No. 32 - 22 de mayo de 2015

Servicios

16. Durante el primer trimestre de 2015 el **déficit por servicios** fue de US\$ 500 millones. Este déficit es mayor en US\$ 26 millones al de similar período del año anterior, por el mayor gasto en los rubros de seguros y reaseguros y en viajes.

Cuadro 18
SERVICIOS
(Millones de US\$)

	2014				Año	2015
	I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.		I Trim.
I. TRANSPORTES	- 341	- 356	- 363	- 380	- 1 440	- 343
1. Crédito	355	341	361	323	1 380	341
2. Débito	- 696	- 697	- 723	- 703	- 2 819	- 684
a. Fletes	- 529	- 531	- 554	- 529	- 2 143	- 517
Crédito	8	6	7	16	37	8
Débito	- 538	- 536	- 561	- 545	- 2 180	- 526
b. Pasajeros	92	74	97	38	301	80
Crédito	219	207	231	174	830	212
Débito	- 127	- 133	- 134	- 136	- 529	- 131
c. Otros	97	101	94	111	403	94
Crédito	127	129	124	133	513	121
Débito	- 31	- 28	- 29	- 22	- 110	- 27
II. VIAJES	314	368	396	339	1 417	321
1. Crédito	703	736	795	766	3 001	752
2. Débito	- 390	- 368	- 399	- 427	- 1 584	- 431
III. COMUNICACIONES	- 23	- 36	- 47	- 39	- 146	- 33
1. Crédito	46	32	31	40	149	35
2. Débito	- 70	- 68	- 77	- 80	- 295	- 69
IV. SEGUROS Y REASEGUROS	- 95	- 17	- 141	- 123	- 376	- 114
1. Crédito	93	207	136	104	539	133
2. Débito	- 188	- 224	- 277	- 226	- 915	- 247
V. OTROS	- 328	- 328	- 312	- 288	- 1 256	- 331
1. Crédito	197	198	204	205	804	190
2. Débito	- 525	- 526	- 516	- 493	- 2 060	- 522
VI. TOTAL SERVICIOS	- 474	- 369	- 466	- 491	- 1 800	- 500
1. Crédito	1 394	1 515	1 527	1 438	5 874	1 452
2. Débito	- 1 868	- 1 884	- 1 993	- 1 930	- 7 674	- 1 952

En el rubro de **transportes** se registró un déficit de US\$ 343 millones, mayor en US\$ 2 millones al del mismo período de 2014. Los ingresos disminuyeron 4,0 por ciento por menores ventas de pasajes internacionales de las líneas aéreas nacionales en el exterior, en tanto los egresos se redujeron en 1,7 por ciento por menores gastos de servicios aeroportuarios de líneas aéreas nacionales en el exterior.

El rubro **viajes** registró un superávit de US\$ 321 millones, mayor en US\$ 7 millones al observado en el primer trimestre del año previo. Los ingresos aumentaron 7,0 por ciento como consecuencia del mayor número de visitantes que ingresan al país (9,5 por ciento) compensado en parte por un menor gasto promedio por viajero (2,4 por ciento). Por su parte, los egresos se incrementaron 10,7 por ciento debido al aumento del número de peruanos



NOTAS DE ESTUDIOS DEL BCRP

No. 32 - 22 de mayo de 2015

que visitaron el exterior (6,6 por ciento), a lo que se sumó un incremento de 4,1 por ciento en el gasto promedio efectuado por visitante.

Respecto a los **seguros y reaseguros**, el déficit de US\$ 114 millones fue superior al del primer trimestre de 2014. Los ingresos se incrementaron en 43,8 por ciento debido a mayores cobros por siniestros recibidos del exterior en los ramos de seguros de invalidez (US\$ 42 millones) y sobrevivencia (US\$ 13,8 millones). Por su parte, los egresos se incrementaron 31,2 por ciento por el aumento de las primas pagadas por riesgo reasegurado en el exterior; particularmente en los ramos de seguro por incendio (US\$ 92 millones), todo riesgo equipo para contratistas (US\$ 22 millones) e invalidez (US\$ 18 millones).

El rubro **otros servicios** mostró un déficit de US\$ 331 millones, superior en US\$ 3 millones al del primer trimestre del año anterior.

Renta de factores

17. En el primer trimestre de 2015 la **renta neta de factores** fue negativa en US\$ 1 792 millones, menor en US\$ 644 millones al déficit de similar periodo del año anterior. Este resultado se explica principalmente por las menores utilidades de las empresas de inversión directa extranjera, destacando la caída en los sectores hidrocarburos y minería.

Cuadro 19
RENTA DE FACTORES
(Millones de US\$)

	2014				Año	2015
	I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.		I Trim.
I. INGRESOS	291	322	285	313	1 212	292
1. Privados	118	126	130	133	507	138
2. Públicos	173	196	155	180	704	154
II. EGRESOS	2 727	2 853	2 594	2 366	10 540	2 084
1. Privados	2 310	2 639	2 195	1 984	9 127	1 671
Utilidades	2 026	2 359	1 910	1 668	7 964	1 333
Intereses	284	280	285	315	1 164	338
· Por préstamos de largo plazo	124	105	108	124	461	137
· Por bonos	135	154	154	164	608	172
· De corto plazo	24	21	23	27	96	30
2. Públicos	417	215	399	382	1 413	412
Intereses por préstamos de largo plazo	52	49	55	53	209	51
Intereses por bonos	365	165	343	330	1 203	361
III. SALDO (I-II)	- 2 435	- 2 531	- 2 309	- 2 053	- 9 328	- 1 792
1. Privados	- 2 192	- 2 513	- 2 065	- 1 850	- 8 620	- 1 534
2. Públicos	- 244	- 18	- 244	- 203	- 708	- 258



NOTAS DE ESTUDIOS DEL BCRP

No. 32 - 22 de mayo de 2015

Transferencias corrientes

18. En el primer trimestre de 2015 las transferencias corrientes ascendieron a US\$ 760 millones. De este total, las remesas alcanzaron US\$ 627 millones, lo que significó una disminución de 0,9 por ciento respecto al mismo período del año anterior. En el descenso observado incidió las menores remesas de España, Italia y Japón.

Cabe señalar que durante el trimestre no se registraron ingresos extraordinarios por impuesto a la renta de agentes no residentes, como resultado de las operaciones de venta de empresas.

Las remesas canalizadas a través de las Empresas de Transferencias de Fondos (ETFs) equivalen al 42,7 por ciento del total de remesas y representaron un incremento del 1,3 por ciento respecto al mismo período del año previo. Por su lado, los bancos canalizaron el 41,1 por ciento del total de envíos y registraron una disminución del 2,7 por ciento del envío de dinero.

Cuadro 20
REMESAS DEL EXTERIOR
Participación Porcentual (%)

Fuentes	2014				2015	
	I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.	Año	I Trim.
ETFs ^{1/}	41,8	42,5	42,5	43,7	42,6	42,7
BANCOS	41,8	40,2	39,8	39,0	40,2	41,1
RESTO ^{2/}	16,4	17,3	17,7	17,3	17,2	16,2
REMESAS DEL EXTERIOR	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

^{1/} Empresas de Transferencias de Fondos

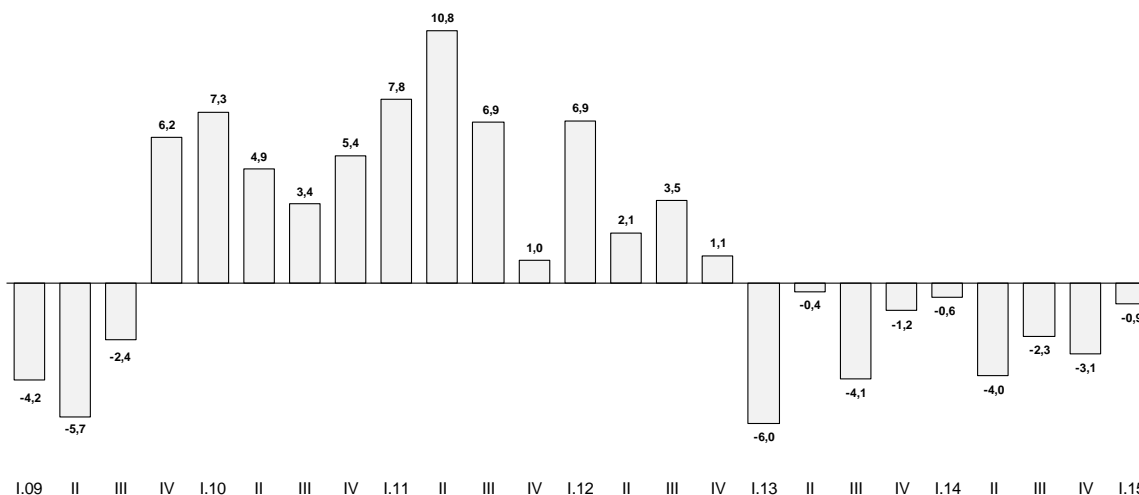
^{2/} Incluye estimado de remesas por medios informales



Gráfico 5

REMESAS DEL EXTERIOR

(Var. % respecto a similar periodo del año anterior)



19. Durante el primer trimestre aumentaron las remesas provenientes de Estados Unidos (2,1 por ciento), Chile (7,7 por ciento) y Argentina (6,6 por ciento). Por otro lado, se redujeron las remesas que provienen de Italia (12,7 por ciento), España (12,2 por ciento) y Japón (6,2 por ciento).

Cuenta financiera del sector privado

20. **En el primer trimestre de 2015, la cuenta financiera del sector privado sumó US\$ 2 416 millones**, resultado menor en US\$ 90 millones al registrado en similar período del año anterior. Se redujo la colocación de bonos del sector privado en el exterior de US\$ 1 100 millones en el primer trimestre de 2014 a US\$ 107 millones en el primer trimestre de este año. La reducción se compensó con una menor inversión de las AFP's en el exterior.

Cabe resaltar que en este informe se revisan las cifras del rubro de pasivos de la cuenta financiera que se publicó en el Informe Macroeconómico del cuarto trimestre de 2014. La revisión se debe a una mayor cobertura de información de las empresas, lo que llevó a una revisión de las cifras de aportes y otras operaciones de capital, de préstamos netos con matriz y préstamos netos de largo plazo por un monto total de US\$ 490 millones.

21. **Por el lado de los activos, el monto neto de las inversiones de cartera en el exterior en el primer trimestre se redujo US\$ 165 millones**, del cual US\$ 163 millones correspondió a inversiones administradas por las AFP's y US\$ 67 millones por aseguradoras. Este resultado estuvo parcialmente compensado por mayores inversiones de los Fondos Mutuos por US\$ 117 millones.

Por el lado de los pasivos, el flujo neto del primer trimestre sumó US\$ 2 826 millones, menor que el del primer trimestre del año anterior como resultado de la reducción de la inversión de cartera por US\$ 944 millones.



NOTAS DE ESTUDIOS DEL BCRP

No. 32 - 22 de mayo de 2015

En el caso de la inversión directa, el monto de las utilidades retenidas sumó US\$ 885 millones en el primer trimestre del año 2015, menor en US\$ 148 millones a lo registrado en similar periodo del año anterior, lo que reflejó la menor reinversión en los sectores de hidrocarburos y de servicios. Asimismo, se registraron menores aportes y otras operaciones de capital.

Cuadro 21
CUENTA FINANCIERA DEL SECTOR PRIVADO
(Millones de US\$)

	2014				Año	2015
	I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.		I Trim.
1. ACTIVOS	- 1 124	- 1 544	- 967	- 914	- 4 548	- 411
Inversión directa en el extranjero	- 80	- 19	- 24	27	- 96	- 576
Inversión de cartera en el exterior	- 1 043	- 1 525	- 943	- 941	- 4 452	165
2. PASIVOS	3 629	1 731	2 163	3 515	11 038	2 826
Inversión directa extranjera en el país	2 565	1 954	858	2 507	7 885	2 818
a. Reinversión	1 033	1 327	647	971	3 978	885
b. Aportes y otras operaciones de capital	523	336	- 214	841	1 487	405
c. Préstamos netos con matriz	1 009	291	425	695	2 420	1 528
Inversión extranjera de cartera en el país	1 046	403	449	770	2 668	102
a. Participaciones de capital	- 61	- 22	23	- 20	- 79	- 5
b. Otros pasivos	1 107	425	426	789	2 748	107
Préstamos de largo plazo	18	- 626	855	238	485	- 94
a. Desembolsos	1 197	646	1 178	1 160	4 181	549
b. Amortización	- 1 179	- 1 272	- 323	- 921	- 3 695	- 643
3. TOTAL	2 505	187	1 196	2 602	6 490	2 416

Cuenta financiera del sector público

22. **En el primer trimestre, la cuenta financiera del sector público fue positiva en US\$ 434 millones**, resultado que reflejó los desembolsos recibidos principalmente por colocaciones de bonos (US\$ 545 millones) y préstamos de libre disponibilidad (US\$ 330 millones). Adicionalmente, se registró un incremento en la tenencia de bonos soberanos por parte de no residentes (US\$ 544 millones).
23. Los flujos positivos asociados a bonos soberanos y globales corresponden a la operación de administración de deuda realizada en marzo, la cual implicó la reapertura del bono soberano 2031 (S/. 3 466 millones), mediante el cual fueron retirados del mercado bonos globales y soberanos con vencimiento anterior, y se incluyó un componente de deuda nueva. Adicionalmente, el gobierno reabrió el bono global 2050 (US\$ 545 millones).



NOTAS DE ESTUDIOS DEL BCRP

No. 32 - 22 de mayo de 2015

Cuadro 22
CUENTA FINANCIERA DEL SECTOR PÚBLICO
(Millones de US dólares)

	2014					2015
	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Año	I Trim
I. DESEMBOLSOS	100	1 244	702	876	2 922	943
Proyectos de Inversión	100	504	102	282	988	68
Gobierno central	22	25	54	31	133	56
Empresas estatales	78	479	48	250	855	12
Libre disponibilidad	0	150	0	94	244	330
Bonos 1/	0	590	600	500	1 690	545
II. AMORTIZACIÓN	-136	-182	-247	-1 027	-1 592	-773
III. ACTIVOS EXTERNOS NETOS	22	-7	-335	-239	-558	-81
IV. OTRAS OPERACIONES CON TITULOS DE DEUDA (a-b)	-666	-364	-348	590	-789	346
a. Bonos Soberanos adquiridos por no residentes	-604	-289	-280	515	-657	544
b. Bonos Globales adquiridos por residentes	63	75	68	-75	131	199
V. TOTAL	-681	691	-227	200	-16	434

1/ Los bonos son clasificados de acuerdo al mercado donde fueron emitidos.

Capitales de corto plazo

24. **El flujo neto de capitales de corto plazo fue positivo en US\$ 203 millones en el primer trimestre**, mayor en US\$ 1 065 millones en relación al observado en similar trimestre del año anterior, lo que estuvo explicado principalmente por mayores pasivos de las empresas bancarias y del sector no financiero.



NOTAS DE ESTUDIOS DEL BCRP

No. 32 - 22 de mayo de 2015

Cuadro 23
CUENTA FINANCIERA DE CAPITALES DE CORTO PLAZO
(Millones de US\$)

	2014					2015
	I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.	Año	I Trim.
1. EMPRESAS BANCARIAS	- 707	492	1 075	- 842	18	26
Activos	- 374	225	514	- 804	- 440	- 86
Pasivos	- 333	267	561	- 37	458	112
2. BCRP	0	0	0	0	0	0
3. BANCO DE LA NACION	- 15	- 17	- 35	- 32	- 100	47
Activos	- 15	- 17	- 35	- 32	- 100	47
Pasivos	0	0	0	0	0	0
4. FINANCIERAS NO BANCARIAS	69	- 26	- 78	130	95	- 6
Activos	2	- 1	- 136	113	- 21	79
Pasivos	67	- 25	58	17	116	- 85
5. SECTOR NO FINANCIERO	- 210	709	72	- 231	340	135
Activos	- 105	765	- 282	6	384	- 49
Pasivos	- 104	- 56	354	- 237	- 44	184
6. TOTAL DE CAPITALES DE CORTO PLAZO	- 862	1 158	1 033	- 974	354	203
Activos	- 492	972	61	- 717	- 177	- 8
Pasivos	- 370	186	973	- 258	531	211

Posición de inversión internacional

25. **Al cierre del primer trimestre, los activos internacionales sumaron US\$ 102 357 millones** (equivalente a 51 por ciento del PBI), monto inferior en US\$ 464 millones al primer trimestre del año 2014, principalmente por los menores activos del Banco Central de Reserva (US\$ 3 616 millones). Por su parte, las inversiones del sistema financiero se incrementaron en US\$ 2 587 millones, destacando el sector bancario y las inversiones de cartera en el exterior de empresas no financieras.
26. **Los pasivos con el exterior ascendieron a US\$ 164 500 millones**, mayores en US\$ 7 685 millones al saldo del cierre del primer trimestre del año anterior, en línea con el incremento del saldo de inversión directa y de deuda externa de mediano y largo plazo del sector privado.



NOTAS DE ESTUDIOS DEL BCRP

No. 32 - 22 de mayo de 2015

Cuadro 24

POSICION DE ACTIVOS Y PASIVOS INTERNACIONALES

(Niveles a fin de periodo en millones de US\$)

	2014				2015
	I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.	I Trim.
I. ACTIVOS	102 821	103 667	103 283	103 329	102 357
1. Activos de reserva del BCRP	65 000	64 684	64 498	62 353	61 384
2. Activos del sistema financiero (sin BCRP)	24 922	26 360	26 286	27 665	27 508
3. Otros activos	12 900	12 624	12 499	13 312	13 464
II. PASIVOS	156 815	159 836	162 905	163 438	164 500
1. Bonos y deuda externa total	60 842	61 657	63 586	64 512	65 074
privada y pública					
a. Mediano y largo plazo	54 764	55 336	56 349	57 534	57 869
Sector privado	31 459	31 295	32 577	33 644	33 657
Sector público (i - ii + iii)	23 305	24 042	23 772	23 890	24 212
i. Deuda Pública Externa	18 739	19 810	20 074	19 764	19 947
ii. Títulos del mercado externo adquiridos por residentes	1 353	1 428	1 496	1 421	1 620
iii. Títulos del mercado interno adquiridos por no residentes	5 919	5 660	5 195	5 547	5 885
b. Corto plazo	6 079	6 321	7 237	6 978	7 205
Sistema financiero (sin BCRP)	1 761	2 003	2 621	2 601	2 628
BCRP	46	102	46	45	61
Otros	4 272	4 216	4 570	4 333	4 517
2. Inversión directa	74 387	76 342	77 200	79 707	82 464
3. Participación de capital	21 585	21 837	22 119	19 219	16 962



NOTAS DE ESTUDIOS DEL BCRP

No. 32 - 22 de mayo de 2015

FINANZAS PÚBLICAS

27. El **sector público no financiero** registró un superávit económico de 5,1 por ciento del PBI en el primer trimestre de 2015 (inferior en 0,9 puntos porcentuales respecto al del primer trimestre del 2014), período que se ha caracterizado por una disminución de los ingresos corrientes de 6,6 por ciento en términos reales, la más pronunciada desde el tercer trimestre de 2009, y una caída del gasto de inversión, en particular de los gobiernos subnacionales. De este modo, los ingresos corrientes del gobierno general se redujeron en 1,9 puntos porcentuales del PBI (de 24,4 a 22,5 por ciento del producto), en tanto que los gastos no financieros cayeron en 0,3 puntos porcentuales (de 16,9 a 16,6 por ciento del PBI). La marcada caída de los ingresos se explicó por el conjunto de medidas tributarias adoptadas a fines del año pasado, la moderación del crecimiento de la actividad económica, la caída de los términos de intercambio y un efecto estadístico vinculado a ingresos excepcionales que se percibieron en el primer trimestre de 2014.

Cuadro 25
OPERACIONES DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO^{1/}
(Porcentaje del PBI)

	2014				Año	2015
	I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.		I Trim.
1. Ingresos corrientes del gobierno general	24,4	22,8	20,8	21,0	22,2	22,5
a. Ingresos tributarios	18,6	17,3	15,8	16,4	17,0	17,2
b. Ingresos no tributarios	5,8	5,5	5,1	4,7	5,2	5,2
2. Gastos no financieros del gobierno general	16,9	18,8	21,9	27,8	21,5	16,6
a. Corriente	13,2	13,8	15,8	19,0	15,6	13,5
b. Capital	3,7	5,0	6,1	8,8	6,0	3,1
<i>del cual: Formación Bruta de Capital</i>	3,5	4,7	5,2	8,3	5,5	2,4
3. Otros ^{2/}	0,0	-0,4	0,6	0,0	0,1	0,8
4. Resultado Primario	7,5	3,6	-0,5	-6,7	0,7	6,7
5. Intereses	1,5	0,6	1,4	0,9	1,1	1,5
Externos	0,5	0,4	0,4	0,7	0,5	0,5
Internos	1,0	0,2	0,9	0,2	0,6	1,1
6. Resultado Económico	6,0	3,0	-1,9	-7,6	-0,3	5,1
7. Financiamiento	-6,0	-3,0	1,9	7,6	0,3	-5,1
Externo	0,2	0,4	-0,5	-0,6	-0,1	0,3
Interno	-6,2	-3,4	2,3	8,3	0,5	-5,5

1/ Preliminar.

2/ Incluye ingresos de capital del gobierno general y resultado primario de empresas estatales.



Gráfico 6

RESULTADO ECONÓMICO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO
(Acumulado últimos 4 trimestres - Porcentaje del PBI)



28. En el primer trimestre de 2015, el resultado de las operaciones del gobierno general fue positivo en 4,6 por ciento del PBI, menor en 1,5 puntos porcentuales del PBI al resultado registrado en similar período de 2014. Por niveles de gobierno, el gobierno nacional registró un superávit de 1,6 por ciento del PBI, lo que representa una reducción comparado con el ratio obtenido en el primer trimestre de 2014 (4,4 por ciento), efecto que fue parcialmente compensado por los mejores resultados que obtuvieron los gobiernos subnacionales; los gobiernos locales, 2,5 por ciento del PBI y los gobiernos regionales, 0,6 por ciento del producto, ratios que en conjunto representaron una mejora de 1,3 puntos porcentuales respecto al resultado de 2014. Adicionalmente, las empresas públicas también fueron otra fuente de mayor superávit en este primer trimestre debido a la mejora del resultado de empresas como Petroperú y Electroperú. En conjunto, las empresas públicas pasaron de tener un déficit de 0,1 por ciento en el primer trimestre de 2014 a un superávit de 0,5 por ciento en 2015.



NOTAS DE ESTUDIOS DEL BCRP

No. 32 - 22 de mayo de 2015

Cuadro 26
OPERACIONES DEL GOBIERNO GENERAL
(Porcentaje del PBI)

	2014				Año	2015
	I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.		I Trim.
1. Ingresos corrientes del gobierno general	24,4	22,8	20,8	21,0	22,2	22,5
<i>Var. % real</i>	<i>6,3%</i>	<i>1,6%</i>	<i>1,5%</i>	<i>0,4%</i>	<i>2,4%</i>	<i>-6,6%</i>
Tributarios	18,6	17,3	15,8	16,4	17,0	17,2
Nacional	18,0	16,9	15,4	16,1	16,6	16,6
Local	0,6	0,4	0,3	0,3	0,4	0,6
Contribuciones	2,2	2,1	2,2	2,1	2,2	2,3
Otros	3,5	3,4	2,9	2,5	3,1	2,9
2. Gastos no financieros del gobierno general	16,9	18,8	21,9	27,8	21,5	16,6
<i>Var. % real</i>	<i>11,7%</i>	<i>2,7%</i>	<i>12,9%</i>	<i>4,2%</i>	<i>7,3%</i>	<i>-0,6%</i>
a. Corriente	13,2	13,8	15,8	19,0	15,6	13,5
<i>Var. % real</i>	<i>11,9%</i>	<i>5,9%</i>	<i>17,7%</i>	<i>7,9%</i>	<i>10,6%</i>	<i>3,7%</i>
- Remuneraciones	5,7	5,2	6,3	6,4	5,9	6,0
- Bienes y Servicios	4,6	5,6	5,9	8,2	6,1	4,7
- Transferencias	2,9	3,0	3,7	4,4	3,5	2,9
b. Capital	3,7	5,0	6,1	8,8	6,0	3,1
<i>Var. % real</i>	<i>11,0%</i>	<i>-5,4%</i>	<i>2,0%</i>	<i>-2,9%</i>	<i>-0,4%</i>	<i>-15,8%</i>
- Formación bruta de capital	3,5	4,7	5,2	8,3	5,5	2,4
- Otros	0,2	0,3	0,9	0,4	0,5	0,7
3. Ingresos de capital	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,2
4. Resultado Primario	7,5	4,1	-1,0	-6,5	0,8	6,1
5. Intereses	1,4	0,6	1,3	0,9	1,1	1,5
6. Resultado Económico	6,1	3,5	-2,3	-7,4	-0,3	4,6
7. Financiamiento	-6,1	-3,5	2,3	7,4	0,3	-4,6
Externo	-0,2	0,0	-0,4	-1,1	-0,4	0,3
Interno	-5,9	-3,5	2,7	8,5	0,7	-5,0

Ingresos

29. Los **ingresos corrientes del gobierno general** del primer trimestre de 2015 ascendieron a 22,5 por ciento del producto, lo que representó una caída de 6,6 por ciento en términos reales respecto a similar trimestre de 2014, tanto por la caída de los ingresos tributarios de 18,6 a 17,2 por ciento del producto, como por la reducción de los ingresos no tributarios de 5,8 por ciento a 5,2 por ciento del PBI.

Así, la presión fiscal, medida por los ingresos corrientes del gobierno general como porcentaje del PBI, acumulado en los últimos cuatro trimestres, registró una caída mostrando al primer trimestre de 2015 un ratio de 21,7 por ciento. Esta disminución se explica por las medidas fiscales adoptadas a fines de 2014 que incluyeron una reducción de la tasa del impuesto a la renta a empresas y trabajadores, la simplificación del régimen de deducciones, percepciones y retenciones del IGV, la reducción de la tasa arancelaria a 0 por ciento para 1 085 partidas y la rebaja de las tasas del ISC a los combustibles, entre otros. Adicionalmente, se suman a estos efectos, la caída del precio del petróleo y de nuestros principales productos de exportación que afectan directamente los ingresos por regalías petroleras, el Impuesto Especial a la Minería, el Gravamen Especial Minero y las regalías mineras. Estos efectos fueron reforzados por la moderación que se viene observando en el crecimiento de la economía.

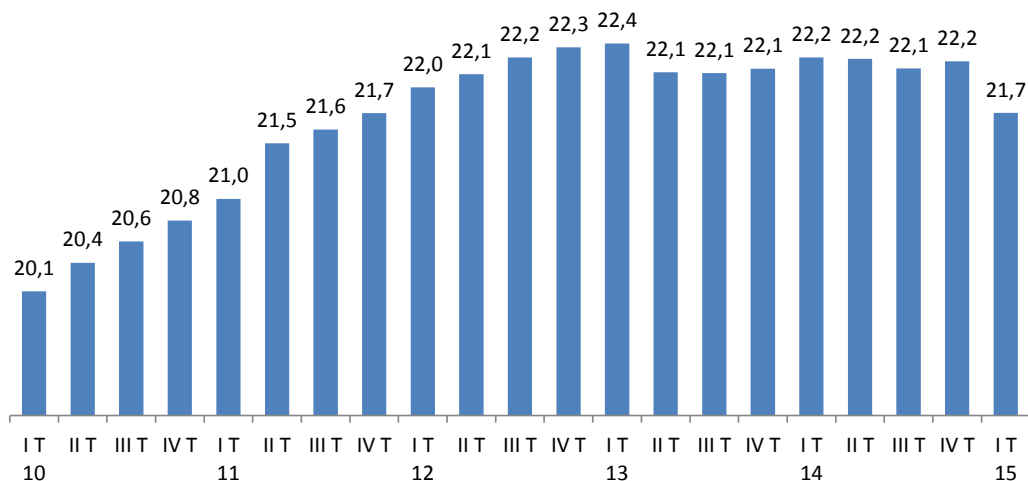


NOTAS DE ESTUDIOS DEL BCRP

No. 32 - 22 de mayo de 2015

Gráfico 7

INGRESOS CORRIENTES DEL GOBIERNO GENERAL
(Acumulado últimos 4 trimestres - Porcentaje del PBI)



Cuadro 27

INGRESOS CORRIENTES DEL GOBIERNO GENERAL
(Porcentaje del PBI)

	2014				Año	2015 I Trim.
	I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.		
INGRESOS CORRIENTES	24,4	22,8	20,8	21,0	22,2	22,5
a. INGRESOS TRIBUTARIOS	18,6	17,3	15,8	16,4	17,0	17,2
1. Impuesto a la renta	8,5	6,9	6,4	6,4	7,0	7,6
- Personas Naturales	2,0	2,3	1,7	1,6	1,9	2,0
- Personas Jurídicas	5,2	3,3	4,5	4,4	4,4	4,7
- Regularización	1,2	1,3	0,2	0,3	0,7	1,0
2. Impuestos a las importaciones	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
3. Impuesto general a las ventas (IGV)	9,5	8,6	8,6	8,4	8,8	9,2
- Interno	5,6	4,8	4,8	4,8	5,0	5,7
- Importaciones	3,9	3,8	3,8	3,6	3,8	3,5
4. Impuesto selectivo al consumo (ISC)	1,0	0,9	0,9	0,8	0,9	1,0
- Combustibles	0,4	0,4	0,3	0,3	0,4	0,4
- Otros	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6
5. Otros ingresos tributarios ^{1/}	1,5	2,2	1,9	2,0	1,9	1,3
- Gobierno nacional	0,9	1,8	1,5	1,7	1,5	0,7
- Gobiernos locales	0,6	0,4	0,3	0,3	0,4	0,6
6. Devoluciones de impuestos	-2,2	-1,6	-2,2	-1,5	-1,9	-2,2
b. INGRESOS NO TRIBUTARIOS	5,8	5,5	5,1	4,7	5,2	5,2
1. Contribuciones a EsSalud y ONP	2,2	2,1	2,2	2,1	2,2	2,3
2. Recursos propios y transferencias	1,4	1,0	1,2	0,9	1,1	1,4
3. Regalías y canon	1,1	1,0	0,9	0,8	1,0	0,5
4. Otros ^{2/}	1,1	1,4	0,8	0,8	1,0	1,0

1/ Incluye ITF, ITAN, IEM, multas, fraccionamientos, rodaje, casinos y tragamonedas, predial, vehicular y otros.

2/ Incluye intereses y otros.



NOTAS DE ESTUDIOS DEL BCRP

No. 32 - 22 de mayo de 2015

30. En el primer trimestre de 2015, el **impuesto a la renta** se redujo en 8,8 por ciento en términos reales respecto a similar trimestre de 2014, reduciendo su participación en el PBI de 8,5 a 7,6 por ciento en ese período. Se tuvieron menores ingresos por rentas de personas naturales de 2,2 por ciento y de personas jurídicas de 9,8 por ciento, además de una caída en los ingresos por concepto de regularización de 15,8 por ciento. Descomponiendo la recaudación del impuesto a la renta por categorías, se observó una caída en los referidos a tercera (-8,1 por ciento), cuarta (-5,8 por ciento) y quinta categoría (-5,0 por ciento), las mismas que recogen el efecto de las menores tasas impositivas decretadas a fines del año pasado, la desaceleración económica y el menor ritmo de crecimiento del empleo. Adicionalmente, se registraron menores ingresos por renta de no domiciliados (-21,1 por ciento), dado que en el primer trimestre del año pasado se registraron ingresos excepcionales por S/. 339 millones generados por la venta de activos de una empresa del sector hidrocarburos.

Cuadro 28

IMPUESTO A LA RENTA DE TERCERA CATEGORÍA SEGÚN ACTIVIDAD ECONÓMICA 1/

(Millones de nuevos soles)

	2 014				Año	2015
	I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.		I Trim.
TOTAL INGRESOS	5 908	3 765	4 211	4 652	18 536	5 589
Otros Servicios 2/	2 377	1 551	1 731	1 953	7 612	2 710
Comercio	1 064	618	722	816	3 220	1 001
Manufactura	866	478	551	623	2 517	737
Minería	753	262	428	438	1 881	458
Construcción	317	295	324	347	1 283	377
Hidrocarburos	496	534	421	452	1 903	283
Agropecuaria	13	9	11	14	47	16
Pesca	22	18	24	8	72	7

1/ No incluye regularización por impuesto a la renta, ni renta de no domiciliados.

2/ Incluye actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler, telecomunicaciones, intermediación financiera, servicios sociales, turismo y hotelería, generación de energía eléctrica y agua, entre otros.

Fuente: Sunat

31. Los **impuestos a la importación** (S/. 431 millones) fueron mayores en 4,6 por ciento en términos reales respecto al primer trimestre de 2014, variación positiva que se obtiene a pesar de la reducción de tasas arancelarias dispuesta en noviembre del año pasado. Ello porque dentro de este rubro están contenidos los ingresos por sobretasa arancelaria, concepto que pasó de S/. 26 millones en el primer trimestre de 2014 a S/. 56 millones en este trimestre. Los impuestos a la importación también se vieron favorecidos por el mayor tipo de cambio del periodo.
32. El **Impuesto General a las Ventas** (IGV) en el primer trimestre de 2015 (S/. 12 974 millones) registró una caída de 1,7 por ciento respecto a similar período de 2014. Así, la recaudación del IGV externo se redujo en 8,1 por ciento, mientras que el IGV interno aumentó en 2,7 por ciento. Así, el comportamiento del IGV externo, está vinculado a la evolución de las menores importaciones, lo cual fue atenuado en parte por la depreciación del tipo de cambio. Por otro lado, el crecimiento del IGV interno, aun cuando supera a las variaciones reales registradas



NOTAS DE ESTUDIOS DEL BCRP

No. 32 - 22 de mayo de 2015

en los tres trimestres previos, se muestra todavía débil, evolución asociada al dinamismo de la actividad económica.

33. La recaudación del **Impuesto Selectivo al Consumo** en el primer trimestre de 2015 (1,0 por ciento del PBI) aumentó 0,3 por ciento en términos reales, variación que se dio como resultado del aumento del ISC de otros bienes (3,7 por ciento en términos reales) y que fue parcialmente compensado por la caída del ISC de combustibles (5,2 por ciento en términos reales). Nuevamente, la baja tasa de crecimiento registrada por el ISC otros está asociada a la moderación del crecimiento de la actividad económica, en tanto que para el caso del ISC de combustibles se suma el efecto de la reducción de la tasa del ISC a los combustibles realizada en el mes de noviembre.
34. La recaudación de los **otros ingresos tributarios** del primer trimestre de 2015 fue S/. 1 814 millones (1,3 por ciento del PBI), inferior en S/. 218 millones respecto a similar período de 2014, lo que implicó una reducción de 13,4 por ciento en términos reales. Este resultado se explicó por una caída en la mayoría de sus componentes, entre los cuales destaca los menores montos por traslado de deducciones (-43,5 por ciento), lo cual se debe a la flexibilización que se ha venido dando desde febrero del año pasado al sistema de deducciones. Del mismo modo, se tuvo una caída en los pagos por multas (-18,4 por ciento) y por el Impuesto Temporal a los Activos Netos -ITAN- (-54,8 por ciento). Asimismo, en el primer trimestre de 2015 se registraron menores pagos por el Impuesto Especial a la Minería (IEM), el cual, se contrajo en 18,0 por ciento en términos reales, lo cual está ligado a los menores resultados obtenidos por las empresas mineras producto de las menores cotizaciones de los principales minerales de exportación.
35. Las **devoluciones de impuestos** en el primer trimestre (2,2 por ciento del PBI) sumaron S/. 3 097 millones, lo que representó un aumento de 3,9 por ciento en términos reales. Este crecimiento se explica principalmente por la mayor devolución por exportaciones (38,2 por ciento), la cual fue compensada parcialmente por la menor recuperación anticipada del IGV (87,0 por ciento en términos reales).
36. Los **ingresos no tributarios** (5,2 por ciento del PBI) cayeron 7,7 por ciento debido a la menor recaudación por concepto del canon petrolero y gasífero; regalías petroleras y gasíferas; y la reducción de la recaudación por el Gravamen Especial Minero. En general, estas variaciones están asociadas a los menores precios del petróleo y a las cotizaciones internacionales de los minerales. Estas caídas fueron compensadas parcialmente por el aumento de la recaudación por contribuciones a EsSalud y ONP de 4,9 por ciento.

Gastos

37. En el primer trimestre de 2015 los **gastos no financieros del gobierno general** fueron equivalentes a 16,6 por ciento del PBI, ratio inferior en 0,3 puntos porcentuales del producto respecto a similar período de 2014, lo que se explicó por la reducción en términos reales del gasto de los gobiernos subnacionales, de 16,1 por ciento en el gasto de los gobiernos regionales y 30,4 por ciento en el caso de los gobiernos locales. De este modo, el gasto conjunto de los gobiernos subnacionales pasó de representar el 6,9 por ciento del PBI en el primer trimestre de 2014 a 5,2 por ciento en el primer trimestre de 2015, mientras que el



NOTAS DE ESTUDIOS DEL BCRP

No. 32 - 22 de mayo de 2015

gasto de gobierno nacional pasó a representar el 11,3 por ciento del producto en el primer trimestre de 2015.

38. La caída del gasto de los gobiernos subnacionales está explicada básicamente por el menor gasto de inversión que responde a los problemas de gestión que ya venían mostrando desde el año pasado en la ejecución de su gasto, a los que se ha sumado el hecho que se tienen nuevas autoridades regionales y locales desde principios de este año, a las cuales les toma cierto tiempo conocer los procesos de la administración pública. Así, el gasto de inversión de los niveles subnacionales se contrajo en conjunto en 49,4 por ciento. Este efecto fue compensado por el dinamismo que mostró la inversión del gobierno nacional (18,3 por ciento), lo que sin embargo no evitó que la caída de la formación bruta de capital del gobierno general fuera mayor a la que se registró en el primer trimestre de 2007 y 2011, periodos en los que nuevas autoridades regionales y municipales asumieron su mandato.

Cuadro 29
GASTO NO FINANCIERO DEL GOBIERNO GENERAL ^{1/}
(Porcentaje del PBI)

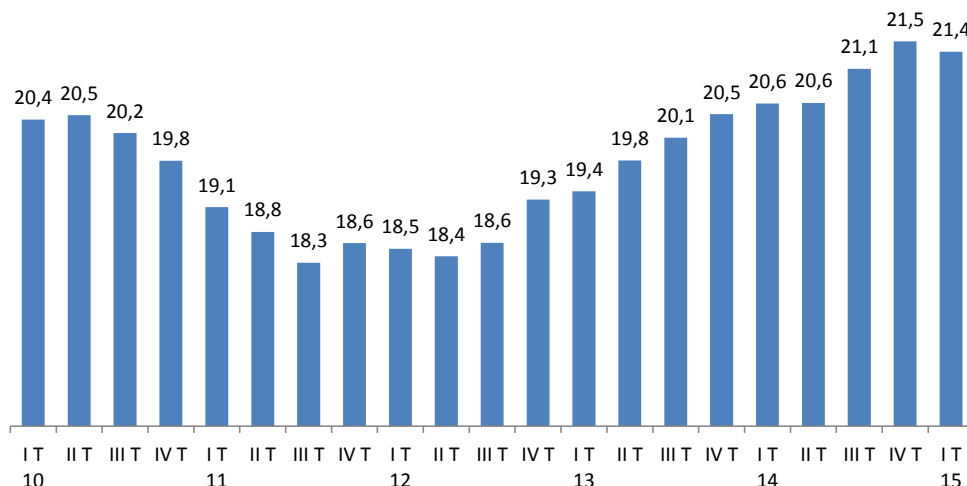
	2 014				Año	2015
	I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.		I Trim.
<u>I. GASTO CORRIENTE</u>	<u>13,2</u>	<u>13,8</u>	<u>15,8</u>	<u>19,0</u>	<u>15,6</u>	<u>13,5</u>
Remuneraciones	5,7	5,2	6,3	6,4	5,9	6,0
<i>Gobierno Nacional</i>	3,5	3,2	3,8	3,9	3,6	3,8
<i>Gobiernos Regionales</i>	1,8	1,7	2,1	2,1	1,9	1,8
<i>Gobiernos Locales</i>	0,4	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4
Bienes y servicios	4,6	5,6	5,9	8,2	6,1	4,7
<i>Gobierno Nacional</i>	3,0	3,7	3,9	6,0	4,2	3,4
<i>Gobiernos Regionales</i>	0,5	0,6	0,7	0,9	0,6	0,4
<i>Gobiernos Locales</i>	1,1	1,3	1,3	1,3	1,3	0,9
Transferencias	2,9	3,0	3,7	4,4	3,5	2,9
<i>Gobierno Nacional</i>	2,3	2,5	3,0	3,8	2,9	2,3
<i>Del cual: FEPC</i>	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0
<i>Gobiernos Regionales</i>	0,4	0,4	0,5	0,5	0,4	0,4
<i>Gobiernos Locales</i>	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
<u>II. GASTO DE CAPITAL</u>	<u>3,7</u>	<u>5,0</u>	<u>6,1</u>	<u>8,8</u>	<u>6,0</u>	<u>3,1</u>
Formación bruta de capital	3,5	4,7	5,2	8,3	5,5	2,4
<i>Gobierno Nacional</i>	1,1	1,6	1,6	3,6	2,0	1,2
<i>Gobiernos Regionales</i>	1,0	0,9	1,1	1,3	1,1	0,5
<i>Gobiernos Locales</i>	1,4	2,1	2,5	3,5	2,4	0,7
Otros gastos de capital	0,2	0,3	0,9	0,4	0,5	0,7
<i>Gobierno Nacional</i>	0,2	0,3	0,8	0,4	0,4	0,6
<i>Gobiernos Regionales</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Gobiernos Locales</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<u>III. TOTAL (I + II)</u>	<u>16,9</u>	<u>18,8</u>	<u>21,9</u>	<u>27,8</u>	<u>21,5</u>	<u>16,6</u>
<i>Gobierno Nacional</i>	10,1	11,2	13,2	17,7	13,2	11,4
<i>Gobiernos Regionales</i>	3,8	3,6	4,4	4,7	4,1	3,1
<i>Gobiernos Locales</i>	3,1	4,0	4,4	5,4	4,3	2,1

1/ Neto de comisiones y transferencias intergubernamentales.



Gráfico 8

GASTOS NO FINANCIEROS DEL GOBIERNO GENERAL
(Acumulado últimos 4 trimestres - Porcentaje del PBI)



39. **El gasto no financiero del gobierno nacional** –neto de transferencias a gobiernos subnacionales- (S/. 15 944 millones) aumentó 14,4 por ciento en términos reales, y se explica, tanto por el incremento del gasto corriente (9,4 por ciento), cuanto por los mayores gastos de capital (48,9 por ciento). El gasto corriente fue impulsado principalmente por el mayor gasto en bienes y servicios y remuneraciones, en tanto que el gasto de capital se vio favorecido con las mayores transferencias asignadas para el Bono Familiar Habitacional; subsidio especial destinado a hogares de bajos ingresos para la obtención de una vivienda; así como por las mayores inversiones del Ministerio de Transportes y Comunicaciones.
40. Los gastos en **remuneraciones** del gobierno nacional en el primer trimestre de 2015 (S/. 5 301 millones) fueron superiores en S/. 559 millones al valor alcanzado en 2014 y representaron el 3,8 por ciento del PBI. Este resultado es explicado por los incrementos otorgados a los servidores del Ministerio de Salud, Fuerzas Armadas y Policía Nacional como parte de las reformas remunerativas implementadas.
41. El gasto en **bienes y servicios** (S/. 4 760 millones) representó el 3,4 por ciento del PBI, y se incrementó en 15,0 por ciento en términos reales. Este mayor gasto correspondió, entre otros, a mayores egresos en los sectores de Educación y comercio exterior. En estos casos el aumento estuvo asociado a un mayor gasto por Contratos Administrativos de Servicios (CAS) y contratación de servicios técnicos y profesionales (consultorías y asesorías).
42. Las **transferencias corrientes** en el primer trimestre de 2015 (S/. 3 256 millones) fueron superiores en S/. 193 millones al valor alcanzado en el 2014 y representaron el 2,3 por ciento del PBI. El crecimiento de este rubro (3,2 por ciento en términos reales), se explica por las mayores transferencias a los programas Logros de Aprendizaje de Estudiantes de Educación Básica Regular (S/. 188 millones) y Acceso y Permanencia de la Población con Alto Rendimiento Académico a una Educación Superior de Calidad (S/. 49 millones).



NOTAS DE ESTUDIOS DEL BCRP

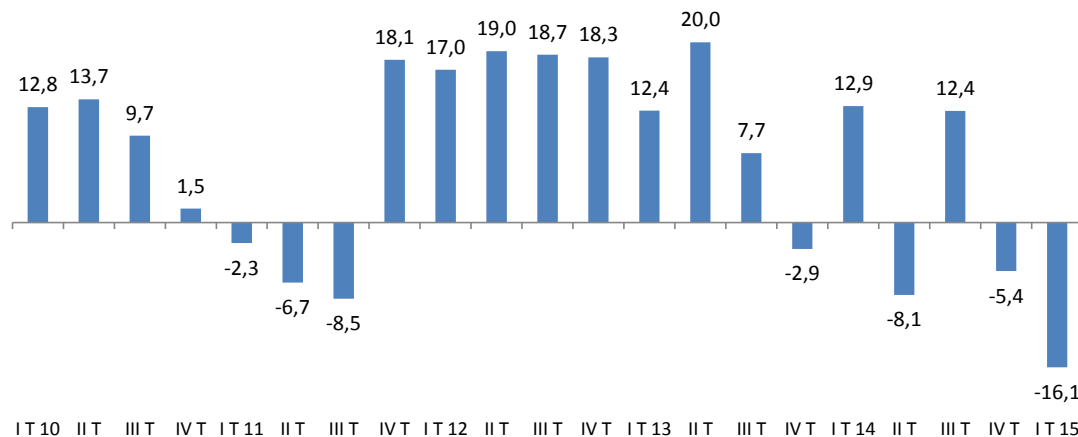
No. 32 - 22 de mayo de 2015

43. La **formación bruta de capital** del gobierno nacional ascendió en el primer trimestre de 2015 a S/. 1 719 millones (1,2 por ciento del PBI), lo que representa un incremento de S/. 307 millones respecto a similar período de 2014, equivalente a un crecimiento real de 18,3 por ciento. Este crecimiento se explica por los mayores gastos en construcción, rehabilitación y mejoramiento de carreteras del Ministerio de Transportes y Comunicaciones. Los gastos más representativos son los referidos a concesiones viales (S/. 288 millones) que incluyen los pagos por obras adicionales y pagos por obras faltantes, rehabilitación de la Carretera Panamericana Norte (S/. 80 millones) y Rehabilitación y Mejoramiento de la Carretera Longitudinal de la Sierra Norte (S/. 54 millones).
44. **El gasto no financiero de los gobiernos regionales** neto de transferencias (S/. 4 365 millones) fue equivalente a 3,1 por ciento del PBI, lo que supuso una disminución respecto al ratio alcanzado en el primer trimestre de 2014 (3,8 por ciento). Esta evolución se explica principalmente por los menores gastos de capital del periodo que se redujeron en 0,5 puntos porcentuales. De los 25 gobiernos regionales, sólo tres registraron una variación positiva de la inversión en el primer trimestre: La Libertad, Ucayali y Huánuco; lo que refleja las dificultades que enfrentaron las nuevas autoridades en su primer año de gestión. Por los montos de inversión comprometidos, los gobiernos regionales que lideraron el gasto de inversión en el trimestre fueron los de La Libertad (S/. 122 millones), Ayacucho (S/. 73 millones) y Huánuco (S/. 44 millones).

Gráfico 9

GASTO NO FINANCIERO DE LOS GOBIERNOS REGIONALES

(Variaciones porcentuales reales respecto al mismo trimestre del año anterior)

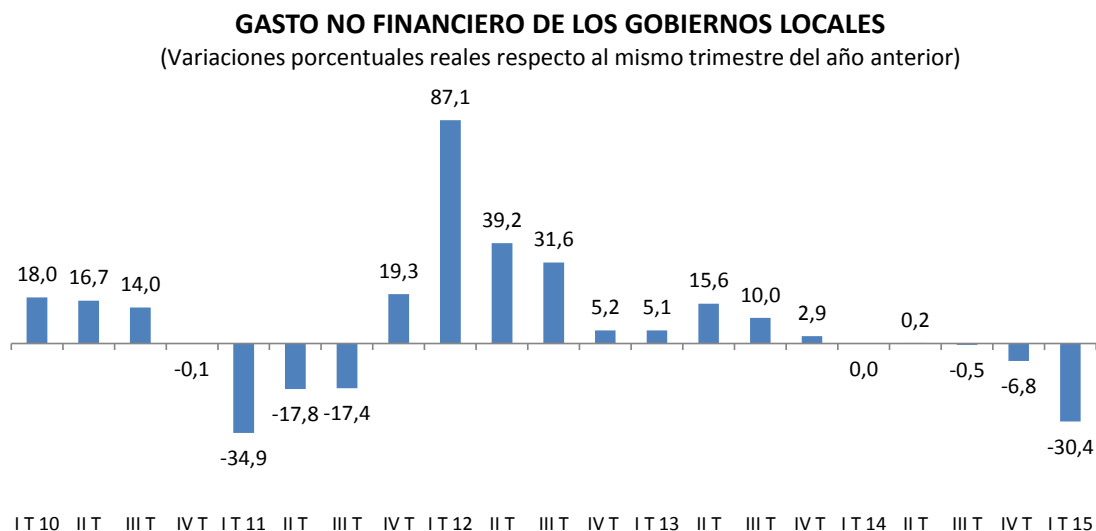


45. **El gasto no financiero de los gobiernos locales (S/. 2 990 millones)**, fue equivalente a 2,1 por ciento del PBI, inferior en 1,0 punto porcentual al obtenido en el primer trimestre de 2014. La caída del gasto de los gobiernos locales se presentó principalmente en la formación bruta de capital, la cual redujo su participación como porcentaje del PBI a la mitad de 1,4 a 0,7 por ciento. Si agrupamos a los gobiernos locales por departamento, tenemos que al igual que los gobiernos regionales, sólo tres de ellos obtuvieron una variación positiva en su gasto de inversión: Ayacucho, Amazonas y Ucayali. En el primer trimestre, los gobiernos locales



que tuvieron un mayor gasto en proyectos de inversión fueron los de Lima (S/. 117 millones), Piura (S/. 107 millones) y Cusco (S/. 78 millones).

Gráfico 10



Empresas Estatales

46. En el primer trimestre de 2015, las **empresas estatales no financieras** registraron un superávit de caja de S/. 709 millones a diferencia del déficit de S/. 110 millones obtenido en similar período del año anterior. Esta evolución del trimestre reflejó el resultado positivo que obtuvieron principalmente Petroperú, Electroperú, y las Empresas Regionales de Electricidad.
47. **Petroperú** en el primer trimestre de 2015 registró un resultado positivo de S/. 259 millones, monto que contrasta con el déficit de S/. 430 millones registrado en el primer trimestre de 2014. En el primer trimestre, el nivel de ingresos se incrementó explicado por mayores ventas al mercado interno de Diesel B5 bajo azufre y gasolinas/gasoholes. Asimismo, al cierre del trimestre la empresa registró menores compras de crudo y productos por el menor requerimiento de las refinerías, debido principalmente a la utilización de inventarios de productos terminados. De este modo, decrecieron las compras de Diesel 2 bajo azufre y Nafta Craqueada.
48. **Electroperú** registró un resultado de caja positivo de S/. 131 millones en el primer trimestre de 2015, superior en S/. 50 millones al superávit obtenido en similar período del año anterior. Este desempeño se explica por mayores ingresos corrientes debido a mayores ventas a empresas distribuidoras y clientes finales, además de ingresos complementarios por devoluciones de la Sunat por pagos en exceso efectuados por el Impuesto a la Renta (S/. 33 millones).
49. Las operaciones de las **Empresas Regionales de Electricidad** en el primer trimestre de 2015 registraron un resultado de caja positivo de S/. 80 millones, superávit mayor al obtenido en el primer trimestre de 2014 (S/. 71 millones). Fueron determinantes en la obtención de este resultado el mayor ahorro en cuenta corriente en S/. 33 millones que fueron



compensados con menores ingresos de capital, los cuales, se redujeron en S/. 10 millones comparados con los registrados en el primer trimestre de 2014.

Deuda Pública

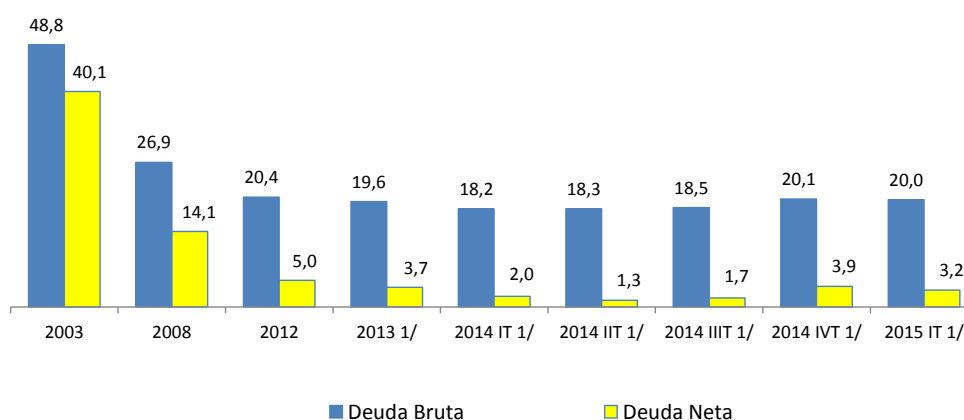
50. El **saldo de la deuda pública neta del sector público no financiero (SPNF)** al cierre del primer trimestre 2015 fue de S/. 18 462 millones (3,2 por ciento del PBI), lo que significó una disminución de S/. 3 812 millones con relación al cierre del año 2014, básicamente por los mayores activos del SPNF.

Cabe indicar, que en el mes de marzo se realizó una Operación de Administración de Deuda (OAD), la misma que ascendió a un monto total de S/. 6 081 millones. Esta operación implicó la reapertura del Bono Soberano 2031, del cual se emitieron S/. 4 392 millones que sirvieron para financiar el intercambio de bonos (S/. 2 142 millones), para recomprar bonos (S/. 1 324 millones) y para prefinanciar las necesidades fiscales del año 2016.

Asimismo, en forma complementaria, el gobierno peruano reabrió el Bono Global 2050 colocando un monto por el valor nominal de US\$ 545 millones. Los recursos provenientes de esta emisión en dólares se destinarán exclusivamente para el pre financiamiento del año 2016. Esta operación ha permitido el aumento de la vida media del portafolio de deuda que aumentaría de 12,3 a 12,6 años y mejora el perfil de vencimientos de la deuda pública

Gráfico 11

DEUDA BRUTA Y NETA DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO
(Porcentaje del PBI)



La **deuda pública bruta** ascendió S/. 116 098 millones (20,0 por ciento del PBI), siendo mayor en S/. 712 millones con relación al nivel registrado en diciembre 2014. La deuda externa expresada en moneda nacional se incrementó en S/. 2 513 millones, en tanto que la deuda pública interna se redujo en S/. 1 802 millones, reflejando principalmente la caída de la deuda de corto plazo (flotante) en S/. 3 643 millones. Por otra parte, en este periodo destaca el mayor endeudamiento en Bonos Soberanos por S/. 2 959 millones.



NOTAS DE ESTUDIOS DEL BCRP

No. 32 - 22 de mayo de 2015

Cuadro 30
DEUDA NETA DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO

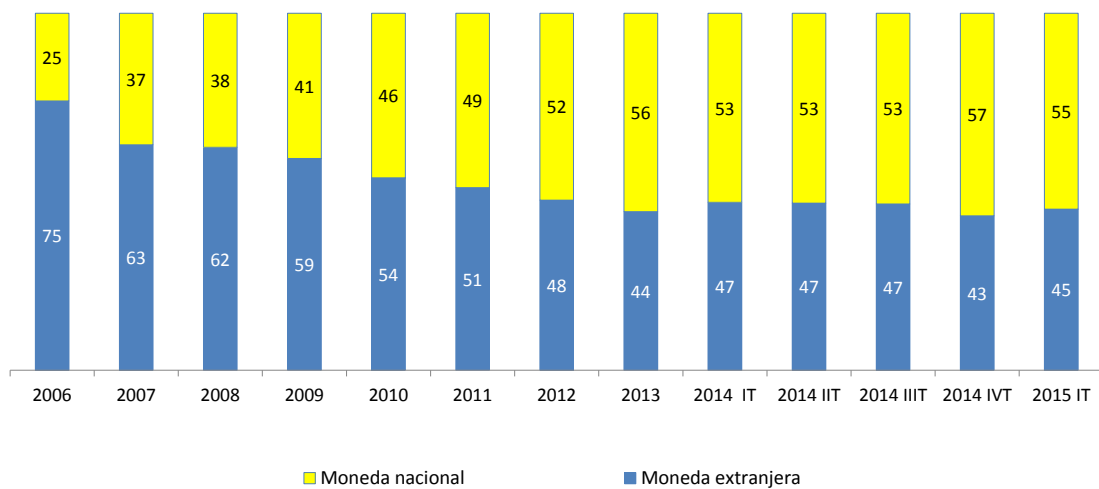
Años	En millones de S/.			Porcentaje del PBI		
	Activos	Pasivos	Deuda Neta	Activos	Pasivos	Deuda Neta
2003	17 846	100 097	82 252	8,7	48,8	40,1
2008	45 649	95 674	50 025	12,8	26,9	14,1
2012	78 612	103 810	25 198	15,5	20,4	5,0
2013 ^{1/}	87 023	107 044	20 021	16,0	19,6	3,7
2014 IT ^{1/}	90 226	101 311	11 085	16,2	18,2	2,0
2014 IIT ^{1/}	95 910	103 065	7 155	17,0	18,3	1,3
2014 IIIT ^{1/}	95 949	105 731	9 781	16,8	18,5	1,7
2014 IVT ^{1/}	93 113	115 386	22 273	16,2	20,1	3,9
2015 IT ^{1/}	97 636	116 098	18 462	16,8	20,0	3,2

Fuente: BCRP y Ministerio de Economía y Finanzas.

^{1/} Preliminar

51. Por moneda de origen, el porcentaje de la deuda pública en moneda nacional aumentó ligeramente respecto a la registrada en marzo de 2014, de 53 a 55 por ciento del total, como resultado principalmente del aumento del saldo de bonos soberanos que están denominados en soles.

Gráfico 12
SALDO DE DEUDA DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO POR MONEDA
(Estructura porcentual)





NOTAS DE ESTUDIOS DEL BCRP

No. 32 - 22 de mayo de 2015

Cuadro 31
SALDO DE DEUDA DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO
(Millones de Nuevos Soles)

	2 012	2 013	2 014	2 014	2 015
	Dic.	Dic.	Mar.	Dic.	Mar.
DEUDA PÚBLICA	103 810	107 044	101 311	115 386	116 098
(% PBI)	20,4	19,6	18,2	20,1	20,0
I. DEUDA PÚBLICA EXTERNA	49 888	48 084	48 183	50 373	52 886
CRÉDITOS	25 637	21 463	21 445	23 188	24 872
Organismos Internacionales	19 369	15 912	15 809	16 789	18 245
Club de París	6 189	5 478	5 563	4 848	5 014
Proveedores	67	63	63	56	58
Banca Internacional	0	0	0	1 490	1 548
América Latina	12	10	10	6	6
BONOS ^{1/}	24 251	26 621	26 738	27 184	28 014
II. DEUDA PÚBLICA INTERNA	53 922	58 961	53 128	65 014	63 212
1. LARGO PLAZO	45 113	49 626	49 219	57 711	59 565
CRÉDITOS	3 402	4 587	3 874	5 068	4 004
Créditos del Banco de la Nación	1 832	2 201	2 193	2 474	3 008
Créditos de COFIDE	661	586	410	419	408
Créditos de la Banca Comercial	909	1 800	1 271	2 176	588
BONOS	41 710	45 039	45 345	52 643	55 561
Bonos del Tesoro Público	41 705	45 039	45 345	52 643	55 561
1. Bonos de Apoyo Sistema Financiero	311	341	342	363	377
2. Bonos por canje de deuda pública	1 746	1 543	1 543	1 371	1 371
3. Bonos Soberanos	32 244	35 866	36 220	43 749	46 708
4. Bonos de Reconocimiento	7 405	7 290	7 240	6 955	6 900
Bonos de la Municipalidad de Lima	5	0	0	0	0
2. CORTO PLAZO	8 809	9 335	3 909	7 303	3 647
Letras de Tesorería	0	284	360	483	468
Obligaciones Pendientes (Flotante)	8 711	8 744	3 322	6 798	3 155
Otros	98	306	227	21	23
Nota:					
Obligaciones por Asociaciones Público Privadas ^{2/}	3 968	4 117	4 154	4 166	4 322
Fondo de Estabilización de Precios de Combustibles	214	295	360	190	245
Deuda Externa de Cofide y Fondo Mivivienda	2 135	4 294	4 321	7 698	8 030
Deuda Neta del Sector Público no Financiero	25 198	20 021	11 085	22 273	18 462
Tenencia de Bonos Globales y Soberanos	56 495	62 487	62 958	70 934	74 722
Residentes	16 759	21 154	23 395	31 459	33 505
No Residentes	39 736	41 333	39 562	39 475	41 217
Bonos Soberanos	32 244	35 866	36 220	43 749	46 708
Residentes	14 371	17 546	19 596	27 225	28 490
No Residentes	17 873	18 320	16 624	16 524	18 218
Bonos Globales ^{3/}	24 251	26 621	26 738	27 184	28 014
Residentes	2 388	3 608	3 800	4 234	5 015
No Residentes	21 863	23 013	22 938	22 951	22 999

1/ Los Bonos son clasificados de acuerdo al mercado donde fueron emitidos. Los Bonos Brady y Globales, emitidos en el exterior, son parte de la deuda pública externa, incluyendo aquellos adquiridos por residentes. Los Bonos Soberanos emitidos en el mercado interno incluyen los adquiridos por no residentes.

2/ Corresponde al valor actualizado del principal de los Certificados de Reconocimiento de los Derechos del Pago Anual por Obras (CRPAOs).

3/ No considera los bonos corporativos de Cofide, ni del Fondo Mivivienda.

Fuente: MEF, Banco de la Nación, Ministerio de Transportes y Comunicaciones, ONP y COFIDE.