Reporte Técnico N° 03-2026-CF/ST

Análisis de la evolución de las finanzas públicas y cumplimiento de las reglas fiscales de los gobiernos regionales y locales en 2025[1]

El presente documento contiene el análisis de la Dirección de Estudios Macrofiscales de la Secretaría Técnica del Consejo Fiscal (DEM-STCF) sobre la evolución de las finanzas públicas y el cumplimiento de las reglas fiscales de los gobiernos regionales (GR) y locales (GL) durante el ejercicio 2025. En ese sentido, constituye el documento técnico de respaldo del Informe N° 003-2026-CF[2], que contiene la opinión del Consejo Fiscal (CF) sobre dicha materia y sobre el "*Informe Anual de Evaluación de Cumplimiento de Reglas Fiscales de los Gobiernos Regionales y Gobiernos Locales al 2025*" (IAECRF).

Además de analizar la evolución de las finanzas públicas subnacionales durante 2025 **y evaluar el cumplimiento de las reglas fiscales durante 2025**, el reporte profundiza en cuatro aspectos relevantes para valorar su sostenibilidad: i) la persistencia del incumplimiento de la regla del Saldo de Deuda Total (**SDT**) en un grupo de GL y la naturaleza de los pasivos que lo explican; ii) la situación fiscal de la Municipalidad Metropolitana de Lima (MML), considerando la culminación de su programa de emisión de bonos, los recursos futuros comprometidos y la excepción que la mantiene fuera del ámbito de aplicación de las reglas fiscales subnacionales; iii) el efecto de las transferencias intergubernamentales sobre los indicadores fiscales subnacionales y sobre la posición consolidada del Sector Público No Financiero (SPNF); y iv) los riesgos asociados con la creación de nuevas municipalidades y con mecanismos que comprometen ingresos futuros, como Obras por Impuestos (OxI).

1 Evolución de las finanzas públicas subnacionales

1.1. Operaciones de los gobiernos regionales

En conjunto, **la posición fiscal agregada de los 26[3] GR se mantuvo relativamente estable en 2025**. El déficit continuó siendo reducido y el gasto aumentó a una tasa menor que los ingresos. **No obstante, la elevada dependencia de transferencias** (98,5% de sus ingresos totales) **implica que esta posición** depende principalmente de los recursos transferidos desde otros niveles de gobierno y **no constituye, por sí sola, evidencia de una mayor autonomía fiscal de los GR.**

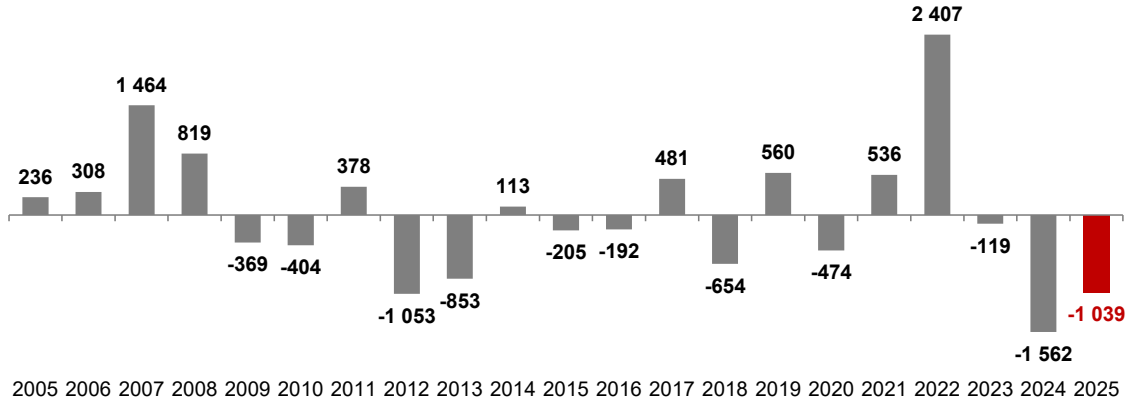
En 2025, los **ingresos totales** de los 26 GR, incluidas las transferencias, crecieron 4,5% en términos reales y se ubicaron en 4,8% del Producto Bruto Interno (PBI). El incremento provino principalmente de las transferencias corrientes, que crecieron 4,4% real, impulsadas por los Recursos Ordinarios. Las transferencias de capital también aumentaron, aunque tuvieron una menor contribución al crecimiento de los ingresos.

Por su parte, los **gastos no financieros** crecieron 3,5% real y alcanzaron el 4,9% del PBI, 0,2 puntos porcentuales (p.p.) menos que en 2024. La expansión se explicó por el incremento de los gastos corrientes en 3,4% real, principalmente por remuneraciones (3,7% real), y por el aumento de los gastos de capital en 3,6% real, impulsado por la inversión pública (4,9% real).

[1] Documento elaborado por la DEM-STCF. Las opiniones vertidas en este documento no reflejan necesariamente la posición de los miembros del Consejo Fiscal.
[2] Publicado el 23 de julio de 2026. Disponible en: https://cf.gob.pe/wp-content/uploads/2026/07/Informe-003-2026-CF.pdf
[3] Se incluye al "Gobierno Regional Metropolitano de Lima", dado que la Municipalidad Metropolitana de Lima también ejerce competencias y funciones correspondientes a un GR. En las estadísticas de finanzas públicas, los ingresos y gastos asociados a dichas competencias se registran separadamente de sus operaciones como gobierno local.

El crecimiento de los ingresos por encima del gasto no financiero, junto con la disminución de los intereses[4], permitió reducir el déficit fiscal de S/ 1 562 millones en 2024 a S/ 1 039 millones en 2025 (ver gráfico 1 y tabla 1). Tanto el resultado primario como el resultado económico permanecieron ligeramente deficitarios, equivalentes a alrededor de 0,1% del PBI.

Gráfico 1: Evolución del resultado económico de los gobiernos regionales
(Millones de soles)



Fuente: MEF. Elaboración: DEM-STCF.

Tabla 1: Operaciones de los gobiernos regionales
(Millones de soles, var. real anual, % del PBI y var. en puntos porcentuales)

Gobiernos Regionales	Millones S/		Var. % real	% del PBI		Var. p.p.
	2024	2025		2024	2025	
I. Ingresos totales	**54 809**	**58 154**	**4,5**	**4,9**	**4,8**	**-0,2**
Ingresos corrientes	**51 457**	**54 336**	**4,0**	**4,6**	**4,5**	**-0,2**
Ingresos tributarios	12	13	7,0	0,0	0,0	0,0
Ingresos no tributarios	970	857	-12,9	0,1	0,1	0,0
Transferencias corrientes	50 476	53 466	4,4	4,6	4,4	-0,1
Transferencias RR.NN.	2 551	2 841	9,7	0,2	0,2	0,0
Otras transferencias	47 925	50 625	4,1	4,3	4,2	-0,2
Del cual:						
FONCOR	7 116	7 643	5,8	0,6	0,6	0,0
Recursos ordinarios	38 633	40 812	4,1	3,5	3,4	-0,1
Ingresos de capital	**3 352**	**3 818**	**12,2**	**0,3**	**0,3**	**0,0**
Venta de activos	26	23	-11,4	0,0	0,0	0,0
Transferencia de capital	3 327	3 795	12,4	0,3	0,3	0,0
II. Gastos no financieros	**56 324**	**59 154**	**3,5**	**5,1**	**4,9**	**-0,2**
Gastos corrientes	**41 687**	**43 766**	**3,4**	**3,8**	**3,6**	**-0,2**
Remuneraciones	28 719	30 235	3,7	2,6	2,5	-0,1
Bienes y servicios	9 465	9 890	2,9	0,9	0,8	0,0
Transferencias	3 503	3 641	2,4	0,3	0,3	0,0
Gastos de capital	**14 637**	**15 388**	**3,6**	**1,3**	**1,3**	**-0,1**
Inversión	13 729	14 616	4,9	1,2	1,2	0,0
Otros	908	772	-16,2	0,1	0,1	0,0
III. Resultado primario (I-II)	**-1 514**	**-1 000**	**-34,9**	**-0,1**	**-0,1**	**0,1**
IV. Intereses	**48**	**40**	**-18,9**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
V. Resultado económico (III-IV)	**-1 562**	**-1 039**	**-34,5**	**-0,1**	**-0,1**	**0,1**

Fuente: MEF. Elaboración: DEM-STCF.

[4] El gasto en intereses por operaciones de endeudamiento en los GR ascendió en 2025 a S/ 40 millones, por debajo de los S/ 48 millones registrados en 2024. Los intereses o similares generados por otros tipos de pasivos, como la deuda real y exigible, se pagan junto al principal y se registran como parte de los gastos no financieros, siguiendo la metodología usada por el MEF.

1.2. Operaciones de los gobiernos locales

A diferencia de los GR, **los 1892 GL (196 municipalidades provinciales y 1696 municipalidades distritales) registraron un deterioro de su resultado fiscal pese al incremento de sus ingresos**. Este deterioro coexistió con un elevado cumplimiento de las reglas fiscales, lo que evidencia que la evaluación individual de dichas reglas debe complementarse con el seguimiento de la posición fiscal agregada de los GL.

En 2025, los **ingresos totales** de los GL, incluidas las transferencias, crecieron 8,0% real, alcanzando el 3,3% del PBI, nivel similar al registrado en 2024 (ver tabla 2). Los ingresos propios aumentaron 8,2% real y explicaron alrededor de 2,0 p.p. de este crecimiento, mientras que las transferencias crecieron 8,0% real y aportaron cerca de 6,0 p.p. Dentro de estas últimas, las transferencias de Recursos Ordinarios aumentaron 27,3% real y contribuyeron con alrededor de 4,8 p.p. al crecimiento total, mientras que las asociadas a Recursos Determinados crecieron 5,3% real y aportaron 2,8 p.p. Este efecto fue parcialmente compensado por la caída de otras transferencias de capital (-35,4% real). Por tanto, **el crecimiento de los ingresos de los GL respondió principalmente al aumento de los recursos transferidos y**, en menor medida, a una mayor generación de ingresos propios.

Los **gastos no financieros** crecieron 8,9% en términos reales y se mantuvieron en 3,5% del PBI. **Esta expansión fue impulsada, principalmente, por el incremento de los gastos de capital** en 12,2% real, explicado por la mayor inversión pública (+15,5% real)[5]. A diferencia de 2024, cuando el aumento del gasto de capital estuvo influido por el rubro de otros gastos de capital, en 2025 el impulso provino de la inversión. En la misma línea, los gastos corrientes aumentaron 5,4% real, por el mayor gasto en remuneraciones (+8,6% real), bienes y servicios (+3,4% real) y transferencias (+19,1% real).

[5] En 2025, los mayores incrementos de la inversión pública se registraron en la Municipalidad Metropolitana de Lima, la Municipalidad Distrital de San Marcos (Áncash) y la Municipalidad Distrital de Coronel Gregorio Albarracín Lanchipa (Tacna).

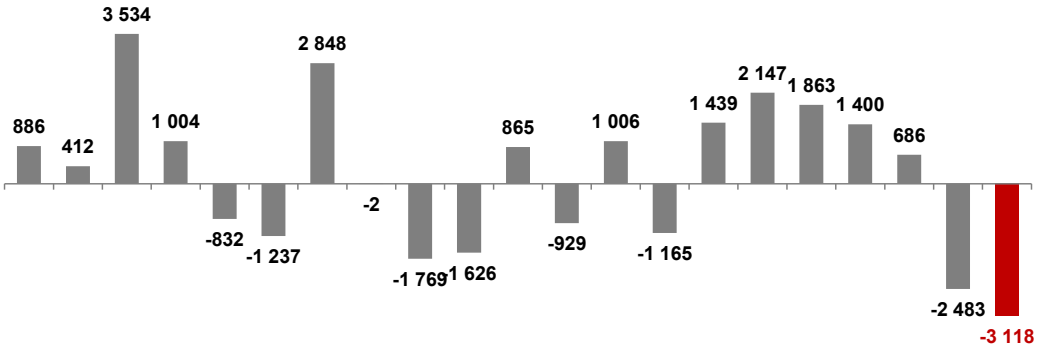
Tabla 2: Operaciones de los gobiernos locales
(Millones de soles, var. real anual, % del PBI y var. en puntos porcentuales)

Gobiernos Locales	Millones S/		Var. % real anual	% del PBI		Var. p.p.
	2024	2025		2024	2025	
I. Ingresos totales	**36 370**	**39 885**	**8,0**	**3,3**	**3,3**	**0,01**
Ingresos propios	**8 894**	**9 771**	**8,2**	**0,8**	**0,8**	**0,00**
Ingresos tributarios	4 459	4 939	9,1	0,4	0,4	0,00
Ingresos no tributarios	4 435	4 832	7,3	0,4	0,4	0,00
Venta de activos	**10**	**15**	**44,4**	**0,0**	**0,0**	**0,00**
Transferencias	**27 466**	**30 099**	**8,0**	**2,5**	**2,5**	**0,00**
Recursos Determinados	19 463	20 800	5,3	1,8	1,7	-0,04
Del cual:						
Canon	*6 773*	*7 254*	*5,5*	*0,6*	*0,6*	*-0,01*
Regalías Mineras	*1 502*	*1 761*	*15,5*	*0,1*	*0,1*	*0,01*
Renta de Aduanas	*437*	*599*	*35,1*	*0,0*	*0,0*	*0,01*
Foncomun	*8 246*	*8 552*	*2,2*	*0,7*	*0,7*	*-0,04*
Recursos Ordinarios	*6 370*	*8 228*	*27,3*	*0,6*	*0,7*	*0,10*
Otras transferencias de capital	*1 634*	*1 070*	*-35,4*	*0,1*	*0,1*	*-0,06*
II. Gastos no financieros	**38 653**	**42 717**	**8,9**	**3,5**	**3,5**	**0,03**
Gastos corrientes	**18 789**	**20 095**	**5,4**	**1,7**	**1,7**	**-0,04**
Remuneraciones	3 528	3 889	8,6	0,3	0,3	0,00
Bienes y servicios	14 047	14 738	3,4	1,3	1,2	-0,05
Transferencias	1 214	1 468	19,1	0,1	0,1	0,01
Gastos de capital	**19 864**	**22 622**	**12,2**	**1,8**	**1,9**	**0,07**
Inversión	19 205	22 523	15,5	1,7	1,9	0,12
Otros	660	100	-85,1	0,1	0,0	-0,05
III. Resultado primario (I-II)	**-2 283**	**-2 832**	**22,2**	**-0,2**	**-0,2**	**-0,03**
IV. Intereses	**200**	**286**	**40,6**	**0,0**	**0,0**	**0,01**
V. Resultado económico (III-IV)	**-2 483**	**-3 118**	**23,7**	**-0,2**	**-0,3**	**-0,03**

Fuente: MEF. Elaboración: DEM-STCF.

Como resultado, los GL registraron un déficit económico equivalente a 0,3% del PBI en 2025, 0,03 p.p. del PBI por encima del registrado en 2024. En términos nominales, el déficit fiscal aumentó de S/ 2 483 millones en 2024 a S/ 3 118 millones en 2025[6] (ver gráfico 2).

Gráfico 2: Evolución del resultado económico de los gobiernos locales
(Millones de soles)



Fuente: MEF. Elaboración: DEM-STCF.

La coexistencia entre un elevado porcentaje de cumplimiento de las reglas fiscales y el deterioro del balance agregado evidencia que ambos indicadores responden preguntas distintas. Las reglas permiten evaluar la posición de cada entidad frente a determinados límites prudenciales, mientras que el balance agregado permite observar la contribución conjunta de los GL a la posición fiscal del SPNF.

[6] Cabe indicar que el aumento de los pagos de intereses estuvo explicado principalmente por la Municipalidad Metropolitana de Lima.

1.3. Evolución del Saldo de Deuda Total de los gobiernos subnacionales

Al cierre de 2025, el SDT[7] de los GR y GL ascendió a S/ 34 243 millones y se mantuvo en 2,8% del PBI. Si bien el ratio agregado no aumentó respecto de 2024, el stock nominal se incrementó en S/ 3 511 millones. Este aumento se concentró principalmente en los GL y, dentro de ellos, en las operaciones de endeudamiento vinculadas al programa de bonos de la MML. En consecuencia, la estabilidad del SDT como porcentaje del PBI no implica estabilidad del stock ni de su composición, dimensiones relevantes para evaluar la capacidad futura de las entidades de atender sus obligaciones.

SDT de los gobiernos regionales

El SDT de los GR creció 5,2% real y fue equivalente a 1,4% del PBI (ver gráfico 3). Si bien como porcentaje del PBI se redujo ligeramente respecto de 2024, el saldo nominal aumentó en S/ 1 105 millones. Este incremento estuvo acompañado por una recomposición de sus componentes: el **saldo de pasivos** aumentó 12,6% real, impulsado por las operaciones de endeudamiento (15,3% real), cuyo incremento se concentró en 5 GR[8]. Las sentencias judiciales y laudos arbitrales crecieron 9,7% real, mientras que las cuentas por pagar a proveedores se redujeron 4,7% real. Asimismo, el rubro 'otros' creció 51,5% real debido a mayores obligaciones por convenios con condición "**no ejecutados**"[9]. En contraste, la **deuda real** disminuyó 5,7% real, principalmente por los menores intereses adeudados tras la reprogramación de aportes previsionales en el marco del REPRO AFP[10] (ver gráfico 4).

Gráfico 3: SDT de los gobiernos regionales (% del PBI)

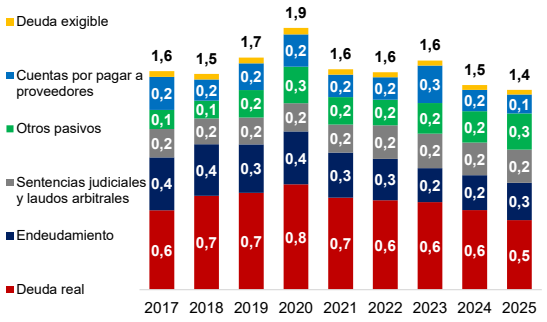
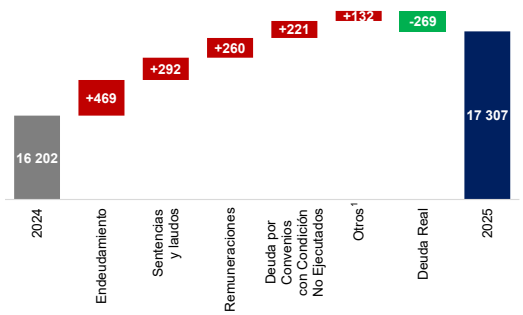


Gráfico 4: SDT de los gobiernos regionales, 2024-2025 (Millones de soles)



1/ Considera la deuda exigible, cuentas por pagar a proveedores y otros saldos de pasivos.
Fuente: MEF. Elaboración: DEM-STCF.

SDT de los gobiernos locales

El SDT de los GL creció 14,8% real en 2025 y alcanzó el 1,4% del PBI (ver gráfico 5). En términos nominales, aumentó en S/ 2 407 millones, al pasar de S/ 14 530 millones en 2024 a S/ 16 937 millones en 2025 (ver gráfico 6). El incremento estuvo asociado principalmente al aumento de las

[7] El SDT está compuesto por el saldo de pasivos, la deuda real y la deuda exigible. El **saldo de pasivos** comprende todos los pasivos reconocidos y formalizados en los Estados de Situación Financiera; más las operaciones garantizadas con flujos de ingresos futuros, con y sin aval del Gobierno Nacional. Se excluyen ingresos diferidos; obligaciones previsionales; beneficios sociales; provisiones; pasivos por la ejecución de cartas fianza, multas no consentidas y similares; y los pasivos derivados de sentencias judiciales en materia laboral en los sectores educación y salud. La **Deuda Real** comprende los aportes previsionales no pagados a las AFP; mientras que la **Deuda Exigible** comprende los saldos adeudados con entidades del Estado cuya administración o recaudación se encuentra a cargo de la Sunat, como los aportes a EsSalud y a la ONP.

[8] Los mayores incrementos de las operaciones de endeudamiento se registraron en: Ica, Arequipa, Cajamarca, Junín y Ayacucho.

[9] La deuda por convenios con condición no ejecutados corresponde a recursos recibidos mediante convenios, contratos o documentos similares que deben devolverse cuando no se cumple la condición pactada para su uso. En 2025, este rubro registró S/ 221 millones en los GR, mientras que en 2024 no registraba saldo.

[10] Régimen de Reprogramación de Pago de Aportes Previsionales a los Fondos de Pensiones del Sistema Privado de Administración de Fondos de Pensiones Adeudados por Entidades Públicas.

operaciones de endeudamiento (46,7% real). En particular, las operaciones de endeudamiento de la MML aumentaron en alrededor de S/ 1 534 millones, en un año en el que se realizaron la tercera y cuarta emisión de bonos por un total de S/ 1 545 millones. **Por su parte, el endeudamiento del resto de los GL aumentó en alrededor de S/ 500 millones**[11](ver gráfico 7).

El aumento del SDT de los GL, sin embargo, no se explicó únicamente por las operaciones de endeudamiento. Las obligaciones por sentencias judiciales y laudos arbitrales crecieron 14,3% real y alcanzaron S/ 3 234 millones[12], mientras que las cuentas por pagar a proveedores aumentaron 13,8% real[13]. En contraste, la deuda real se redujo en 29,2% real, principalmente por los menores intereses adeudados en el marco del REPRO-AFP.

En consecuencia, el deterioro del SDT de los GL en 2025 combina dos fenómenos de naturaleza distinta: un aumento de la deuda financiera, fuertemente influido por la MML, y una mayor acumulación de obligaciones no originadas en operaciones de endeudamiento, como sentencias, laudos y cuentas por pagar. Esta distinción es relevante porque las medidas necesarias para contener cada componente no son necesariamente las mismas.

Gráfico 5: SDT de los gobiernos locales (% del PBI)

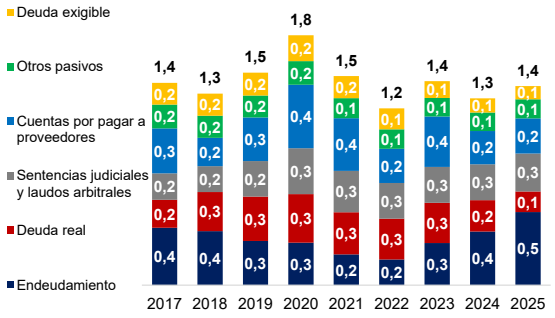
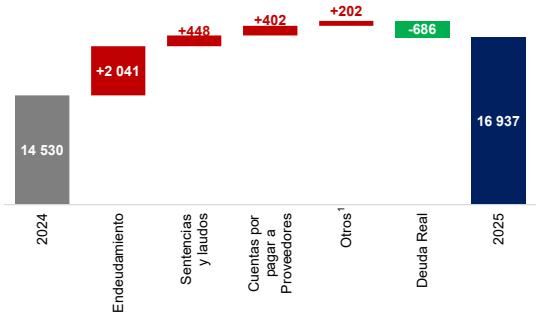


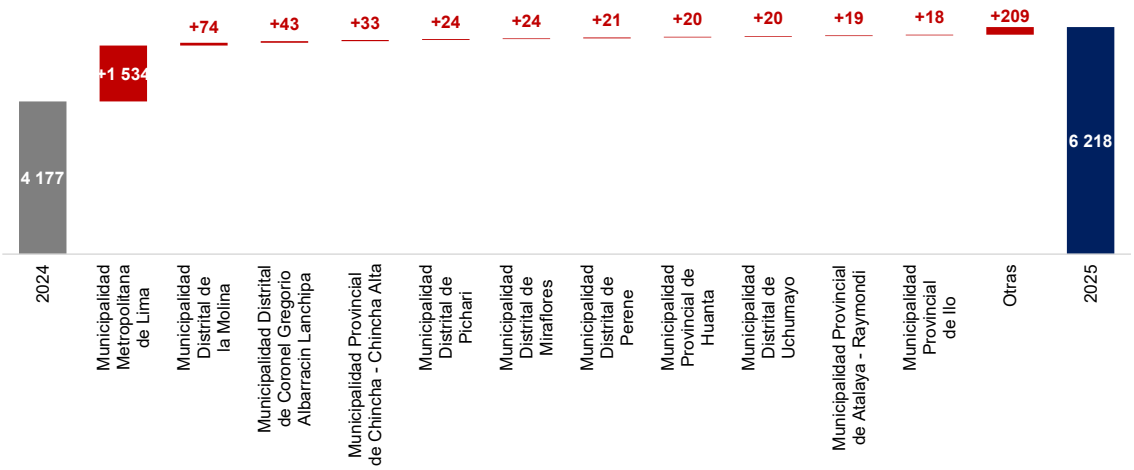
Gráfico 6: SDT de los gobiernos locales, 2024-2025 (Millones de soles)



1/ Considera la deuda exigible, remuneraciones y beneficios por pagar, y otros saldos de pasivos.
Fuente: MEF. Elaboración: DEM-STCF.

[11] Los mayores incrementos se registraron en las municipalidades distritales de La Molina (S/ 74 millones), Coronel Gregorio Albarracín Lanchipa (S/ 43 millones), Pichari (S/ 24 millones) y Miraflores de Arequipa (S/ 24 millones), así como en la Municipalidad Provincial de Chincha - Chincha Alta (S/ 33 millones).
[12] De los S/ 3 234 millones registrados por sentencias judiciales y laudos arbitrales de los GL en 2025, S/ 1 655 millones correspondieron a obligaciones laborales, S/ 901 millones a obligaciones civiles, S/ 423 millones a laudos arbitrales y S/ 255 millones a otras materias.
[13] En 2025, las cuentas por pagar a proveedores de los GL alcanzaron S/ 2 989 millones, de los cuales S/ 1 931 millones correspondieron a activos no financieros por pagar, S/ 1 000 millones a bienes y servicios por pagar y S/ 59 millones a pasivos por arrendamiento.

Gráfico 7: Incremento de las operaciones de endeudamiento de los gobiernos locales en 2025
(Millones de soles)



Fuente: MEF. Elaboración: DEM-STCF.

2 Evaluación del cumplimiento de las reglas fiscales subnacionales vigentes en 2025

De acuerdo con el artículo 6 del Marco de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal de los Gobiernos Regionales y Gobiernos Locales (MRTF-SN), en **2025** se aplicaron dos reglas fiscales a los 26 GR y a los 1 891 GL[14]: la **regla del SDT** y **la regla fiscal de Ahorro en Cuenta Corriente (ACC)**. La MML se encuentra exceptuada del cumplimiento de estas reglas y de la aplicación de las medidas correctivas correspondientes, conforme al marco legal vigente.

Ningún GR incumplió alguna de las dos reglas, mientras que 113 GL registraron al menos un incumplimiento: 85 incumplieron únicamente la regla del SDT, 25 únicamente la regla de ACC y 3 incumplieron ambas.

En conjunto, estos resultados muestran dos hechos que deben evaluarse simultáneamente. Por un lado, **el incumplimiento continúa siendo poco extendido**: alrededor del 94% de los GL cumplió ambas reglas en 2025. Por otro, **se observan señales de deterioro en el margen de cumplimiento**: el número de municipalidades que incumple la regla del SDT aumentó por tercer año consecutivo y las entidades que todavía cumplen, pero registran ratios entre 80% y 100%, casi se duplicaron, al pasar de 32 a 59. En consecuencia, un sistema preventivo de seguimiento debería considerar no solo el incumplimiento efectivo, sino también la distancia respecto del límite y la velocidad con la que dicho margen viene reduciéndose.

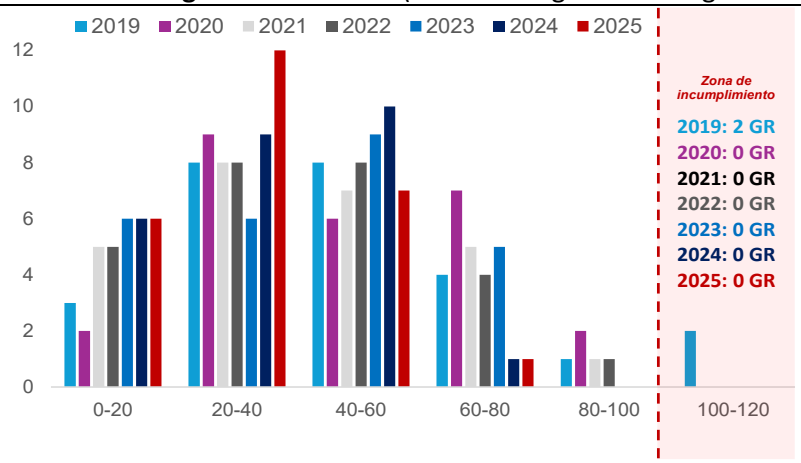
2.1. Cumplimiento de la regla del SDT

La regla fiscal del SDT establece que el saldo de deuda de cada gobierno subnacional no debe superar el menor de dos límites: i) el promedio de sus ingresos corrientes de los últimos cuatro años y ii) el límite establecido en la Ley N.° 29230[15]. En consecuencia, la relación entre el SDT y el límite aplicable no debe ser superior a 100%.

[14] La Municipalidad Metropolitana de Lima se encuentra exceptuada del cumplimiento de las reglas fiscales subnacionales y de la aplicación de medidas correctivas, conforme al marco legal vigente.
[15] El **límite de la Ley N° 29230** está determinado por la suma de los Recursos Determinados (Canon y Sobrecanon, Regalías, Renta de Aduanas, Participaciones y FONCOR) correspondientes a 2023 y 2024, más el monto por el mismo concepto incluido en el Presupuesto

Los GR acumulan seis años consecutivos de cumplimiento de la regla del SDT. Luego de los dos casos de incumplimiento registrados en 2019, ningún GR superó el límite entre 2020 y 2025 (ver gráfico 8). Entre 2024 y 2025, cinco GR pasaron a un tramo inferior y dos a uno superior (ver tabla 3). En los primeros, la disminución del ratio respondió tanto a una reducción del SDT como a un aumento del promedio de ingresos corrientes utilizado en el denominador. En cambio, en Arequipa e Ica, que pasaron a un tramo superior, el aumento del SDT superó el crecimiento del promedio de ingresos corrientes.

Gráfico 8: Distribución de la regla del SDT en GR (Número de gobiernos regionales)



Nota: Los gobiernos subnacionales a la derecha de la línea punteada incumplen la regla fiscal del SDT. La serie considera la metodología vigente para el cálculo de la regla fiscal del SDT en cada año. Desde 2019, la definición del Saldo de Pasivos incorpora la modificación introducida por el Decreto de Urgencia N° 031-2019.
Fuente: MEF. Elaboración: DEM-STCF.

Tabla 3: Cambio de la regla fiscal de SDT en los gobiernos regionales (2024-2025)

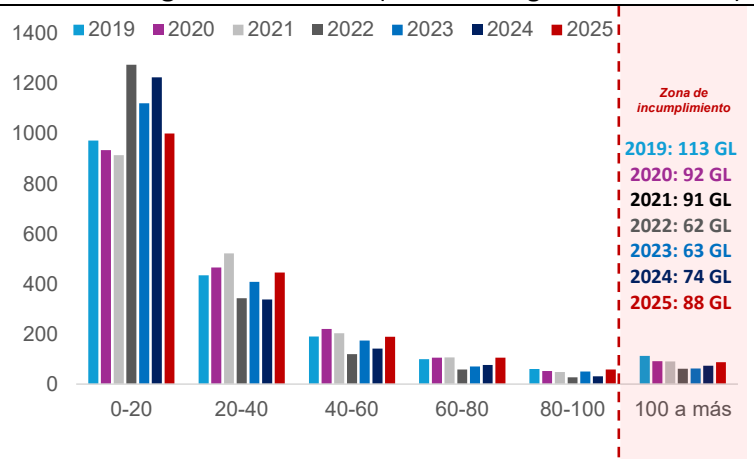
Intervalos de la regla de SDT en GR		2025				Total general
		0-20	20-40	40-60	60-80	
2024	0-20	5	1		Empeora el ratio del SDT: el GR se desplaza hacia un intervalo superior respecto a 2024.	6
	20-40	1	7	1		9
	40-60		4	6		10
	60-80	Mejora el ratio del SDT: el GR se desplaza hacia un intervalo inferior respecto a 2024.			1	1
	Total general	6	12	7	1	26

Nota: Esta matriz muestra la dinámica de cambio de la regla fiscal de SDT de los GR entre 2024 y 2025. Los números en la diagonal representan la cantidad de GR que tuvieron una regla fiscal del SDT similar a la del año previo. Los números por encima de la diagonal representan un incremento de la regla fiscal de SDT respecto al año previo. Los números por debajo de la diagonal representan una reducción de la regla fiscal de SDT respecto al año previo.
Fuente: MEF. Elaboración DEM-STCF.

En los GL, la reducción del incumplimiento observada entre 2019 y 2022 se revirtió durante los tres años siguientes. El número de municipalidades incumplidoras disminuyó de 113 en 2019 a 62 en 2022 y posteriormente aumentó hasta 88 en 2025 (ver gráfico 9). Aunque esta cifra se mantiene por debajo de la registrada al inicio del periodo, también se observa una reducción del margen entre las entidades que todavía cumplen: los GL con ratios superiores a 80% y hasta 100% aumentaron de 32 en 2024 a 59 en 2025.

Institucional de Apertura 2025. Este límite se utiliza para la emisión de certificados "Inversión Pública Regional y Local – Tesoro Público" (CIPRL) para los convenios de Obras por Impuestos.

Gráfico 9: Distribución de la regla del SDT en GL (Número de gobiernos locales)



Nota: Los gobiernos subnacionales a la derecha de la línea punteada incumplen la regla fiscal del SDT. La serie considera la metodología vigente para el cálculo de la regla fiscal del SDT en cada año. Desde 2019, la definición del Saldo de Pasivos incorpora la modificación introducida por el Decreto de Urgencia N° 031-2019.
Fuente: MEF. Elaboración: DEM-STCF.

Entre 2024 y 2025, 39 GL pasaron de cumplir a incumplir la regla del SDT, mientras que 25 retornaron al cumplimiento y 49 permanecieron en situación de incumplimiento en ambos ejercicios **(ver tabla 4)**.

Para las entidades que todavía cumplen, el seguimiento debería identificar si el crecimiento del SDT respecto de los recursos considerados por la regla está reduciendo sistemáticamente su margen frente al límite fiscal. Para las entidades que continúan incumpliendo, debería distinguirse si la persistencia responde a nuevos incrementos de la deuda o a que la reducción de los pasivos y la evolución de los recursos utilizados en el denominador han sido insuficientes para retornar al cumplimiento. Esta diferencia permitiría orientar las acciones hacia la prevención de nuevos incumplimientos o hacia la corrección de obligaciones acumuladas, según corresponda.

Tabla 4: Cambio de la regla fiscal de SDT en los gobiernos locales (2024-2025)[1/]

Intervalos de la regla de SDT en GL		2025								Total
		0-20	20-40	40-60	60-80	80-100	100-200	200-400	Más de 400	
2024	0-20	**894**	222	58	21	14	15	2	1	**1227**
	20-40	77	**174**	56	13	13	4	1		**338**
	40-60	13	38	**51**	26	8	6	Pasan a incumplir la RF-SDT: En 2024 cumplían y en 2025 superan el límite de 100%.		**142**
	60-80	8	6	18	**30**	9	7			**78**
	80-100	2	2	4	13	**8**	3			**32**
	100-200	6	4	3	3	7	**32**	3		**58**
	200-400	2	Retornan al cumplimiento de la RF-SDT: En 2024 incumplían y en 2025 registran un ratio menor o igual a 100%.				4	**7**	1	**14**
	Más de 400								**2**	**2**
Total		**1002**	**446**	**190**	**106**	**59**	**71**	**13**	**4**	**1891**

Mejora el ratio del SDT: el GL se desplaza hacia un intervalo inferior respecto a 2024.
Empeora el ratio del SDT: el GL se desplaza hacia un intervalo superior respecto a 2024.

Nota: Esta matriz muestra la dinámica de cambio de la regla fiscal de SDT de los GL entre 2024 y 2025. Los números en la diagonal representan la cantidad de GL que tuvieron una regla fiscal del SDT similar a la del año previo. Los números por encima de la diagonal representan un incremento de la regla fiscal de SDT respecto al año previo. Los números por debajo de la diagonal representan una reducción de la regla fiscal de SDT respecto al año previo.
1/ No se considera a la Municipalidad Metropolitana de Lima.
Fuente: MEF. Elaboración DEM-STCF.

2.2. Cumplimiento de la regla de Ahorro en Cuenta Corriente (ACC)

La regla fiscal de ACC establece que la diferencia entre el ingreso corriente total y el gasto corriente no financiero total no debe ser negativa. En 2025, ningún GR incumplió esta regla, con

lo cual acumulan siete años consecutivos de cumplimiento desde 2019 (ver gráfico 10). En los GL, el número de incumplidores aumentó de 26 en 2024 a 28 en 2025, equivalente al 1,5% del total. Con ello, el número de incumplidores aumentó por tercer año consecutivo, luego del mínimo de cinco municipalidades registrado en 2022 (ver gráfico 11).

Gráfico 10: Distribución de la regla de ACC de los gobiernos regionales
(Número de gobiernos regionales)

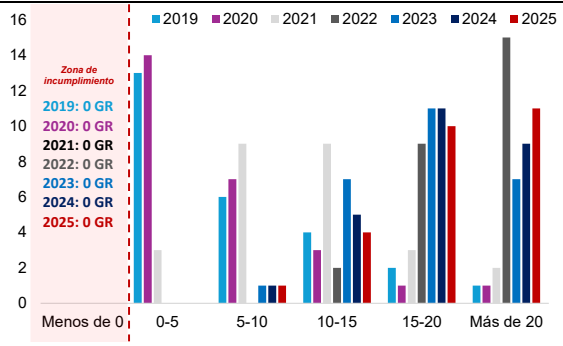
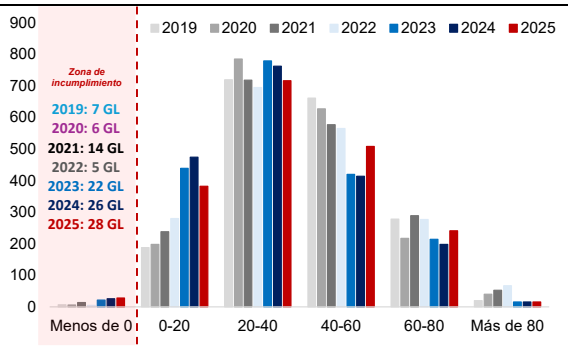


Gráfico 11: Distribución de la regla de ACC de los gobiernos locales
(Número de gobiernos locales)



Nota: Para fines gráficos, la regla de ACC se expresa como porcentaje de los ingresos corrientes. Así, un ratio menor a 0 indica incumplimiento de la regla fiscal; mientras que, por ejemplo, un ratio superior a 20 significa que el ahorro en cuenta corriente representa más del 20% de los ingresos corrientes del gobierno subnacional.
Los gobiernos subnacionales ubicados a la izquierda de la línea punteada incumplen la regla fiscal de ACC.
Fuente: MEF. Elaboración: DEM-STCF.

De las 28 municipalidades que incumplieron la regla de ACC en 2025, 20 pasaron a incumplir respecto del año previo y ocho ya se encontraban en esa situación en 2024. En las nuevas incumplidoras, el deterioro respondió principalmente al incremento del gasto en bienes y servicios en nueve municipalidades y a la caída de las transferencias corrientes en ocho; en los casos restantes estuvo asociado a menores ingresos no tributarios y mayores gastos por cargas sociales.

Complementariamente, 24 de las 28 municipalidades incumplidoras registraron un aumento real del gasto corriente. Entre las 20 que pasaron a incumplir en 2025, 19 incrementaron dicho gasto y, en 10 de ellas, este aumento coincidió con una reducción de los ingresos corrientes no asociados a recursos naturales. En cinco de estos casos, además, aumentaron las transferencias vinculadas a recursos naturales. Este patrón resulta relevante porque el financiamiento de gastos corrientes relativamente rígidos con fuentes más volátiles puede aumentar la vulnerabilidad de la entidad ante una reducción posterior de dichos recursos.

Por su parte, 18 de las 26 municipalidades que incumplieron en 2024 retornaron al cumplimiento en 2025. La recuperación del ahorro corriente respondió principalmente a menores gastos en bienes y servicios en nueve municipalidades y a mayores transferencias corrientes en siete. El mecanismo de retorno resulta relevante para evaluar la sostenibilidad de la mejora: cuando esta responde a mayores transferencias, su permanencia depende de la estabilidad de dichos recursos o de la capacidad de ajustar el gasto ante una eventual reducción; cuando responde a menores gastos, debe evaluarse si el ajuste puede sostenerse sin afectar la prestación de servicios.

Entre las ocho municipalidades que continuaron incumpliendo, cinco redujeron su déficit corriente, aunque no suficientemente para retornar al cumplimiento, mientras que tres registraron un deterioro.

En consecuencia, para fines preventivos resulta conveniente complementar el indicador de ACC con información sobre la composición y rigidez del gasto corriente y sobre la estabilidad de las principales fuentes de ingreso que lo financian.

2.3. Gobiernos locales con incumplimiento recurrente de la regla del SDT

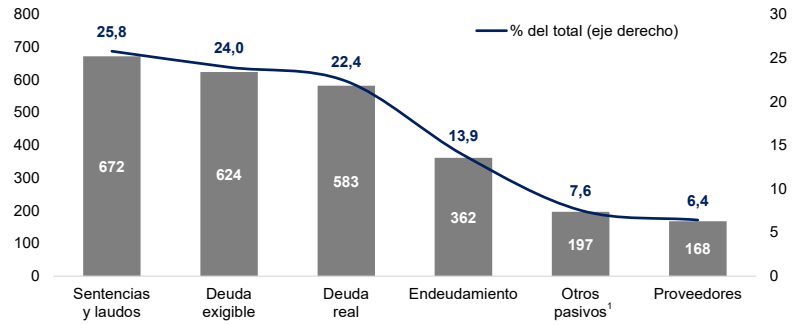
El incumplimiento recurrente de la regla del SDT se concentra en 24 GL que se mantienen en situación de incumplimiento desde 2017 (ver Anexo 1)**.** Esta cifra difiere de los 27 identificados en el IAECRF debido a que no se consideran las municipalidades distritales de Bellavista (Callao) y La Victoria (Lambayeque), que retornaron al cumplimiento en 2025, ni la Municipalidad Distrital de Guadalupe (La Libertad), que en 2017 registró un ratio inferior al límite de la regla tras el cambio metodológico introducido por el Decreto de Urgencia N.° 031-2019. Tampoco se incluye a la MML, por encontrarse exceptuada del cumplimiento de las reglas fiscales subnacionales**.**

La persistencia del incumplimiento refleja un stock de obligaciones que no ha logrado corregirse a lo largo del tiempo. En 2025, el SDT conjunto de estas 24 municipalidades, equivalentes a 1,3% del total de municipios, ascendió a S/ 2 606 millones, equivalente a cerca del 15% del SDT total de los GL.

La evolución del stock nominal y la trayectoria del indicador respecto del límite fiscal muestran resultados distintos. Entre 2024 y 2025, 13 municipalidades registraron un aumento nominal de su SDT y 11 una reducción. Sin embargo, al evaluar la persistencia del incumplimiento respecto del límite fiscal[16], se observa un patrón distinto: 13 municipalidades mantuvieron una brecha elevada respecto del límite, seis registraron un deterioro de su posición relativa y las cinco restantes redujeron dicha brecha, aunque sin alcanzar el cumplimiento. Así, en 19 municipalidades la situación de incumplimiento permaneció elevada o se deterioró, independientemente de que su stock de deuda haya aumentado o disminuido nominalmente.

La composición del SDT evidencia, además, que el incumplimiento recurrente no se explica principalmente por operaciones de endeudamiento. En 2025, estas representaron alrededor de 14% del SDT conjunto de las 24 municipalidades, mientras que el 86% restante correspondió a sentencias judiciales y laudos arbitrales, deuda exigible, deuda real, cuentas por pagar a proveedores y otros pasivos (ver gráfico 12).

Gráfico 12: Composición del SDT de los gobiernos locales con incumplimiento recurrente, 2025
(Millones de soles y % del total)



Nota: Considera los componentes del SDT de los 24 gobiernos locales con incumplimiento recurrente de la regla del SDT desde 2017. No incluye a la Municipalidad Distrital de Guadalupe.
1/ Considera impuestos y contribuciones, remuneraciones y beneficios, y otros pasivos.
Fuente: MEF. Elaboración: DEM-STCF.

[16] La clasificación de persistencia considera cómo evoluciona el SDT de cada municipalidad respecto del límite fiscal aplicable; por ello, no coincide necesariamente con el número de entidades cuyo SDT aumenta o disminuye en términos nominales.

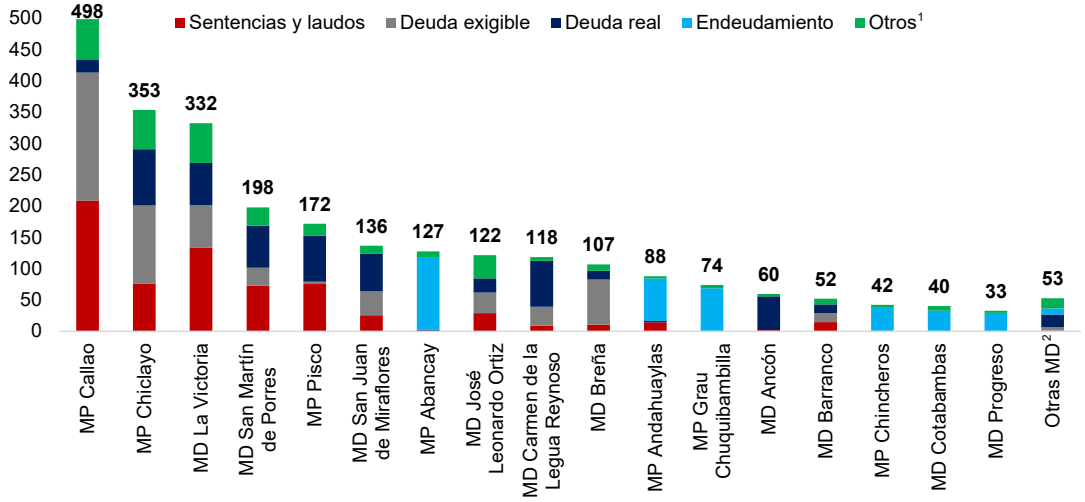
Las municipalidades recurrentemente incumplidoras tampoco presentan un único perfil fiscal. Una caracterización por dimensiones muestra diferencias significativas en tamaño económico, grado de apalancamiento y dependencia fiscal[17]. Según su tamaño económico, se identifican 12 municipalidades pequeñas, ocho medianas, tres grandes y una de mayor tamaño. En términos de apalancamiento relativo, 11 se ubican en el grupo bajo, 10 en el intermedio y tres en el alto. Asimismo, 10 presentan una mayor generación relativa de ingresos propios, siete una mayor dependencia de transferencias vinculadas a recursos naturales y siete una baja generación de ingresos propios junto con una baja participación de dichos recursos. El detalle de esta caracterización se presenta en el Anexo 2.

La naturaleza de estas obligaciones limita el alcance de las medidas correctivas concentradas únicamente en restringir nuevas operaciones de endeudamiento. Mientras estas restricciones pueden evitar un deterioro adicional de la deuda financiera, no reducen directamente los pasivos acumulados derivados de sentencias, laudos, adeudos previsionales o deudas con otras entidades del Estado.

En consecuencia, la respuesta debería diferenciar al menos entre: i) deuda financiera, para la cual resultan relevantes las restricciones a nuevas operaciones; ii) obligaciones previsionales y tributarias, que pueden requerir mecanismos de reprogramación o saneamiento; iii) sentencias y laudos, cuyo manejo exige además medidas para reducir la generación de nuevas contingencias; y iv) cuentas por pagar y otros pasivos operativos, que requieren fortalecer la gestión financiera y presupuestaria.

El origen del incumplimiento tampoco es uniforme dentro del grupo. En las municipalidades de Apurímac incluidas en esta muestra predominan las operaciones de endeudamiento, mientras que entre las municipalidades de Lima Metropolitana y Callao destacan las sentencias y laudos, la deuda real y la deuda exigible. **Esta heterogeneidad confirma que el incumplimiento recurrente no responde a una única causa y que las medidas correctivas tampoco deberían ser uniformes** (ver gráfico 13)**.**

Gráfico 13: Composición del SDT de los 24 gobiernos locales con incumplimiento recurrente, 2025 (Millones de soles)

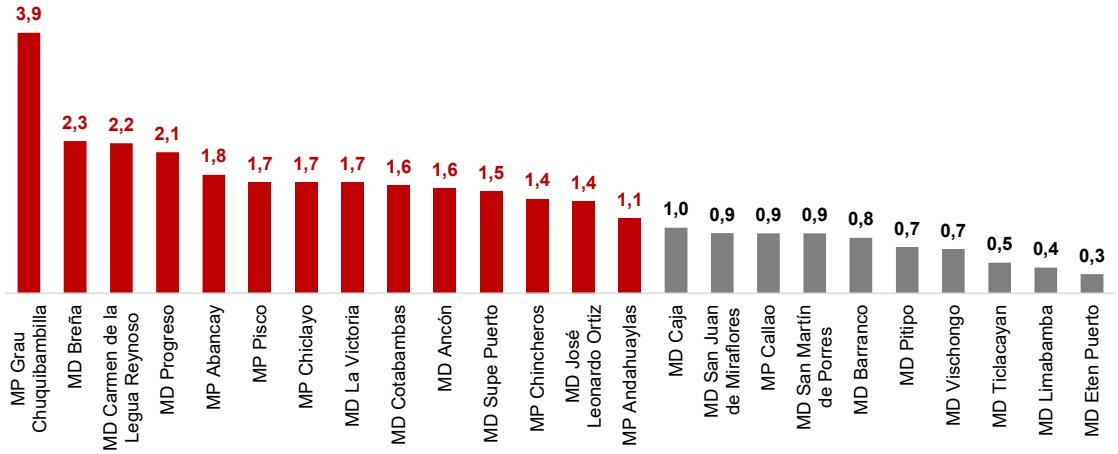


1/ Considera impuestos y contribuciones, remuneraciones y beneficios, proveedores y otros pasivos.
2/ Considera las municipalidades distritales de Pitipo, Ticlacayan, Supe Puerto, Vischongo, Caja, Limabamba, Eten Puerto.
Fuente: MEF. Elaboración: DEM-STCF.

[17] Para el ejercicio de agrupación se tomó como referencia la metodología del Documento de Investigación N.° 002-2017-CF, "Identificando el riesgo fiscal de los gobiernos subnacionales en el Perú".

La magnitud de las obligaciones acumuladas es elevada respecto del gasto anual de estas municipalidades. En conjunto, el SDT de los 24 gobiernos locales, de S/ 2 606 millones, equivale a aproximadamente 1,27 veces su gasto no financiero ejecutado en 2025, que ascendió a alrededor de S/ 2 058 millones. Asimismo, en 14 de las 24 municipalidades el SDT supera el gasto no financiero ejecutado durante todo 2025 (ver gráfico 14). Esta comparación no implica que el stock de deuda deba pagarse en un solo ejercicio ni que haya desplazado un monto equivalente de gasto, pero permite dimensionar las obligaciones acumuladas respecto del gasto anual de estas entidades. En ese contexto, la permanencia de estos pasivos puede condicionar el espacio fiscal disponible para servicios municipales, mantenimiento e inversión.

Gráfico 14: Magnitud del SDT respecto del gasto no financiero de los gobiernos locales con incumplimiento recurrente, 2025 (Ratio SDT/gasto no financiero, veces)



Fuente: MEF. Elaboración: DEM-STCF.

3 Situación fiscal de la Municipalidad Metropolitana de Lima

La culminación en 2025 del programa de emisión de bonos por S/ 4 mil millones elevó significativamente el endeudamiento de la MML y comprometió una parte relevante de los recursos de las siguientes administraciones municipales. Esta sección analiza cómo el mayor stock de deuda, su servicio y los recursos afectados para atenderlo inciden sobre el margen fiscal futuro de la municipalidad. Dada la magnitud de las operaciones y la excepción legal aplicable a la MML, el análisis distingue explícitamente entre capacidad de pago de la deuda financiera y sostenibilidad fiscal, conceptos relacionados, pero no equivalentes.

3.1. Endeudamiento de la MML y regla fiscal del SDT

En 2025, la MML mantuvo una posición fiscal deficitaria pese al incremento de sus ingresos. Los ingresos totales crecieron 26,5% real, el gasto no financiero aumentó 23,5% y el pago de intereses se incrementó 45,6% (ver tabla 5). Como resultado, la MML registró un déficit económico de S/ 838 millones.

La mayor disponibilidad de ingresos coexistió, por tanto, con una expansión significativa del gasto y de la carga financiera en el año en que la municipalidad culminó su programa de emisión de bonos. **En este contexto, el aumento de los ingresos corrientes no fue suficiente para compensar el incremento del stock de deuda en el indicador utilizado por la regla fiscal del SDT.**

Tabla 5: Operaciones de la MML

Municipalidad Metropolitana de Lima	Millones S/ 2024	Millones S/ 2025	Var. % real	% del PBI 2024	% del PBI 2025	Var. p.p.
I. Ingresos totales	**1 517**	**1 948**	**26,5**	**0,1**	**0,2**	**0,02**
Ingresos corrientes	**1 444**	**1 928**	**31,5**	**0,1**	**0,2**	**0,03**
Ingresos tributarios	683	827	19,2	0,1	0,1	0,01
Del cual:						
Predial	82	87	5,1	0,0	0,0	0,00
Alcabala	217	331	50,3	0,0	0,0	0,01
Patrimonio vehicular	300	320	4,9	0,0	0,0	0,00
Ingresos no tributarios	529	689	28,3	0,0	0,1	0,01
Transferencias corrientes	232	412	75,2	0,0	0,0	0,01
Transferencias RR.NN.	0	0	69,0	0,0	0,0	0,00
Otras transferencias	232	412	75,3	0,0	0,0	0,01
Del cual:						
FONCOR	209	267	25,9	0,0	0,0	0,00
Recursos ordinarios	9	10	4,9	0,0	0,0	0,00
Ingresos de capital	**73**	**20**	**-72,3**	**0,0**	**0,0**	**0,00**
Venta de activos	1	1	42,3	0,0	0,0	0,00
Transferencia de capital	72	20	-73,2	0,0	0,0	0,00
II. Gastos no financieros	**2 003**	**2 511**	**23,5**	**0,2**	**0,2**	**0,03**
Gastos corrientes	**937**	**901**	**-5,2**	**0,1**	**0,1**	**-0,01**
Remuneraciones	205	219	5,4	0,0	0,0	0,00
Bienes y servicios	529	521	-3,0	0,0	0,0	0,00
Transferencias	203	161	-21,8	0,0	0,0	-0,01
Gastos de capital	**1 066**	**1 609**	**48,7**	**0,1**	**0,1**	**0,04**
Inversión	497	1 609	218,8	0,0	0,1	0,09
Otros	569	0	-100,0	0,1	0,0	-0,05
III. Resultado primario (I-II)	**-486**	**-562**	**14,0**	**0,0**	**0,0**	**0,00**
IV. Intereses	**187**	**276**	**45,6**	**0,0**	**0,0**	**0,01**
V. Resultado económico (III-IV)	**-673**	**-838**	**22,7**	**-0,1**	**-0,1**	**-0,01**

Fuente: MEF. Elaboración: DEM-STCF.

En 2025, el promedio de los ingresos corrientes de los últimos cuatro años, utilizado como denominador de la regla, ascendió a aproximadamente S/ 1 451 millones, mientras que el SDT alcanzó S/ 5 045 millones (ver gráfico 15). Aplicando referencialmente la fórmula de la regla del SDT, la relación entre ambas variables fue de 347,6%, equivalente a cerca de 3,5 veces el umbral de 100% utilizado por la regla para los gobiernos subnacionales sujetos a ella. Además, este no constituye un episodio aislado, pues desde 2017 la MML registra ratios superiores al 100%, que pasaron de 120,7% en 2022 a 212,6% en 2023, 275,5% en 2024 y 347,6% en 2025 (ver gráfico 16).

Gráfico 15: SDT por componentes
(Millones de soles)

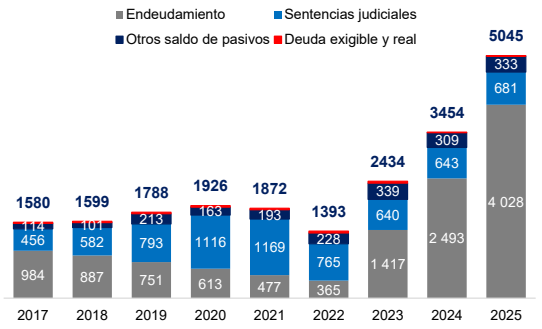
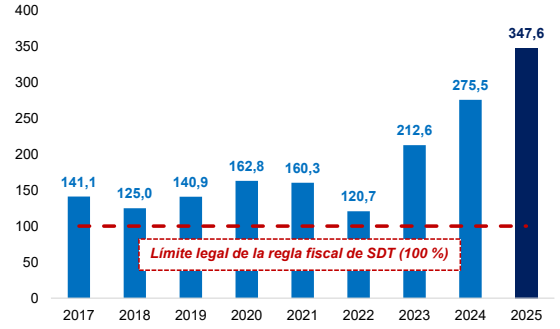


Gráfico 16: Regla del SDT de la MML
(%)



Fuente: MEF. Elaboración: DEM-STCF.

El aumento del SDT en 2025 estuvo estrechamente asociado con la culminación del programa de bonos. El programa se ejecutó mediante cuatro colocaciones realizadas entre diciembre de 2023 y septiembre de 2025, por un monto total de S/ 4 mil millones (ver tabla 6). Las dos colocaciones realizadas en 2025 sumaron S/ 1 545 millones, monto equivalente a alrededor del 97% del incremento neto del SDT registrado entre 2024 y 2025, que pasó de S/ 3 454 millones a S/ 5 045 millones.

Tabla 6: Condiciones financieras de las emisiones de bonos de la MML

Características	Primera emisión (diciembre 2023)	Segunda emisión (septiembre 2024)	Tercera emisión (junio 2025)	Cuarta emisión[1] (septiembre 2025)
Emisión (millones de soles)	1 205	1 250	1 300	245
Modalidad de la emisión	Bonos titulizados sin garantía del Gobierno Nacional			
Plazo	20 años			
Periodo de gracia	2 años y medio	2 años y medio	2 años y medio	2 años
Tasa de interés	10,1% anual fija	9,5% anual fija	9,7% anual fija	9,7% anual fija
Forma de pago	Servicio de la deuda semestral			
Garantía	Fideicomiso de titulización con los recursos de Alcabala y el Impuesto al Patrimonio Vehicular.	Fideicomiso de titulización con los recursos de Alcabala y el Impuesto al Patrimonio Vehicular.	Fideicomiso de titulización con los recursos del FONCOMUN, impuesto predial e impuesto a los juegos de casino y máquinas tragamonedas.	Fideicomiso de titulización con los recursos del FONCOMUN, impuesto predial e impuesto a los juegos de casino y máquinas tragamonedas.

1/ Reapertura de la emisión de junio de 2025.
Fuente: Contraloría General de la República, MML y MEF. Elaboración: DEM-STCF.

Pese a este nivel de endeudamiento, la MML no está sujeta a las reglas fiscales ni a las medidas correctivas aplicables al resto de gobiernos subnacionales, debido a la excepción prevista en el MRTF-SN para determinadas entidades que cuentan con las calificaciones crediticias exigidas legalmente[18]. En consecuencia, el ratio de 347,6% no genera formalmente una situación de incumplimiento ni la aplicación de las medidas correctivas y restricciones de endeudamiento previstas para los demás gobiernos subnacionales. Las implicancias de esta excepción se desarrollan con mayor detalle en la sección 3.6.

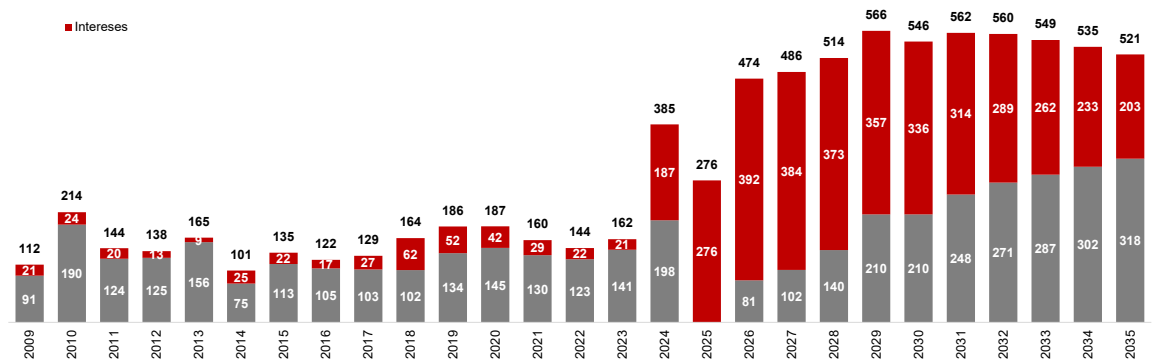
3.2. Servicio de la deuda, fideicomisos y espacio fiscal de las siguientes administraciones

Los mayores requerimientos asociados al programa de bonos se concentran a partir de 2028, cuando el servicio de la deuda empieza a incorporar la amortización del principal. Considerando los cronogramas de las cuatro colocaciones, el servicio de deuda ascendería a S/ 514 millones en 2028 y se mantendría por encima de S/ 500 millones anuales hasta 2035, con un máximo de aproximadamente S/ 566 millones en 2029. Entre 2028 y 2035, el servicio de la deuda promediaría alrededor de S/ 544 millones anuales, monto superior al gasto promedio anual en inversión pública de la MML registrado entre 2003 y 2025 (S/ 495 millones). Si bien ambos conceptos no son directamente sustituibles, la comparación permite dimensionar la magnitud de la carga financiera respecto de uno de los principales componentes del gasto municipal (ver gráfico 17)[19].

[18] Conforme a la Sexta Disposición Complementaria Final del MRTF-SN, modificada por la Quinta Disposición Complementaria Modificatoria de la Ley N.° 32187, los gobiernos regionales y locales con un nivel de calificación crediticia vigente igual o superior a "A", otorgado por dos empresas clasificadoras de riesgo inscritas en el Registro Público de la Superintendencia del Mercado de Valores, pueden gestionar operaciones de endeudamiento directas o garantizadas, no resultándoles aplicable lo dispuesto en los artículos 6, 7 y 8 del MRTF-SN.

[19] La composición del servicio explica por qué la carga anual permanece elevada aun cuando el saldo de los bonos empieza a reducirse. En 2028, el servicio estimado de S/ 514 millones comprende aproximadamente S/ 140 millones de amortización y S/ 373 millones de intereses; en 2035, pese a que los intereses se reducen a alrededor de S/ 203 millones, las amortizaciones aumentan a cerca de S/ 318 millones y el servicio total todavía asciende a aproximadamente S/ 521 millones. Así, la reducción de los intereses es compensada durante varios años por el incremento de las amortizaciones, manteniendo una elevada carga anual sobre el presupuesto municipal.

Gráfico 17: Servicio de la deuda de la MML
(Millones de soles)



Fuente: MEF. Elaboración: DEM-STCF.

Los fideicomisos que respaldan las emisiones otorgan prioridad al servicio de deuda sobre otros usos de los ingresos afectados. Los recursos provenientes de la alcabala, impuesto al patrimonio vehicular, FONCOMUN, impuesto predial e impuestos a los juegos ingresan primero a las cuentas fiduciarias destinadas al pago de comisiones, servicio de deuda y reservas correspondientes; únicamente los excedentes retornan a cuentas de libre disponibilidad.

Bajo los supuestos del ejercicio de la DEM-STCF (ver tabla 7), entre 2027 y 2030 los recursos que deberían permanecer en las cuentas fiduciarias representarían, en promedio, cerca de 28% de los ingresos de la MML. Aunque los excedentes retornan posteriormente a la municipalidad, la prioridad contractual del servicio de deuda reduce temporalmente el margen disponible para gasto corriente, mantenimiento y nuevas inversiones[20].

Tabla 7: Uso proyectado de los recursos del fideicomiso para atender el servicio de deuda
(Millones de soles y porcentaje de los ingresos totales)

	2026	2027	2028	2029	2030
A. Ingresos totales proyectados	1 938	2 016	2 096	2 180	2 267
B. Servicio de la deuda de la MML	474	486	514	566	546
C. Factor aplicado al servicio de la deuda (veces)	1,15	1,15	1,15	1,15	1,15
D. Recursos que deben permanecer en el Fideicomiso	545	559	591	651	627
Como % de los ingresos de la MML	**28%**	**28%**	**28%**	**30%**	**28%**

Nota 1: Estimaciones de la DEM-STCF. Para dimensionar los recursos requeridos por el fideicomiso se considera un monto equivalente a 1,15 veces el servicio anual de la deuda.
Nota 2: A partir de 2026, los ingresos totales de la MML se proyectan con un crecimiento nominal anual de 4%.
Fuente: MEF. Elaboración: DEM-STCF.

3.3. Pasivos firmes y contingentes derivados de sentencias judiciales y laudos arbitrales

Los pasivos firmes derivados de sentencias judiciales y laudos arbitrales añaden obligaciones que no se encuentran íntegramente reflejadas en el SDT de la MML. Al cierre de 2025, estas obligaciones ascendían a S/ 993 millones, de los cuales S/ 312 millones (alrededor del 31%) todavía

[20] Cabe precisar que esta estimación incluye el factor de cobertura de 1,15 veces utilizado en el ejercicio y, por tanto, no representa un costo adicional e independiente del servicio de deuda, sino una aproximación a los recursos que deberían mantenerse comprometidos bajo dicho supuesto.

no formaban parte del SDT. En consecuencia, el SDT recoge una parte relevante de estas obligaciones firmes, pero no agota el conjunto de pasivos que pueden demandar recursos presupuestarios de la municipalidad.

Los pasivos contingentes constituyen una fuente adicional de riesgo, pero su efecto fiscal depende de que los procesos se materialicen en obligaciones de pago. Las demandas judiciales y procesos arbitrales contingentes ascendían a S/ 4 907 millones al cierre de 2025, y su eventual impacto depende del resultado de los procesos y de su posterior exigibilidad. Por su naturaleza, estos pasivos no deben incorporarse directamente al SDT ni tratarse como obligaciones ciertas; su relevancia fiscal radica en la posibilidad de que una parte de ellos se convierta posteriormente en obligaciones firmes[21].

De materializarse una parte de estos procesos, la MML tendría que atender obligaciones adicionales en un periodo en el que también aumentan los requerimientos por servicio de la deuda financiera. Por ello, el seguimiento de estos pasivos debe distinguir las contingencias que permanecen en proceso, aquellas que se convierten en obligaciones firmes y la forma en que estas últimas se reflejan, cuando corresponda, en el SDT y en la programación presupuestaria. Esta información permitiría evaluar cómo su materialización puede reducir adicionalmente el margen de las siguientes administraciones para atender otras obligaciones y financiar la provisión de servicios. Esta necesidad de seguimiento es consistente con la recomendación del Informe N.° 003-2026-CF de transparentar la evolución y el tratamiento contable de estos pasivos y evaluar su posible efecto sobre la capacidad financiera de la MML.

3.4. Ejecución de los proyectos financiados y costo financiero del programa de bonos

Al 13 de julio de 2026, la ejecución financiera y física de una parte relevante de la cartera financiada con bonos seguía siendo limitada, pese a que el programa ya había sido colocado en su totalidad**.** Los 58 proyectos asociados al programa registraban un avance financiero conjunto de 24,6%, mientras que 33 proyectos mantenían un avance físico de 0% (ver Anexo 3). Por tanto, una parte importante de los proyectos financiados todavía no registraba avances físicos, mientras que el financiamiento obtenido ya generaba costos por intereses.

El desfase entre el financiamiento obtenido y la ejecución de los proyectos genera un costo de mantenimiento de los recursos captados. Durante 2025, la municipalidad pagó aproximadamente S/ 276 millones por intereses de la deuda y obtuvo S/ 124 millones por los depósitos de recursos todavía no ejecutados. La diferencia entre ambos conceptos determinó un costo financiero neto de aproximadamente S/ 152 millones. Los rendimientos generados por los recursos depositados reducen parcialmente el costo financiero, pero no compensan el gasto por intereses asociado al financiamiento obtenido[22].

La principal implicancia fiscal de este desfase es que el costo del financiamiento se genera antes de que una parte de las inversiones financiadas empiece a prestar los servicios que motivaron el

[21] Dentro de las contingencias registradas por la MML al cierre de 2025 destacan los procesos asociados con Rutas de Lima S.A.C., por S/ 1 431 millones, de los cuales S/ 261 millones corresponden a procesos en calidad de cosa juzgada. Posteriormente, el Laudo Parcial del 12 de junio de 2026 (PCA N.° 2023-34) determinó, por mayoría, la responsabilidad parcial de la MML por incumplimientos vinculados con la entrega de terrenos de la sección Ramiro Prialé y reconoció el derecho del concesionario a una compensación monetaria, cuyo monto quedó pendiente de cuantificación. Este pronunciamiento modifica el estado jurídico de una de las controversias, pero no permite equiparar el monto reclamado con una indemnización ya determinada ni incorporarlo directamente al SDT. Corresponde, además, verificar si dicha controversia estaba comprendida en el saldo de contingencias reportado al cierre de 2025, a fin de evitar duplicidades.

[22] Si bien esta comparación permite dimensionar la carga financiera neta de los rendimientos considerados, no representa necesariamente el costo incremental atribuible exclusivamente a los recursos provenientes de los bonos pendientes de ejecución. Para determinar este último se requeriría conciliar los intereses correspondientes a cada emisión, los saldos efectivamente depositados y sus respectivos rendimientos.

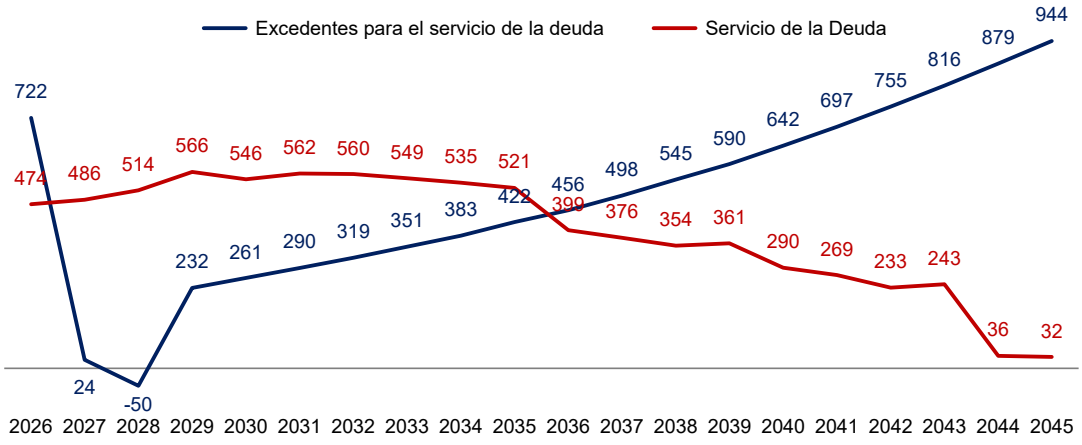
endeudamiento. Mientras los proyectos permanezcan sin ejecutar o con bajos niveles de avance, la MML deberá atender intereses y, progresivamente, amortizaciones sin que todas las obras financiadas se encuentren operativas. De prolongarse este desfase, las siguientes administraciones continuarán asumiendo el costo del financiamiento antes de contar con los servicios asociados a una parte de las inversiones financiadas.

3.5. Flujo de excedentes e impacto de los ingresos adicionales asignados a la MML

El ejercicio de flujo de excedentes de la DEM-STCF permite evaluar la capacidad de la MML para financiar su gasto no financiero y atender simultáneamente el servicio de la deuda durante el horizonte de pago de los bonos. El flujo se calcula deduciendo de los ingresos totales —incluidos los desembolsos de operaciones de endeudamiento— el gasto no financiero y el servicio de la deuda. Para el periodo histórico se utiliza información ejecutada, mientras que en el horizonte de proyección el servicio incorpora la amortización y los intereses correspondientes a las cuatro colocaciones por S/ 4 mil millones[23]. De esta manera, el ejercicio permite trasladar el análisis desde el stock de deuda hacia los recursos que quedarían disponibles una vez atendidas las obligaciones asociadas al programa de bonos.

Los ingresos adicionales aprobados por ley reducen la magnitud del descalce proyectado, pero no eliminan las presiones asociadas al servicio de la deuda. El **escenario** que **incorpora la transferencia equivalente al 3% del IGV recaudado en el Cercado de Lima y el incremento gradual del FONCOMUN**[24] muestra que los excedentes disponibles para atender el servicio de la deuda serían inferiores a dicho servicio entre 2027 y 2035, generando un flujo neto negativo acumulado de S/ 2 609 millones. Este resultado muestra que, bajo los supuestos del ejercicio (ver Anexo 4), los ingresos considerados no permitirían cubrir simultáneamente el gasto no financiero contemplado y el servicio de la deuda durante dicho periodo, generándose un descalce entre la capacidad de generar excedentes y los requerimientos asociados al servicio de la deuda (ver gráfico 18 y Anexo 5).

Gráfico 18: Excedentes para el servicio de la deuda y servicio de la deuda de la MML
(Millones de soles)



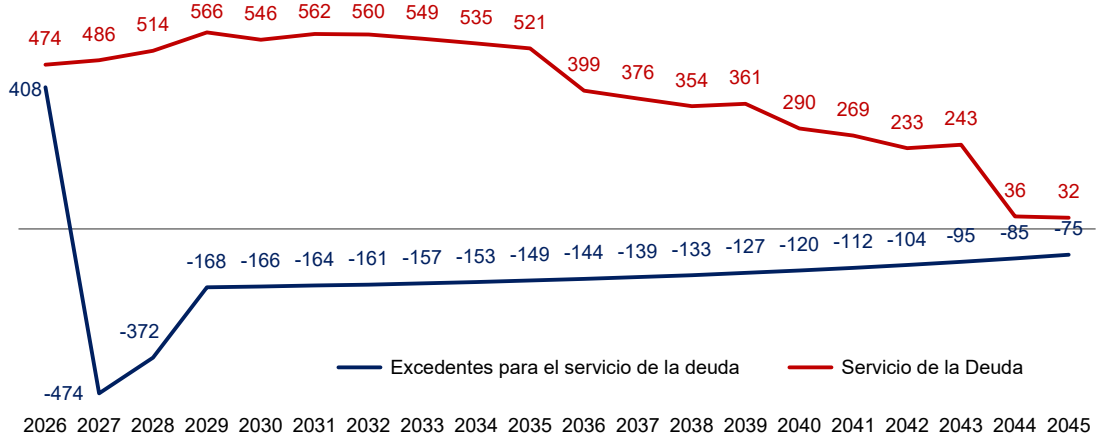
Nota: Los resultados corresponden a estimaciones de la DEM-STCF y no constituyen una proyección determinística de la caja futura de la MML. El ejercicio busca aproximar el margen disponible para financiar el gasto no financiero y atender simultáneamente el servicio de la deuda bajo los supuestos considerados. Fuente: MEF. Elaboración: DEM-STCF.

[23] El análisis considera únicamente las operaciones de la MML en su condición de gobierno local. El ejercicio toma como referencia la estructura de ingresos, gastos y servicio de deuda del flujo de caja remitido por la MML mediante el Oficio N.° D000577-2024-MML-GMM.

[24] La Ley N.° 31980, que dispuso la transferencia del 3% del IGV generado en el Cercado de Lima, fue publicada después de la primera emisión de bonos de la MML. Asimismo, la Ley N.° 32387, que dispuso el incremento gradual del FONCOMUN, fue publicada después de la tercera emisión realizada en junio de 2025.

La comparación con un escenario sin la transferencia equivalente al 3% del IGV recaudado en el Cercado de Lima y el incremento gradual del FONCOMUN permite evaluar el efecto que los recursos asignados por ley tienen sobre la posición financiera proyectada de la MML. Bajo los supuestos del ejercicio, sin estos recursos el flujo neto después del servicio de la deuda se mantendría negativo hasta 2045 (ver gráfico 19 y Anexo 6). En ese sentido, estos recursos acortan sustancialmente el periodo durante el cual se registraría el descalce, pero no eliminan la presión durante los años de mayor servicio de deuda. Asimismo, **esta mejora no proviene de una mayor generación de ingresos propios de la MML, sino de recursos tributarios asignados por ley con posterioridad al inicio del programa de endeudamiento**.

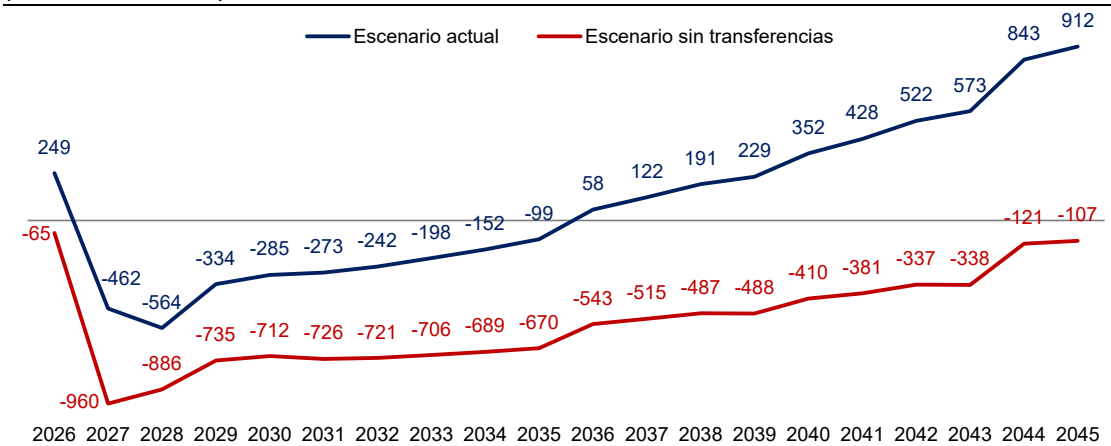
Gráfico 19: Excedentes para el servicio de la deuda y servicio de la deuda de la MML, escenario sin transferencias (Millones de soles)



Nota: Los resultados corresponden a estimaciones de la DEM-STCF y no constituyen una proyección determinística de la caja futura de la MML. El ejercicio busca aproximar el margen disponible para financiar el gasto no financiero y atender simultáneamente el servicio de la deuda bajo los supuestos considerados. Fuente: MEF. Elaboración: DEM-STCF.

Desde la perspectiva del SPNF, estos ingresos adicionales tampoco constituyen nuevos recursos públicos, sino una redistribución entre niveles de gobierno. Por ello, el alivio que generan sobre la posición financiera de la MML tiene como contrapartida una reducción de los recursos previamente disponibles para el Gobierno Nacional. En consecuencia, la mejora del flujo de la MML no representa una mejora equivalente de la posición fiscal consolidada del sector público (ver gráfico 20).

Gráfico 20: Flujo neto después del servicio de la deuda
(Millones de soles)



1/ El flujo neto corresponde a la diferencia entre los excedentes para el servicio de la deuda y el servicio de la deuda.
Fuente: MEF. Elaboración: DEM-STCF.

Estos resultados no constituyen una proyección determinística de la caja futura de la MML ni implican, por sí mismos, un escenario de incumplimiento de sus obligaciones financieras. Dependen de los supuestos considerados para los ingresos, el gasto no financiero y el servicio de la deuda. Su utilidad consiste en mostrar el margen fiscal que resultaría bajo dichos supuestos y cómo este cambia al incorporar los ingresos adicionales, permitiendo dimensionar la presión que el programa de bonos puede ejercer sobre las siguientes administraciones municipales.

3.6. Calificaciones crediticias, capacidad de pago y sostenibilidad fiscal

La excepción vigente de la MML se sustenta en dos calificaciones crediticias otorgadas en escala local. En marzo de 2026, Pacific Credit Rating ratificó la clasificación PEAA y Apoyo & Asociados ratificó AA-(pe), ambas con perspectiva estable y con información financiera al cierre de 2025[25] (ver gráfico 21). Estas clasificaciones satisfacen el requisito legal de contar con dos calificaciones vigentes iguales o superiores a "A" para mantener la excepción prevista en el MRTF-SN.

Las calificaciones locales utilizadas para aplicar esta excepción no son directamente comparables con las calificaciones globales de la MML. Las primeras evalúan el riesgo relativo dentro del mercado peruano, mientras que las segundas utilizan una escala internacional. Sin perjuicio de esta diferencia metodológica, de manera referencial las calificaciones locales AA-(pe) y PEAA se ubican entre cinco y ocho escalones por encima de las calificaciones globales disponibles: BBB de Fitch Ratings y Ba1 de Moody's[26]. Por ello, la distancia entre escalas no debe interpretarse mecánicamente como una inconsistencia entre calificadoras, pero sí evidencia que el resultado de una evaluación crediticia depende del universo y de los supuestos considerados.

Gráfico 21: Calificaciones crediticias de la MML

Nivel	PCR (2026)	Apoyo (2026)	Moody's (2025)[1]	Fitch (2026)	
Grado de inversión	AAA	AAA	Aaa	AAA	
	AA+	AA+	Aa1	AA+	
	AA	AA	Aa2	AA	
	AA-	AA-	Aa3	AA-	
	A+	A+	A1	A+	
	A	A	A2	A	Calificación mínima exigida para exceptuarse del cumplimiento de reglas fiscales subnacionales (Ley 32187)
	A-	A-	A3	A-	
	BBB+	BBB+	Baa1	BBB+	
	BBB	BBB	Baa2	BBB	
	BBB-	BBB-	Baa3	BBB-	
Grado especulación	BB+	BB+	Ba1	BB+	
	BB	BB	Ba2	BB	
	BB-	BB-	Ba3	BB-	
	B+	B+	B1	B+	
	B	B	B2	B	
	B-	B-	B3	B-	
Especulación con alto riesgo	CCC	CCC	CCC+	CCC+	
			CCC	CCC	
			CCC-	CCC-	

Nota: En amarillo se encuentra resaltada la calificación otorgada por cada agencia calificadora de riesgo.
En el caso de la calificación de Moody's, la calificación Ba1 considera el aval implícito del Gobierno Central. Mientras que la calificación Ba2 no considera el aval del Gobierno Central (calificación BCA o standalone).
1/ La última calificación crediticia emitida por Moody's para la Municipalidad Metropolitana de Lima se dio en junio de 2025.
Fuente: MEF, Moody's y Fitch Ratings. Elaboración DEM-STCF.

A esta diferencia entre escalas se suma la información que proporcionan las calificaciones individuales, que aíslan, en mayor medida, la fortaleza crediticia propia de la entidad. Fitch registra un perfil crediticio individual[27] de bbb+, mientras que Moody's asigna una evaluación

[25] Los comités de riesgo de Apoyo & Asociados y Pacific Credit Rating se realizaron el 25 y 31 de marzo de 2026, respectivamente. Ambas clasificaciones fueron comunicadas al MEF mediante el Oficio N.° D000141-2026-MML-OGPF del 1 de abril de 2026.
[26] La calificación global BBB de Fitch Ratings fue afirmada en febrero de 2026, mientras que la calificación Ba1 de Moody's corresponde a junio de 2025 y constituye la última calificación disponible de dicha agencia para la MML.
[27] Fitch Ratings denomina a esta evaluación Standalone Credit Profile (SCP). La evaluación vigente de la MML fue afirmada en octubre de 2025.

crediticia individual[28] de ba2, esta última sin incorporar el respaldo implícito del Gobierno Nacional. Estas evaluaciones resultan relevantes porque aproximan en mayor medida la fortaleza crediticia propia de la entidad, diferenciándola de una evaluación que puede incorporar mecanismos de soporte externo.

En conjunto, la comparación entre escalas y las evaluaciones individuales permite distinguir la capacidad de pago de la deuda financiera de una evaluación más amplia de sostenibilidad fiscal. La principal limitación de la excepción vigente no radica, por tanto, en que las calificaciones locales sean incorrectas, sino en que una métrica orientada principalmente a evaluar riesgo crediticio se utiliza como condición suficiente para exceptuar a una entidad de reglas diseñadas para preservar su sostenibilidad fiscal. Las **calificaciones crediticias** evalúan principalmente la probabilidad de que la entidad atienda oportunamente sus obligaciones financieras. La **sostenibilidad fiscal** exige, además, que pueda hacerlo manteniendo recursos suficientes para financiar sus funciones y servicios y sin trasladar riesgos al Gobierno Nacional. En el caso de la MML, esta distinción es especialmente relevante porque los fideicomisos pueden fortalecer la capacidad de pago de los bonos al dar prioridad a determinados ingresos y, simultáneamente, reducir el margen de libre asignación de las siguientes administraciones. Por ello, una calificación crediticia favorable no sustituye el análisis conjunto del stock y servicio de deuda, los recursos comprometidos, los demás pasivos y la capacidad de generación de excedentes. Esta diferencia evidencia que utilizar las calificaciones locales como fundamento de la excepción puede no reflejar plenamente los riesgos fiscales asociados al endeudamiento de la MML.

4 Otros temas relevantes para las finanzas públicas subnacionales

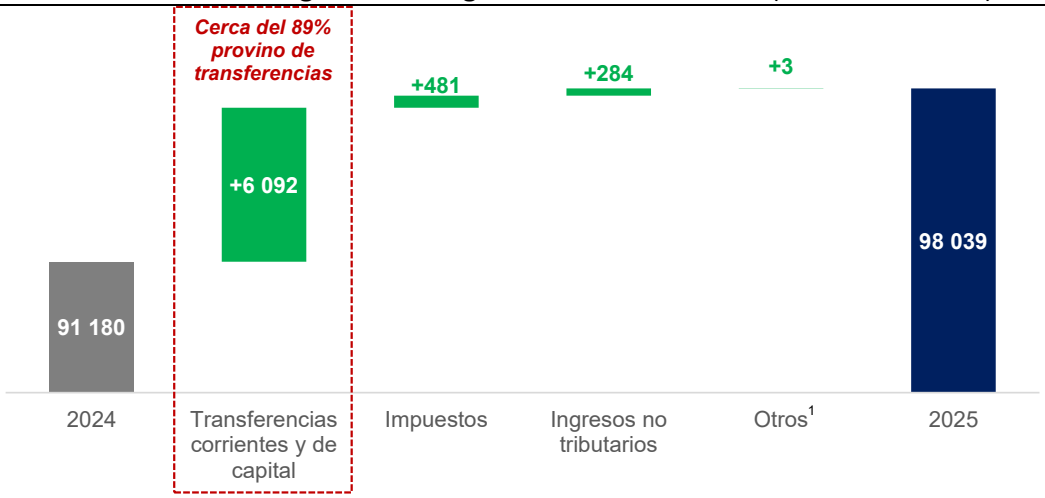
4.1. Efecto de las transferencias sobre el cumplimiento de las reglas fiscales subnacionales y sobre la posición consolidada del SPNF

El aumento de las transferencias puede mejorar los indicadores de cumplimiento de un gobierno subnacional sin que exista una mejora equivalente de su posición fiscal propia. En la regla del SDT, las transferencias corrientes forman parte de los ingresos corrientes utilizados en el denominador; por ello, su incremento puede reducir el ratio aun cuando el saldo de deuda no disminuya. En la regla de ACC, mayores transferencias corrientes elevan el margen entre ingresos y gastos corrientes mientras estos últimos no aumenten en la misma magnitud. En consecuencia, una mejora de ambos indicadores puede provenir del mayor financiamiento transferido y no necesariamente de una reducción de pasivos o de una mayor generación de ingresos propios.

Las transferencias tuvieron un peso significativo en el aumento de los recursos subnacionales durante 2025. Entre 2024 y 2025, los ingresos totales conjuntos de los GR y GL aumentaron en aproximadamente S/ 6,9 mil millones, de los cuales cerca de S/ 6,1 mil millones correspondieron al incremento de las transferencias corrientes y de capital (ver gráfico 22). Así, alrededor del 89% del aumento de los ingresos subnacionales provino de mayores transferencias, mientras que el resto de las fuentes explicó alrededor de S/ 0,8 mil millones.

[28] Moody's denomina a esta evaluación Baseline Credit Assessment (BCA).

Gráfico 22: Variación de los ingresos de los gobiernos subnacionales (Millones de soles)



1/ Considera contribuciones y venta de activos.
Fuente: MEF. Elaboración: DEM-STCF.

El caso del FONCOR permite observar cómo una reasignación de ingresos hacia los gobiernos subnacionales puede ampliar sus recursos sin liberar un monto equivalente de recursos en el Gobierno Nacional. Hasta 2021, el FONCOR se financiaba con transferencias de Recursos Ordinarios determinadas anualmente en el presupuesto; con la Ley N° 31069, su financiamiento pasó progresivamente a estar vinculado al rendimiento equivalente a una participación de 2% sobre la base imponible del IGV. Entre 2021 y 2025, los recursos del FONCOR aumentaron de aproximadamente S/ 0,7 mil millones a S/ 7,6 mil millones (ver gráfico 23). Sin embargo, durante el mismo periodo las transferencias discrecionales destinadas a formación bruta de capital se redujeron únicamente en alrededor de S/ 0,2 mil millones, de S/ 4,7 mil millones a S/ 4,5 mil millones. Por tanto, el incremento de casi S/ 7 mil millones del FONCOR no tuvo como contrapartida una reducción de magnitud comparable de las transferencias que el Gobierno Nacional continuó destinando a inversión regional. En paralelo, la formación bruta de capital de los GR aumentó de aproximadamente S/ 7,2 mil millones a S/ 14,6 mil millones (ver gráfico 24). Si bien esta evolución no permite atribuir dicho aumento al FONCOR, sí muestra que la mayor transferencia coexistió con un mayor nivel de inversión y no con una reducción equivalente de otras fuentes de financiamiento.

Gráfico 23: Transferencias discrecionales y por FONCOR (Millones de soles)

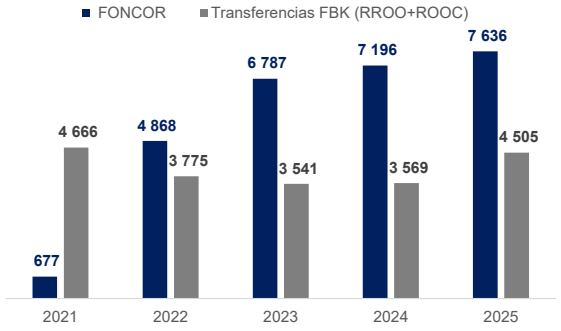
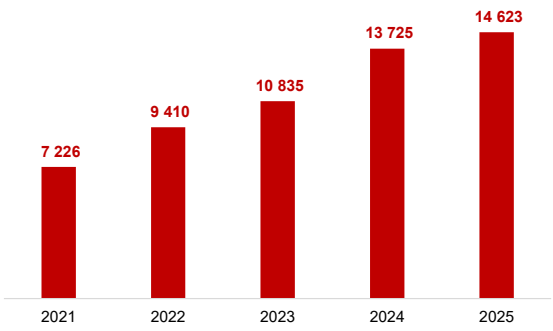


Gráfico 24: Gasto en formación bruta de capital (Millones de soles)



Fuente: MEF. Elaboración: DEM-STCF.

El incremento del FONCOMUN reproduce este mecanismo hacia adelante y hace explícita la contrapartida fiscal para el Gobierno Nacional. La Ley N° 32387 incrementa progresivamente el Impuesto de Promoción Municipal (IPM) de 2% a 4% entre 2026 y 2029, manteniendo constante la tasa conjunta del IGV y el IPM en 18% (ver gráfico 25). Cada aumento de la participación destinada al FONCOMUN reduce en igual magnitud la participación de esos ingresos que permanece

disponible para el Gobierno Nacional. La transferencia adicional asociada con esta medida aumentaría desde aproximadamente S/ 2 125 millones en 2026 hasta S/ 8 500 millones en 2029 (ver gráfico 26). En consecuencia, la medida amplía los recursos de los gobiernos locales sin generar ingresos adicionales para el SPNF y traslada al Gobierno Nacional la necesidad de absorber esa menor disponibilidad de recursos.

Conviene distinguir, además, que el incremento del FONCOR registrado entre 2021 y 2025 corresponde a una variación histórica observada, mientras que los recursos adicionales del FONCOMUN previstos para 2029 representan un flujo proyectado respecto de su escenario de referencia. Por ello, ambas magnitudes ilustran la dimensión de las reasignaciones analizadas, pero no deben agregarse como si constituyeran un impacto fiscal correspondiente a un mismo ejercicio.

La reasignación de ingresos se vuelve fiscalmente relevante para el SPNF cuando la mayor capacidad de gasto subnacional no viene acompañada por una reducción equivalente de las obligaciones o del gasto del Gobierno Nacional. En ese caso, aunque la transferencia sea neutral en el momento de consolidar los ingresos y gastos entre niveles de gobierno, la posterior expansión del gasto agregado puede generar un mayor déficit o exigir ajustes en otras partidas.

Así, una mejora de la posición del gobierno receptor puede coexistir con una reducción del espacio fiscal del Gobierno Nacional y, si no existe una reasignación equivalente de responsabilidades de gasto, con una presión adicional sobre la posición consolidada.

Gráfico 25: Distribución de la recaudación asociada al IGV, 2026-2029 (%)

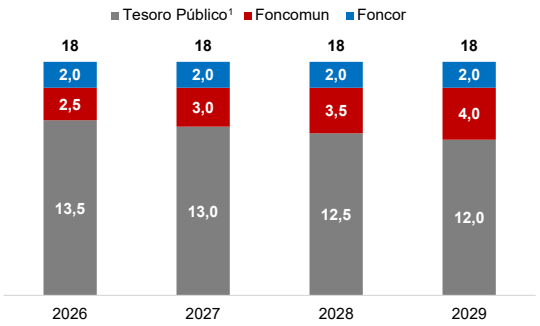
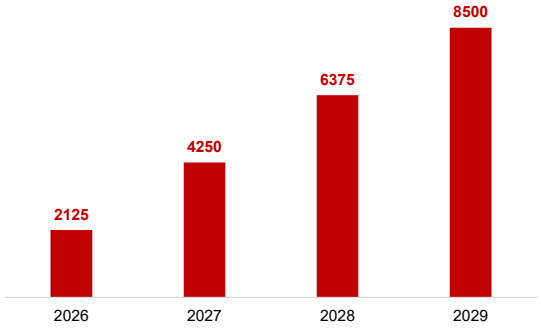


Gráfico 26: Transferencias adicionales al Foncomun² (Millones de soles)



1/ El monto mostrado como Tesoro Público no representa el total que finalmente queda disponible para el Gobierno Nacional. De ese monto también se destinan recursos a conceptos específicos, como la Participación en Renta de Aduanas (2% de las rentas recaudadas por las aduanas, que incluyen, entre otros conceptos, el IGV importado) y las transferencias a la Municipalidad Metropolitana de Lima y a la Municipalidad Distrital del Rímac (Ley N° 31980 y Ley N° 32552), equivalentes al 3% del IGV generado en el Cercado de Lima y al 3% del IGV generado en el distrito del Rímac, respectivamente.
2/ Los montos de las transferencias adicionales al FONCOMUN corresponden a estimaciones de la DEM-STCF.
Fuente: MEF. Elaboración: DEM-STCF.

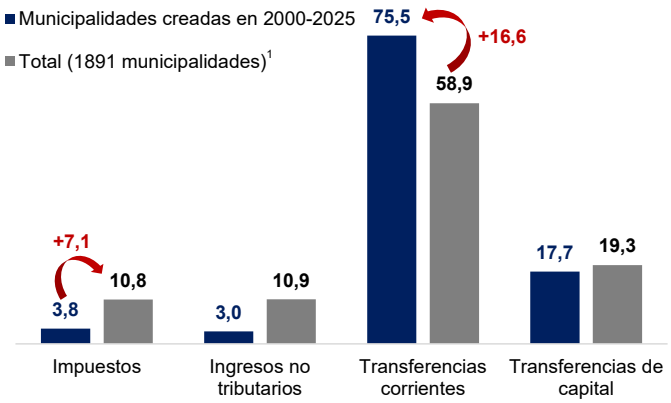
Esta interacción evidencia una limitación para interpretar el cumplimiento anual de las reglas fiscales subnacionales únicamente a partir del resultado del indicador. El resultado anual de las reglas puede mejorar por una reducción efectiva de pasivos, por una mayor generación de ingresos propios o por un aumento de transferencias, aun cuando estas alternativas tengan implicancias distintas para la sostenibilidad fiscal. En particular, una mejora inducida principalmente por transferencias puede fortalecer el indicador de la entidad receptora al mismo tiempo que reduce el espacio fiscal del nivel de gobierno que las financia. Por ello, el seguimiento debería distinguir estos canales y complementar la evaluación del cumplimiento individual con sus efectos sobre la posición consolidada del SPNF.

4.2. Municipalidades creadas entre 2000 y 2025

Las 71 municipalidades creadas entre 2000 y 2025 dependen en mayor medida de las transferencias que el conjunto de gobiernos locales. En 2025, estas entidades registraron ingresos por S/ 1 780 millones. Las transferencias corrientes tuvieron una participación 16,6 puntos porcentuales mayor que en el total de GL, mientras que los ingresos propios representaron una proporción menor (ver gráfico 27). Esta característica es generalizada dentro del grupo, pues en 60 de las 71 entidades las transferencias corrientes y de capital financiaron más del 90% de sus ingresos. Asimismo, para las 70 entidades con información en ambos ejercicios, la participación conjunta de estas transferencias se mantuvo alrededor del 93% tanto en 2024 como en 2025. Así, la elevada dependencia de transferencias no responde a casos aislados y se mantuvo prácticamente sin cambios entre ambos años[29].

El cumplimiento de la regla de ACC coexiste con una reducida capacidad de financiamiento propio. En 2025, las 71 municipalidades registraron ahorro corriente positivo y cumplieron esta regla. Sin embargo, sus ingresos propios equivalieron, en conjunto, al 20,6% del gasto corriente y, en ninguna entidad, alcanzaron a cubrirlo. Así, el margen de ahorro corriente descansa en gran medida en las transferencias recibidas y no en una capacidad equivalente de generación de ingresos propios. Ante una reducción de estas transferencias o un incremento de las necesidades de gasto, mantener dicho margen podría requerir aumentar los ingresos propios o ajustar las erogaciones.

Gráfico 27: Ingresos de los gobiernos locales (% del total)



1/ No se considera a la Municipalidad Metropolitana de Lima por estar excluida de las reglas fiscales subnacionales.
Fuente: MEF. Elaboración: DEM-STCF.

Por su parte, el cumplimiento de la regla del SDT no elimina la necesidad de un seguimiento preventivo de estas municipalidades. Su SDT ascendió a S/ 261 millones, concentrado en cuentas por pagar a proveedores, que representaron el 47,0% del total. En contraste, el componente de endeudamiento alcanzó S/ 100,4 millones. Esto implica que una evaluación centrada únicamente en las operaciones de endeudamiento dejaría fuera el principal componente del SDT del grupo. Asimismo, 70 de las 71 municipalidades cumplieron la regla en 2025, mientras que Santiago de Tucuma registró un ratio de 103,6%, frente a 46,4% en 2024. Entre las entidades que cumplieron, Canayre registró el ratio más cercano al límite, con 91,9% y un margen de 8,1 puntos porcentuales. En ese contexto, el seguimiento debería considerar la evolución de las cuentas por pagar y el margen de cada entidad frente al límite fiscal, a fin de identificar oportunamente un eventual deterioro de su posición antes de que se materialice un incumplimiento.

[29] No obstante, dado que el universo comprende entidades creadas a lo largo de veinticinco años, estos resultados deben interpretarse como una caracterización descriptiva del grupo y no como evidencia de que la fecha de creación explique, por sí sola, su mayor dependencia fiscal.

El principal riesgo estructural es que la creación de nuevas municipalidades pueda generar entidades con elevada dependencia de transferencias y una base propia reducida en relación con las necesidades de financiamiento de los servicios bajo su competencia. El elevado cumplimiento de las reglas observado en 2025 no elimina este riesgo, pues puede coexistir con una elevada dependencia de recursos que las entidades no generan directamente.

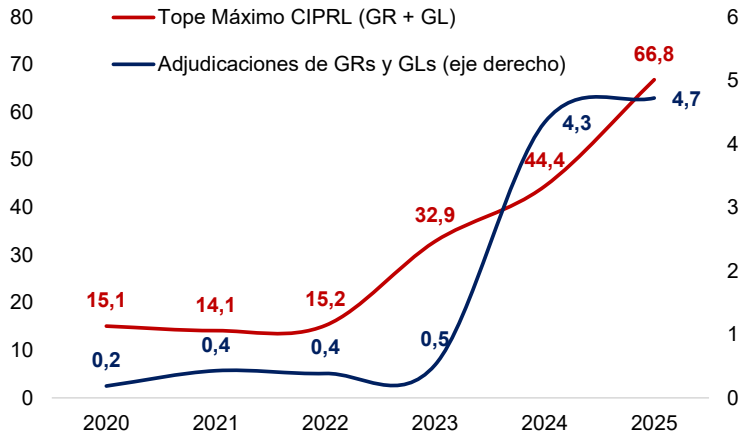
Si bien la muestra analizada no permite aislar el efecto causal de la creación de nuevas municipalidades frente a otras características estructurales, como población, ruralidad o tamaño de la base económica, sus resultados ilustran la importancia de considerar explícitamente la capacidad de financiamiento y gestión de las nuevas entidades.

Por ello, la evaluación ex ante de nuevas municipalidades debería incorporar explícitamente un análisis de viabilidad financiera y capacidad mínima de gestión, considerando no solo los recursos previsibles sino también los costos administrativos y de prestación de servicios que generará la nueva entidad.

4.3. Expansión de Obras por Impuestos y compromisos de ingresos futuros

La expansión de Obras por Impuestos (OxI) ha ampliado significativamente la capacidad de los gobiernos subnacionales para comprometer recursos futuros. El mecanismo permite adelantar inversiones mediante financiamiento privado que posteriormente se reconoce en Certificados de Inversión Pública Regional y Local - Tesoro Público (CIPRL). Entre 2022 y 2025, el límite máximo para asumir compromisos mediante CIPRL aumentó de alrededor de S/ 15 mil millones a S/ 66,8 mil millones. A su vez, los montos de inversión adjudicados anualmente mediante OxI aumentaron de S/ 405 millones en 2022 a S/ 4,7 mil millones en 2025 (ver gráfico 28).

Gráfico 28: Topes para la emisión de CIPRL y monto de inversión adjudicado de los gobiernos regionales y locales (Miles de millones de soles)



Fuente: MEF. Elaboración: DEM-STCF.

Estas magnitudes representan etapas distintas del mecanismo y no deben interpretarse como obligaciones equivalentes. El tope máximo para emitir CIPRL representa una capacidad legal potencial; el monto adjudicado refleja intervenciones comprometidas; la ejecución efectiva corresponde al avance de las obras; y los CIPRL emitidos o pendientes de reconocimiento permiten identificar obligaciones reconocidas o por reconocer con cargo a recursos futuros.

Conforme se suscriben convenios, las entidades comprometen recursos que podrían destinarse a otras prioridades. Por ello, la selección de inversiones debe considerar, además de su rentabilidad

social, los ingresos disponibles para atender esos compromisos junto con las demás obligaciones de cada entidad[30].

A nivel del SPNF, el riesgo depende de cuánto de esta inversión se añade al gasto contemplado en la programación fiscal. Si la ejecución mediante OxI aumenta sin sustituir otras erogaciones ni contar con ingresos adicionales, puede elevar el gasto agregado respecto del escenario fiscal originalmente programado y generar mayores presiones sobre el déficit y las necesidades de financiamiento respecto de lo previsto. Si reemplaza inversiones ya programadas, el efecto dependerá de las diferencias de monto y calendario entre ambas modalidades. En consecuencia, la evaluación individual de los convenios debe complementarse con una programación consolidada que incorpore su ejecución esperada y sus efectos fiscales, para evitar que las decisiones de las entidades generen conjuntamente obligaciones superiores a las previstas en el escenario macrofiscal.

Esta programación debe distinguir, además, el calendario de ejecución de las intervenciones del reconocimiento y aplicación de los CIPRL, conforme al tratamiento fiscal y contable correspondiente, a fin de evitar omisiones o duplicidades en la evaluación del gasto agregado.

El cambio introducido por la Ley N.º 32460 debilita la incorporación simultánea de las restricciones financieras y fiscales en el cálculo del tope. El criterio previo escogía el menor entre el límite CIPRL vinculado a los Recursos Determinados (RD) y el espacio total para asumir nuevas obligaciones compatible con las reglas fiscales. Para los topes a publicarse en 2025, 2026 y 2027, la ley dispuso escoger el mayor, manteniendo expresamente la condición de cumplimiento de dichas reglas[31].

La diferencia es relevante: cuando el límite CIPRL supera el espacio compatible con la regla del SDT, escoger el menor preserva esta última restricción; cuando ocurre lo contrario, contiene los compromisos dentro de la referencia asociada a RD. El criterio del mayor permite que el tope calculado exceda una de ellas, por lo que ya no asegura por sí solo ambas restricciones. Esto constituye el fundamento técnico de la recomendación formulada por el CF de recuperar el criterio previo. Entretanto, resulta necesario asegurar que la aplicación de esta condición impida que el mayor tope se traduzca en compromisos incompatibles con la regla fiscal.

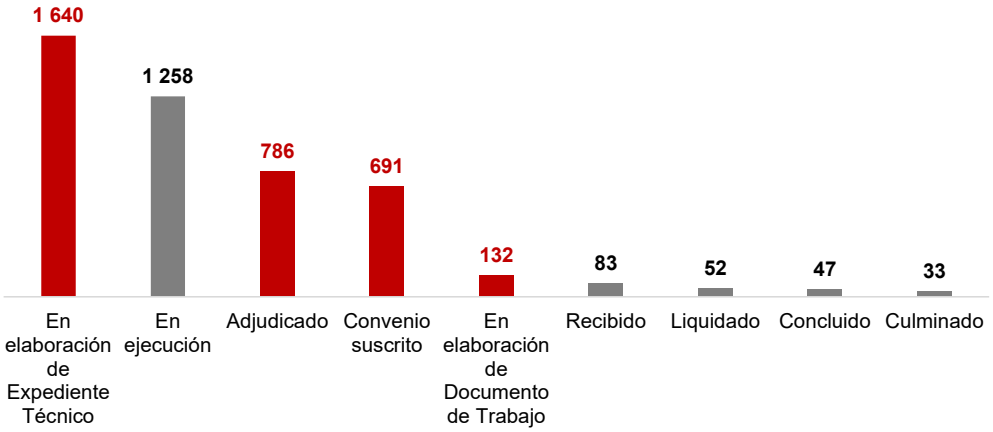
La transferibilidad de los CIPRL y la ampliación de los tributos contra los cuales pueden aplicarse facilitan su utilización, pero no generan recursos públicos adicionales. La empresa financista puede transferir los certificados y recuperar su inversión sin depender exclusivamente de sus propias obligaciones tributarias; para el Tesoro, su aplicación sustituye pagos de tributos en efectivo. Asimismo, la posibilidad de participar sin mantener una vinculación con el territorio puede debilitar el incentivo reputacional para promover inversiones pertinentes y de calidad señalado por el CF. Este argumento identifica un riesgo, no demuestra un deterioro efectivo de las obras. Su implicación es que la selección y supervisión públicas deben asegurar esas condiciones con independencia de la presencia territorial de la empresa financista y de quién utilice finalmente los certificados.

El estado de la cartera muestra, además, que la expansión de las adjudicaciones no equivale a infraestructura disponible. De los S/ 4 721 millones correspondientes a intervenciones de GR y GL

[30] Un indicador complementario para dimensionar esta exposición fiscal sería comparar, para cada entidad, el saldo de compromisos pendientes asociados a OxI con el flujo esperado de Recursos Determinados que servirá para atenderlos. Ello permitiría identificar el grado en que dichos compromisos reducen su capacidad presupuestaria futura, en lugar de limitar el análisis al crecimiento agregado de los topes y las adjudicaciones.
[31] Numeral 3.2 del artículo 3 del Reglamento de la Ley 29230, aprobado mediante el Decreto Supremo 210-2022-EF, y primera disposición complementaria transitoria de la Ley 32460.

adjudicadas en 2025, S/ 3 249 millones (el 68,8%) se encontraban registrados en etapas previas a la ejecución[32] (ver gráfico 29). Esta información no permite determinar si existen retrasos, pues ello requiere contrastar el estado de cada intervención con su cronograma. Por tanto, el seguimiento debería integrar la programación inicial, el avance efectivo de las obras y la emisión prevista de certificados, a fin de identificar oportunamente posibles descalces entre la ejecución de las inversiones y la generación de obligaciones públicas.

Gráfico 29: Situación de las intervenciones OxI adjudicadas por los GR y GL en 2025[1]
(Millones de soles)



1/ Con información al 31 de marzo de 2026.
Fuente: MEF. Elaboración: DEM-STCF.

5 Conclusiones

En primer lugar, el elevado cumplimiento agregado de las reglas fiscales no elimina las señales de deterioro observadas entre los gobiernos locales ni la necesidad de un seguimiento preventivo. En 2025, ningún GR incumplió las reglas fiscales y alrededor del 94% de los GL cumplió ambas; sin embargo, el número de municipalidades que incumple la regla del SDT aumentó por tercer año consecutivo, mientras que las entidades que aún cumplen con ratios entre 80% y 100% pasaron de 32 a 59. Este deterioro coincidió con una ampliación del déficit fiscal y del SDT de los GL. Por ello, la evaluación debería incorporar no solo el incumplimiento efectivo, sino también el margen frente a los límites y la velocidad con la que este se deteriora.

En segundo lugar, el incumplimiento recurrente de la regla del SDT requiere medidas diferenciadas según la naturaleza de las obligaciones que lo originan. Los 24 GL que permanecen en incumplimiento desde 2017 acumulan un SDT de S/ 2 606 millones, del cual las operaciones de endeudamiento representan alrededor del 14%. El resto corresponde principalmente a sentencias y laudos, deuda exigible, deuda real, cuentas por pagar a proveedores y otros pasivos. Por tanto, restringir nuevo endeudamiento puede evitar un deterioro adicional, pero no reduce por sí solo el stock que mantiene a estas entidades en incumplimiento.

En tercer lugar, una mejora de los indicadores sustentada principalmente en mayores transferencias no equivale necesariamente a un fortalecimiento de la posición fiscal propia de la entidad ni de la posición consolidada del SPNF. En 2025, las transferencias explicaron alrededor de 89% del incremento de los ingresos subnacionales. Si la mayor disponibilidad de recursos del nivel receptor no viene acompañada por una reasignación equivalente de responsabilidades o una

[32] Se consideran etapas previas a la ejecución las intervenciones adjudicadas, con convenio suscrito o en elaboración del expediente técnico o del documento de trabajo, según la base del MEF actualizada al 31 de marzo de 2026.

reducción del gasto del nivel que transfiere los recursos, puede generarse una presión adicional sobre el gasto y el déficit consolidados. La experiencia del FONCOR muestra que una mayor reasignación de recursos hacia los GR no estuvo acompañada por una reducción equivalente de otras transferencias para inversión, mientras que el incremento gradual del FONCOMUN reducirá directamente los recursos que permanecen disponibles para el Gobierno Nacional.

En cuarto lugar, la creación de nuevas municipalidades debería incorporar ex ante criterios de viabilidad financiera y capacidad mínima de gestión. Las 71 municipalidades creadas entre 2000 y 2025 muestran una dependencia de transferencias mayor que el conjunto de GL y una reducida capacidad de financiamiento propio; en 2025, 70 de las 71 cumplieron ambas reglas fiscales. Dado que estas entidades pueden diferir estructuralmente del promedio de los GL en población, ruralidad y base económica, este resultado no permite atribuir la mayor dependencia exclusivamente a su fecha de creación. No obstante, sí evidencia la necesidad de incorporar explícitamente un análisis de viabilidad financiera antes de crear nuevas municipalidades y, posteriormente, monitorear su capacidad para financiar los servicios bajo su competencia.

En quinto lugar, la expansión de Obras por Impuestos exige preservar simultáneamente la capacidad financiera de cada entidad y la consistencia de los compromisos asumidos con las reglas fiscales. Entre 2022 y 2025 aumentaron significativamente tanto los topes para asumir compromisos mediante CIPRL como las adjudicaciones, ampliando el potencial de generación de obligaciones cuyo reconocimiento y atención pueden comprometer recursos fiscales de ejercicios futuros. La evaluación debe distinguir claramente el tope legal, los montos adjudicados, la ejecución efectiva de las obras y los CIPRL emitidos o pendientes, pues cada uno representa una etapa distinta y no constituye una obligación fiscal equivalente. En este contexto, el cambio normativo que pasó de utilizar el menor al mayor entre los dos límites de capacidad deja de asegurar por sí mismo que ambas restricciones operen simultáneamente. Ello constituye el sustento técnico de la recomendación del CF de recuperar el criterio previo y, mientras este cambio no se produzca, asegurar que la condición de cumplimiento de las reglas impida asumir compromisos incompatibles con la posición fiscal de la entidad. Asimismo, la programación fiscal consolidada debería incorporar la ejecución esperada de OxI y la emisión de CIPRL, y el seguimiento de los proyectos debería contrastar su estado con los cronogramas previstos para evitar descalces entre la generación de obligaciones y la disponibilidad efectiva de infraestructura.

En sexto lugar, la situación de la MML requiere una evaluación de sostenibilidad fiscal más amplia que la que permite la excepción basada exclusivamente en calificaciones crediticias. Al cierre de 2025, su ratio referencial de SDT alcanzó 347,6%; además, el servicio de la deuda superaría S/ 500 millones anuales entre 2028 y 2035 y, durante la siguiente administración municipal, los recursos que deberían permanecer en las cuentas fiduciarias representarían en promedio cerca del 28% de sus ingresos. Esta última estimación incluye el factor de cobertura aplicado sobre el servicio de deuda y dimensiona los recursos comprometidos bajo los supuestos del ejercicio, no una obligación adicional e independiente de dicho servicio. A estas restricciones se añaden pasivos firmes que no están íntegramente reflejados en el SDT, pasivos contingentes y una ejecución todavía limitada de parte de los proyectos financiados con bonos. Asimismo, el ejercicio de flujo de excedentes muestra que los ingresos adicionales asignados por ley reducen el descalce proyectado, pero no eliminan las presiones durante los años de mayor servicio de deuda y, desde la perspectiva del SPNF, constituyen una redistribución de recursos previamente disponibles para el Gobierno Nacional.

En este contexto, la excepción aplicable a la MML debería revisarse de modo que una calificación crediticia favorable no sustituya una evaluación integral de sostenibilidad fiscal. El problema no radica en la validez de las calificaciones crediticias utilizadas, sino en que estas están diseñadas principalmente para evaluar capacidad de pago de obligaciones financieras y no necesariamente incorporan todas las dimensiones relevantes para una regla de sostenibilidad fiscal. La evaluación

debería considerar conjuntamente el stock y el servicio de la deuda, los recursos de libre disponibilidad después de atender los fideicomisos, los demás pasivos de la entidad y su capacidad para generar excedentes sin comprometer la provisión de servicios. Del mismo modo, el seguimiento del programa de bonos debería vincular la evolución de estas obligaciones con el avance de los proyectos financiados, de manera que la capacidad de pago de la deuda financiera no se confunda con la sostenibilidad fiscal de la municipalidad.

Finalmente, el marco fiscal subnacional debería evolucionar desde una verificación principalmente anual del cumplimiento hacia un enfoque preventivo y de sostenibilidad. Ello requiere considerar no solo si una entidad cruza un límite, sino también el margen con el que lo cumple, la naturaleza de los pasivos que explican su posición, el origen de los ingresos que permiten mejorar los indicadores y los compromisos intertemporales que reducen el espacio fiscal futuro. Asimismo, la evaluación individual de cada gobierno subnacional debe complementarse con sus implicancias para la posición consolidada del SPNF. Un sistema de alerta temprana podría integrar estas dimensiones para identificar entidades que, aun cumpliendo formalmente las reglas, muestran una reducción persistente de sus márgenes fiscales, una elevada dependencia de fuentes volátiles o transferidas, una acumulación de determinados pasivos o compromisos crecientes sobre ingresos futuros. Este enfoque permitiría que las reglas no solo identifiquen situaciones de incumplimiento, sino que orienten oportunamente las medidas necesarias para preservar la capacidad de las entidades de atender sus obligaciones y financiar los servicios bajo su competencia.

6 Anexos

Anexo 1: Gobiernos locales que incumplieron la regla del Saldo de Deuda Total desde 2017

N°	Departamento	Provincia	Gobierno Local	2025	
				SDT (mill. S/)	Regla SDT (%)
1	APURÍMAC	GRAU	MUNICIPALIDAD PROVINCIAL DE GRAU - CHUQUIBAMBILLA	74	574,9
2	HUANCAVELICA	ACOBAMBA	MUNICIPALIDAD DISTRITAL DE CAJA	7	439,3
3	APURÍMAC	GRAU	MUNICIPALIDAD DISTRITAL DE PROGRESO	33	377,2
4	LIMA	LIMA	MUNICIPALIDAD DISTRITAL DE BREÑA	107	280,4
5	APURÍMAC	CHINCHEROS	MUNICIPALIDAD PROVINCIAL DE CHINCHEROS	42	279,0
6	AYACUCHO	VILCAS HUAMAN	MUNICIPALIDAD DISTRITAL DE VISCHONGO	7	272,5
7	LAMBAYEQUE	CHICLAYO	MUNICIPALIDAD DISTRITAL DE JOSE LEONARDO ORTIZ	122	266,8
8	LAMBAYEQUE	CHICLAYO	MUNICIPALIDAD PROVINCIAL DE CHICLAYO	353	230,5
9	LIMA	LIMA	MUNICIPALIDAD DISTRITAL DE LA VICTORIA	332	214,5
10	LIMA	LIMA	MUNICIPALIDAD DISTRITAL DE ANCON	60	204,5
11	APURÍMAC	ABANCAY	MUNICIPALIDAD PROVINCIAL DE ABANCAY	127	186,6
12	PASCO	PASCO	MUNICIPALIDAD DISTRITAL DE TICLACAYAN	11	179,8
13	AMAZONAS	RODRIGUEZ DE MENDOZA	MUNICIPALIDAD DISTRITAL DE LIMABAMBA	3	158,2
14	CALLAO	CALLAO	MUNICIPALIDAD DISTRITAL DE CARMEN DE LA LEGUA REYNOSO	118	148,8
15	LAMBAYEQUE	CHICLAYO	MUNICIPALIDAD DISTRITAL DE ETEN PUERTO	3	140,6
16	APURÍMAC	ANDAHUAYLAS	MUNICIPALIDAD PROVINCIAL DE ANDAHUAYLAS	88	138,5
17	ICA	PISCO	MUNICIPALIDAD PROVINCIAL DE PISCO	172	130,3
18	LIMA Prov.	BARRANCA	MUNICIPALIDAD DISTRITAL DE SUPE PUERTO	10	124,4
19	APURÍMAC	COTABAMBAS	MUNICIPALIDAD DISTRITAL DE COTABAMBAS	40	123,5
20	LIMA	LIMA	MUNICIPALIDAD DISTRITAL DE SAN JUAN DE MIRAFLORES	136	119,5
21	CALLAO	CALLAO	MUNICIPALIDAD PROVINCIAL DEL CALLAO	498	117,6
22	LAMBAYEQUE	FERREÑAFE	MUNICIPALIDAD DISTRITAL DE PITIPO	12	113,7
23	LIMA	LIMA	MUNICIPALIDAD DISTRITAL DE BARRANCO	52	111,4
24	LIMA	LIMA	MUNICIPALIDAD DISTRITAL DE SAN MARTIN DE PORRES	198	105,3

Fuente: MEF. Elaboración: DEM-STCF.

Anexo 2: Caracterización fiscal de los gobiernos locales con incumplimiento recurrente de la regla del SDT

El ejercicio agrupa de manera independiente a las 24 municipalidades según tres dimensiones de su perfil fiscal: tamaño económico, apalancamiento y dependencia fiscal. Los resultados muestran diferencias relevantes entre las entidades aun dentro de un universo común de incumplimiento recurrente.

Anexo 2.1: Resultados del ejercicio de agrupación por dimensión

Dimensión	Indicadores considerados	Unidad de medida	Grupo	Cantidad de gobiernos locales
Tamaño económico	Ingresos totales Gasto no financiero Saldo de la Deuda Total	millones de soles	Pequeño Mediano Grande Mayor tamaño	12 8 3 1
Apalancamiento	SDT 2025 / promedio de ingresos corrientes 2022-2025; déficit primario / ingresos totales, promedio 2022-2025	%	Bajo Medio Alto	11 10 3
Dependencia fiscal	Transferencias vinculadas a RR.NN. / ingresos totales 2025; ingresos propios / ingresos totales 2025	%	Mayor generación de ingresos propios Mayor dependencia de RR.NN. Baja generación de ingresos propios y baja participación de RR.NN.	10 7 7

Nota: Las agrupaciones se realizan de manera independiente para cada dimensión. Las denominaciones de los grupos reflejan posiciones relativas dentro del universo de las 24 municipalidades analizadas y no constituyen umbrales de las reglas fiscales. Las transferencias por recursos naturales (RR.NN.) comprenden canon, sobrecanon, regalías y FOCAM.
Fuente: MEF. Elaboración: DEM-STCF.

Anexo 2.2: Clasificación de los gobiernos locales por dimensión

N.°	Gobierno local	Tamaño económico	Apalancamiento	Dependencia fiscal
1	Municipalidad Distrital de Limabamba	Pequeño	Bajo	*Baja generación de ingresos propios y baja participación de RR.NN.*
2	Municipalidad Provincial de Abancay	Mediano	Bajo	Mayor dependencia de RR.NN.
3	Municipalidad Provincial de Andahuaylas	Mediano	Bajo	Mayor dependencia de RR.NN.
4	Municipalidad Distrital de Cotabambas	Pequeño	Medio	Mayor dependencia de RR.NN.
5	Municipalidad Provincial de Chincheros	Pequeño	Medio	*Baja generación de ingresos propios y baja participación de RR.NN.*
6	Municipalidad Provincial de Grau - Chuquibambilla	Pequeño	Alto	Mayor dependencia de RR.NN.
7	Municipalidad Distrital de Progreso	Pequeño	Alto	Mayor dependencia de RR.NN.
8	Municipalidad Distrital de Vischongo	Pequeño	Medio	*Baja generación de ingresos propios y baja participación de RR.NN.*
9	Municipalidad Provincial del Callao	*Mayor tamaño*	Bajo	Mayor generación de ingresos propios

Nota: La clasificación se obtiene de manera independiente para cada una de las tres dimensiones; por tanto, una municipalidad puede presentar, por ejemplo, un tamaño económico pequeño y un apalancamiento alto, sin que ambas categorías formen parte de un único "grupo" conjunto. Fuente: MEF. Elaboración: DEM-STCF.

Anexo 2.2: Clasificación de los gobiernos locales por dimensión

N.°	Gobierno local	Tamaño económico	Apalancamiento	Dependencia fiscal
10	Municipalidad Distrital de Carmen de la Legua Reynoso	Mediano	Medio	Mayor generación de ingresos propios
11	Municipalidad Distrital de Caja	Pequeño	Alto	*Baja generación de ingresos propios y baja participación de RR.NN.*
12	Municipalidad Provincial de Pisco	Mediano	Medio	Mayor dependencia de RR.NN.
13	Municipalidad Provincial de Chiclayo	Grande	Medio	Mayor generación de ingresos propios
14	Municipalidad Distrital de Eten Puerto	Pequeño	Bajo	*Baja generación de ingresos propios y baja participación de RR.NN.*
15	Municipalidad Distrital de José Leonardo Ortiz	Mediano	Medio	Mayor generación de ingresos propios
16	Municipalidad Distrital de Pítipo	Pequeño	Bajo	*Baja generación de ingresos propios y baja participación de RR.NN.*
17	Municipalidad Distrital de Ancón	Pequeño	Medio	Mayor generación de ingresos propios
18	Municipalidad Distrital de Barranco	Mediano	Bajo	Mayor generación de ingresos propios
19	Municipalidad Distrital de Breña	Mediano	Medio	Mayor generación de ingresos propios
20	Municipalidad Distrital de La Victoria	Grande	Medio	Mayor generación de ingresos propios
21	Municipalidad Distrital de San Juan de Miraflores	Mediano	Bajo	Mayor generación de ingresos propios
22	Municipalidad Distrital de San Martín de Porres	Grande	Bajo	Mayor generación de ingresos propios
23	Municipalidad Distrital de Supe Puerto	Pequeño	Bajo	Mayor dependencia de RR.NN.
24	Municipalidad Distrital de Ticlacayán	Pequeño	Bajo	*Baja generación de ingresos propios y baja participación de RR.NN.*

Nota: La clasificación se obtiene de manera independiente para cada una de las tres dimensiones; por tanto, una municipalidad puede presentar, por ejemplo, un tamaño económico pequeño y un apalancamiento alto, sin que ambas categorías formen parte de un único "grupo" conjunto. Fuente: MEF. Elaboración: DEM-STCF.

Anexo 3: Avance físico y financiero de los proyectos financiados con bonos emitidos por la MML entre 2023 y 2025 (Millones de soles y %)

Proyecto	Costo del proyecto (Millones de soles)	Devengado total (Millones de soles)	Avance financiero acumulado (%)	Avance físico (%)	Emisión
Vía rápida Huaylas (Chorrillos)	779	67	9	0	3ra emisión
Vía rápida Proceres – Wiesse (SJL)	576	224	39	4	3ra emisión
Av. Prolongación Javier Prado	345	0	0	0	2da emisión
Pista Nueva - Av. Juan Pablo II	311	191	62	10	1ra emisión
Vía Expresa Sur	240	87	36	29	2da emisión
By-pass Venezuela–Elmer Faucett, San Miguel	216	0	0	0	1ra emisión
Av. Las Torres, Villa María del Triunfo	184	0	0	0	3ra emisión
Av. Tupac Amaru Naranjal - Revolución Comas	139	138	100	99	1ra emisión
Bypass Javier Prado – El Golf	115	14	13	0	3ra emisión
Bypass Bertolotto - San Miguel	90	0	0	0	1ra emisión
Viaducto Arriola – Javier Prado (La Victoria)	81	1	1	0	3ra emisión
Vía Cieneguilla	80	0	0	0	2da emisión
Vías Urbanas Eje Ancash-Junín	73	24	33	5	2da emisión
Av. El Sol y Av. San Juan, Chorrillos	73	0	1	0	1ra emisión
Vías Urbanas Eje Colmena-Plaza de Armas	68	1	1	0	2da emisión
Av. Metropolitana - Comas	63	53	84	87	1ra emisión
Viaducto Las Américas - La Victoria	58	2	4	0	1ra emisión
Vías urbanas del eje Cusco–Emancipación – Zona de intervención N.° 01	57	1	1	0	2da emisión
Vías urbanas del eje Cusco–Emancipación – Zona de intervención N.° 02	54	1	2	0	2da emisión
Vía Acomayo - VMT	52	26	50	11	2da emisión
Edificio Giacoletti - Cercado	50	27	54	36	1ra emisión
Av. Separadora Industrial - VES	49	0	0	0	2da emisión
Red semafórica de ejes viales de San Juan de Lurigancho	48	0	0	0	1ra emisión
Vía de ingreso a Pucusana y Av. Lima	40	14	35	32	1ra emisión
Puente Arriola (La Victoria)	40	28	69	73	3ra emisión
Parque Metropolitano de la Exposición	38	4	10	0	1ra emisión
Av. Pacasmayo SMP	35	35	99	99	1ra emisión
Parque Zonal Cápac Yupanqui - Rímac	29	0	1	0	1ra emisión
Sistema de detección de infracciones de tránsito – Etapa II	28	0	0	0	1ra emisión
Parque Neptuno (Cercado)	28	0	0	0	3ra emisión
Calles del cuadrante Morales Duárez–Santa Rosa–Meiggs–Túpac Amaru	27	13	47	53	1ra emisión
Av. Santa Rosa de Lima, San Juan de Lurigancho	26	0	0	0	1ra emisión
Casa de Emprendimiento Enrique Montenegro	24	0	0	0	1ra emisión
Calles - Santa Beatriz - Cercado	23	13	59	60	1ra emisión
Av. Camino Real - San Juan de Miraflores	19	18	95	95	1ra emisión
Av. Universitaria - Carabayllo	19	16	88	100	1ra emisión
Iglesia de San Carlos	15	14	97	79	1ra emisión
Boulevard Bicentenario - Cercado	14	7	51	23	1ra emisión
Parque Alameda Unión - Pachacamac	13	12	97	91	1ra emisión
Parque Huiracocha - SJL	13	0	2	0	1ra emisión
Av. Francisco Pizarro - Rímac	9	8	89	100	1ra emisión
Servicio de atención en desastres naturales o emergencias	9	0	0	0	1ra emisión
Parque Zonal Huayna Cápac - SJM	8	0	2	0	1ra emisión
Escaleras Las Orquídeas - Chosica	5	5	88	100	1ra emisión
Protección de taludes en Cerro Candela, SMP	5	0	5	0	1ra emisión
Protección de taludes en Corazón de Jesús–Jicamarca	4	0	4	0	1ra emisión
Escaleras Amanecer de Ancón	3	3	97	97	1ra emisión
Escaleras Sagrado Corazón - Rímac	2	2	81	90	1ra emisión
Protección de taludes en Cerro El Pino, La Victoria	2	0	6	0	1ra emisión
Transitabilidad peatonal en el AA. HH. San Cosme	2	1	84	93	1ra emisión
Protección de taludes en Los Álamos–Nueva Rinconada	1	0	9	0	1ra emisión
Protección de taludes en 13 de Octubre–Cerro La Milla	1	0	8	0	1ra emisión
Protección de taludes en Valle Triunfo, Lurigancho	1	0	4	0	1ra emisión
Protección de taludes en Cerro Verde y Los Rosales	1	0	13	0	1ra emisión
Transitabilidad peatonal en San Sebastián de Flor de Amancaes	1	1	98	100	1ra emisión
Protección de taludes en Calle La Unión–Los Portales	1	0	5	0	1ra emisión
Servicio deportivo en Integración Los Olivos	1	1	98	100	1ra emisión
Protección de taludes en Horacio Zeballos Gámez	0	0	10	0	1ra emisión
Total	**4287**	**1055**	**24,6**		

Nota: Actualizado al 13/07/2026.
Fuente: MEF - Sistema de Seguimiento de Inversiones. Elaboración: DEM-STCF.

Anexo 4: Supuestos para el cálculo del flujo de excedentes para el pago del servicio de la deuda

Calculo del flujo de excedentes

A. Ingresos totales (1+2+3+4)
- 1. y 2. Ingresos corrientes y de capital
- 3. Ingresos financieros (emisión de bonos)
- 4. Saldos de balance

B. Gastos no financieros (1+2+3)
- 1. Gastos corriente
- 2. Gastos de capital (sin deuda)
- 3. Gasto de capital (con emisión de bonos)

C. Excedente para el servicio de la deuda (A-B)

D. Servicio de la deuda

E. Flujo Neto de la MML (C-D)

Principales supuestos

Ingresos

- ✓ Crecimiento de los ingresos corrientes de 4,0 por ciento en términos nominales.
- ✓ Ingresos de capital iguales a cero.
- ✓ No se consideran nuevos desembolsos de operaciones de endeudamiento.
- ✓ Se incluyen las nuevas fuentes de financiamiento de la MML otorgadas posterior a la primera emisión (FONCOMUN y participación en el IGV del Centro de Lima).

Gastos

- ✓ Crecimiento de los gastos corrientes de 4,0 por ciento en términos nominales.
- ✓ Crecimiento de los gastos de capital que no se financian con endeudamiento de 3,0 por ciento en términos nominales.
- ✓ Los gastos de capital provenientes de la operación de endeudamiento se gastan proporcionalmente en el periodo 2024-2026.
- ✓ Sobre el servicio de la deuda se utiliza la información proporcionada por el MEF.

Elaboración: DEM-STCF.

Anexo 5: Flujo de excedentes para el pago del servicio de la deuda

(Millones de soles)

Escenario actual	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045
A. Ingresos totales (1+2+3+4+5+6)	**2480**	**2147**	**2036**	**2183**	**2281**	**2382**	**2485**	**2593**	**2705**	**2827**	**2947**	**3077**	**3216**	**3355**	**3506**	**3663**	**3828**	**3998**	**4175**	**4358**
1. Ingresos corrientes	*1585*	*1648*	*1714*	*1783*	*1854*	*1928*	*2005*	*2086*	*2169*	*2256*	*2346*	*2440*	*2537*	*2639*	*2744*	*2854*	*2968*	*3087*	*3211*	*3339*
2. IGV Centro Histórico	*136*	*137*	*141*	*144*	*154*	*164*	*173*	*183*	*194*	*206*	*217*	*230*	*245*	*259*	*275*	*292*	*310*	*329*	*348*	*368*
3. FONCOMUN	*52*	*113*	*181*	*256*	*273*	*290*	*306*	*325*	*343*	*365*	*384*	*407*	*434*	*458*	*487*	*517*	*549*	*582*	*616*	*651*
4. Ingresos de capital	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*
5. Ingresos financieros (desembolsos)	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*
6. Saldos de balance	*707*	*249*																		
B. Gastos no financieros (1+2+3)	**1758**	**2122**	**2086**	**1951**	**2020**	**2092**	**2166**	**2243**	**2322**	**2405**	**2490**	**2579**	**2671**	**2766**	**2864**	**2967**	**3073**	**3182**	**3296**	**3414**
1. Gastos corrientes	*937*	*975*	*1014*	*1054*	*1097*	*1140*	*1186*	*1234*	*1283*	*1334*	*1388*	*1443*	*1501*	*1561*	*1623*	*1688*	*1756*	*1826*	*1899*	*1975*
2. Gastos de capital (incluye inversiones)	*821*	*845*	*871*	*897*	*924*	*951*	*980*	*1009*	*1039*	*1071*	*1103*	*1136*	*1170*	*1205*	*1241*	*1278*	*1317*	*1356*	*1397*	*1439*
3. Nuevo gasto de capital		*302*	*201*																	
C. Excedentes para el servicio de la deuda (A-B)	**722**	**24**	**-50**	**232**	**261**	**290**	**319**	**351**	**383**	**422**	**456**	**498**	**545**	**590**	**642**	**697**	**755**	**816**	**879**	**944**
D. Servicio de la Deuda	**474**	**486**	**514**	**566**	**546**	**562**	**560**	**549**	**535**	**521**	**399**	**376**	**354**	**361**	**290**	**269**	**233**	**243**	**36**	**32**
E. Flujo neto después del servicio de la deuda (C-D)	**249**	**-462**	**-564**	**-334**	**-285**	**-273**	**-242**	**-198**	**-152**	**-99**	**58**	**122**	**191**	**229**	**352**	**428**	**522**	**573**	**843**	**912**

Nota: Los resultados corresponden a estimaciones de la DEM-STCF y no constituyen una proyección determinística de la caja futura de la MML. El ejercicio busca aproximar el margen disponible para financiar el gasto no financiero y atender simultáneamente el servicio de la deuda bajo los supuestos considerados.

Fuente: MEF. Elaboración: DEM-STCF.

Anexo 6: Flujo de excedentes para el pago del servicio de la deuda

(Millones de soles)

Escenario sin transferencias	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045
A. Ingresos totales (1+2+3+4+5+6)	**2166**	**1648**	**1714**	**1783**	**1854**	**1928**	**2005**	**2086**	**2169**	**2256**	**2346**	**2440**	**2537**	**2639**	**2744**	**2854**	**2968**	**3087**	**3211**	**3339**
1. Ingresos corrientes	***1585***	*1648*	*1714*	*1783*	*1854*	*1928*	*2005*	*2086*	*2169*	*2256*	*2346*	*2440*	*2537*	*2639*	*2744*	*2854*	*2968*	*3087*	*3211*	*3339*
2. IGV Centro Histórico																				
3. FONCOMUN																				
4. Ingresos de capital	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*
5. Ingresos financieros (desembolsos)	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*
6. Saldos de balance	*581*																			
B. Gastos no financieros	**1758**	**2122**	**2086**	**1951**	**2020**	**2092**	**2166**	**2243**	**2322**	**2405**	**2490**	**2579**	**2671**	**2766**	**2864**	**2967**	**3073**	**3182**	**3296**	**3414**
1. Gastos corrientes	*937*	*975*	*1014*	*1054*	*1097*	*1140*	*1186*	*1234*	*1283*	*1334*	*1388*	*1443*	*1501*	*1561*	*1623*	*1688*	*1756*	*1826*	*1899*	*1975*
2. Gastos de capital (incluye inversiones)	***821***	*845*	*871*	*897*	*924*	*951*	*980*	*1009*	*1039*	*1071*	*1103*	*1136*	*1170*	*1205*	*1241*	*1278*	*1317*	*1356*	*1397*	*1439*
3. Nuevo gasto de capital		***302***	***201***																	
C. Excedentes para el servicio de la deuda (A-B)	**408**	**-474**	**-372**	**-168**	**-166**	**-164**	**-161**	**-157**	**-153**	**-149**	**-144**	**-139**	**-133**	**-127**	**-120**	**-112**	**-104**	**-95**	**-85**	**-75**
D. Servicio de la Deuda	**474**	**486**	**514**	**566**	**546**	**562**	**560**	**549**	**535**	**521**	**399**	**376**	**354**	**361**	**290**	**269**	**233**	**243**	**36**	**32**
E. Flujo neto después del servicio de la deuda (C-D)	**-65**	**-960**	**-886**	**-735**	**-712**	**-726**	**-721**	**-706**	**-689**	**-670**	**-543**	**-515**	**-487**	**-488**	**-410**	**-381**	**-337**	**-338**	**-121**	**-107**

Nota: Los resultados corresponden a estimaciones de la DEM-STCF y no constituyen una proyección determinística de la caja futura de la MML. El ejercicio busca aproximar el margen disponible para financiar el gasto no financiero y atender simultáneamente el servicio de la deuda bajo los supuestos considerados.

Fuente: MEF. Elaboración: DEM-STCF.