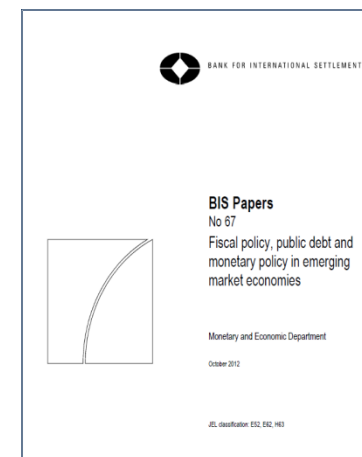


XXX ENCUENTRO DE INVESTIGACIÓN DEL BANCO CENTRAL
DE RESERVA DEL PERÚ

Consideraciones de Política Fiscal en el Diseño de la Política Monetaria en el Perú

Renzo Rossini, Zenón Quispe y Jorge Loyola

31 octubre 2012

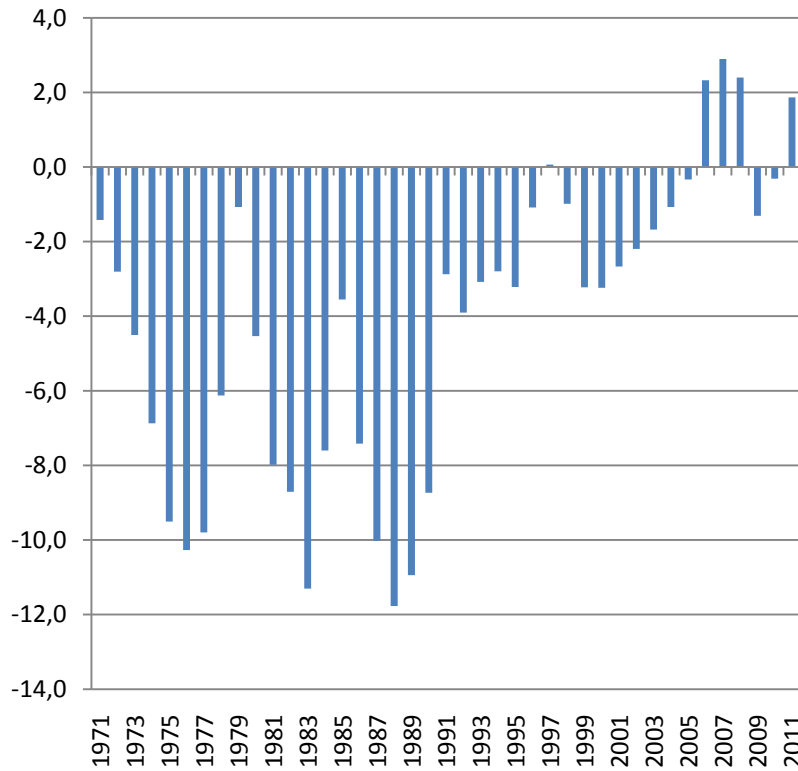


BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

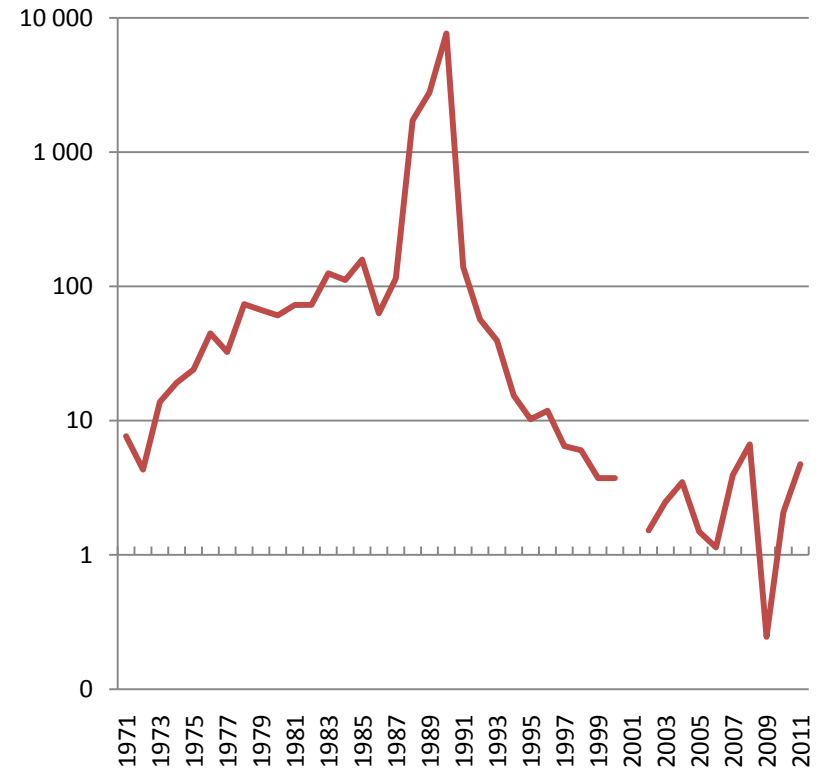
90 AÑOS | 1922-2012

Origen de cambios institucionales

Resultado Económico del SPNF (% del PBI)



Tasa de Inflación Acumulada %



Contenido

- Institucionalidad

Reglas Constitucionales

CAPITULO V

DE LA MONEDA Y LA BANCA

Artículo 83.- El Sistema Monetario

La ley determina el sistema monetario de la República. La emisión de billetes y monedas es facultad exclusiva del Estado. La ejerce por intermedio del Banco Central de Reserva del Perú.

Artículo 84.- Banco Central de Reserva del Perú

El Banco Central es persona jurídica de derecho público. Tiene autonomía dentro del marco de su Ley Orgánica.

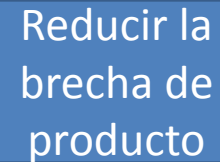
La finalidad del Banco Central es preservar la estabilidad monetaria. Sus funciones son: regular la moneda y el crédito del sistema financiero, administrar las reservas internacionales a su cargo, y las demás funciones que señala su ley orgánica.

El Banco informa al país, exacta y periódicamente, sobre el estado de las finanzas nacionales, bajo responsabilidad de su Directorio.

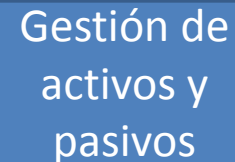
El Banco está prohibido de conceder financiamiento al erario, salvo la compra, en el mercado secundario, de valores emitidos por el Tesoro Público, dentro del límite que señala su Ley Orgánica.

Objetivos de la política fiscal

- ✓ Contribuir a la estabilidad macroeconómica
- ✓ Defender el crédito público
- ✓ Reducir la desigualdad de oportunidades



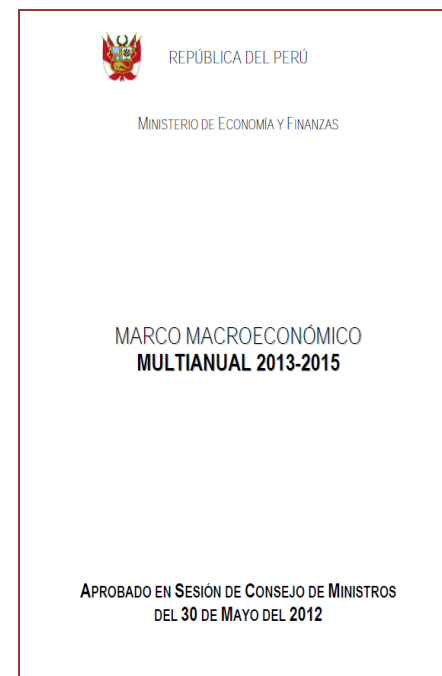
Reducir la brecha de producto



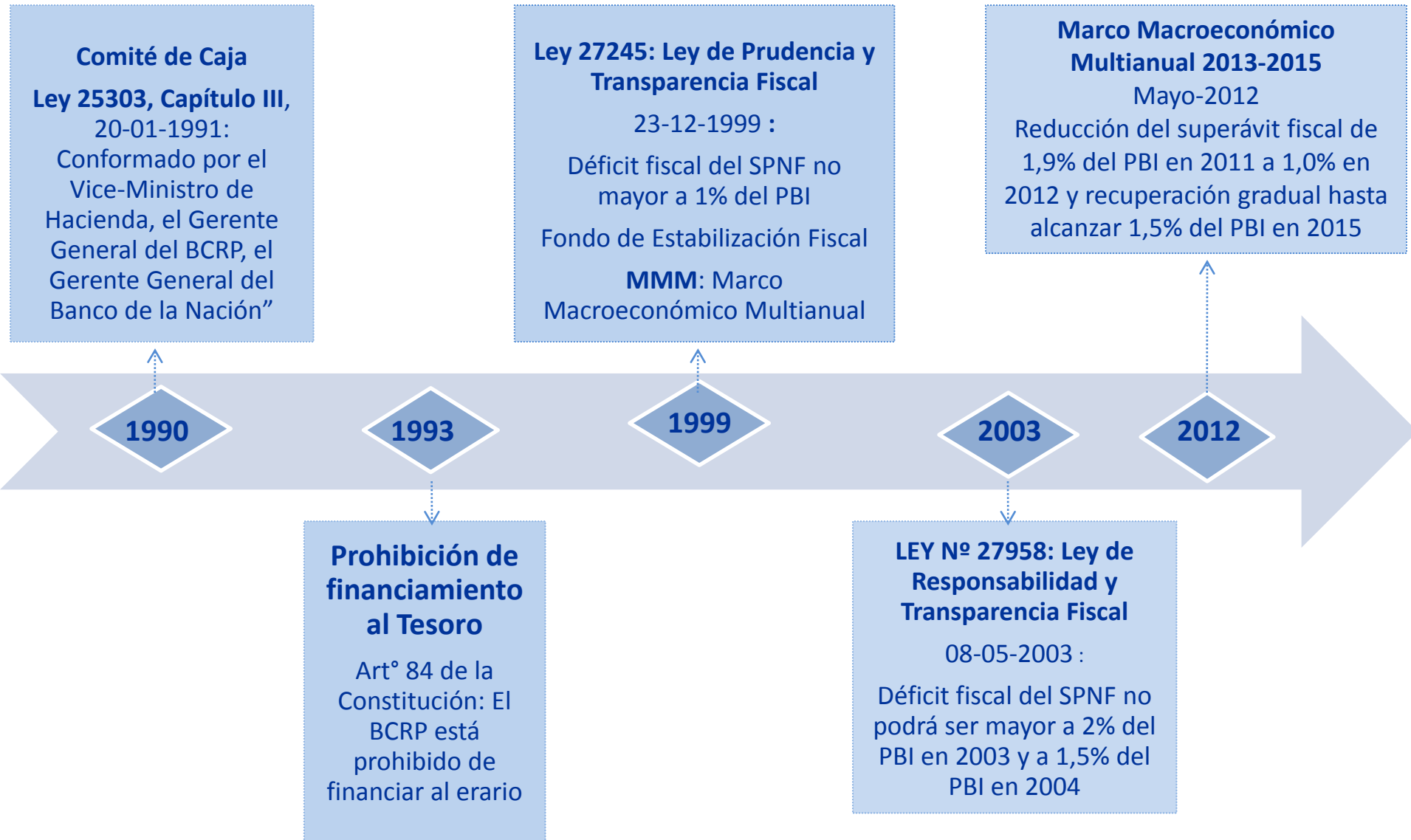
Gestión de activos y pasivos

Lineamientos del MMM 2013-15

- Mayor inclusión social
- Descenso del déficit fiscal en cuentas estructurales
- Fortalecer el espacio fiscal
- Deuda pública inferior al los USD 40 mil mill en 2015
- Aumentar los ingresos fiscales permanentes



Coordinación Fiscal y Monetaria e Institucionalización de Reglas Fiscales



Institucionalización de las Reglas Macro-Fiscales

Reglas Macro-fiscales

- **Regla de déficit fiscal:** El déficit anual del SPNF no debe exceder el 1% del PBI
- **Regla de gasto:** Crecimiento anual del gasto de consumo no excederá el 4% en términos reales

FEF

- **Fuentes de financiamiento:** Superávit del Tesoro. Ahorros acumulados no deben exceder 4% del PBI. Ganancias adicionales se usan para reducir la deuda.
- **Usos:** Si el ingreso corriente como porcentaje del PBI cae en más de 0,3 puntos porcentuales por debajo del promedio de últimos 3 años. Monto que exceda límite de 0,3% del PBI, y hasta 40% del saldo FEF, se usará para reducción de pobreza

Excepciones: En eventos de emergencias nacionales o crisis internacionales, el Congreso puede suspender hasta un máximo de 3 años la implementación de estas reglas fiscales. Por ejemplo, durante 2007-2009 se activó la excepción a la regla para cubrir los costos de la crisis financiera internacional

Comité de Caja

- **Funciones:** Evalúa y aprueba manejo mensual de gasto y operaciones de financiamiento del Tesoro Público.
- **Flujo de Caja del Tesoro:** Flujo de fondos asociados a ingresos corrientes y a perfiles de gastos en moneda nacional y moneda extranjera de gobiernos nacionales, regionales y locales. El Director General del Tesoro y Deuda Pública del MEF se encarga de la administración del fondo.
- Los flujos de caja están centralizadas y son administradas a través de la cuenta del Tesoro en el BCRP.
- **Miembros:** Gerente General del BCRP, Vice-Ministro de Economía, Gerente General del banco de la Nación, Director General del Tesoro y de Deuda Pública, Director General del Presupuesto Público.

Coordinación e Independencia Fiscal y Monetaria: Tomar en cuenta objetivos, metas, proyecciones, instrumentos y balance de riesgos de la contraparte

Timeline of Macroeconomic Projections

	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
Monetary Policy			Inflation Report: t, t+1			Inflation Report: t, t+1, t+2			Inflation Report: t, t+1, t+2			Inflation Report: t, t+1, t+2
Fiscal Policy					MMM: t, t+1, t+2, t+3			Revised MMM: t, t+1, t+2, t+3				

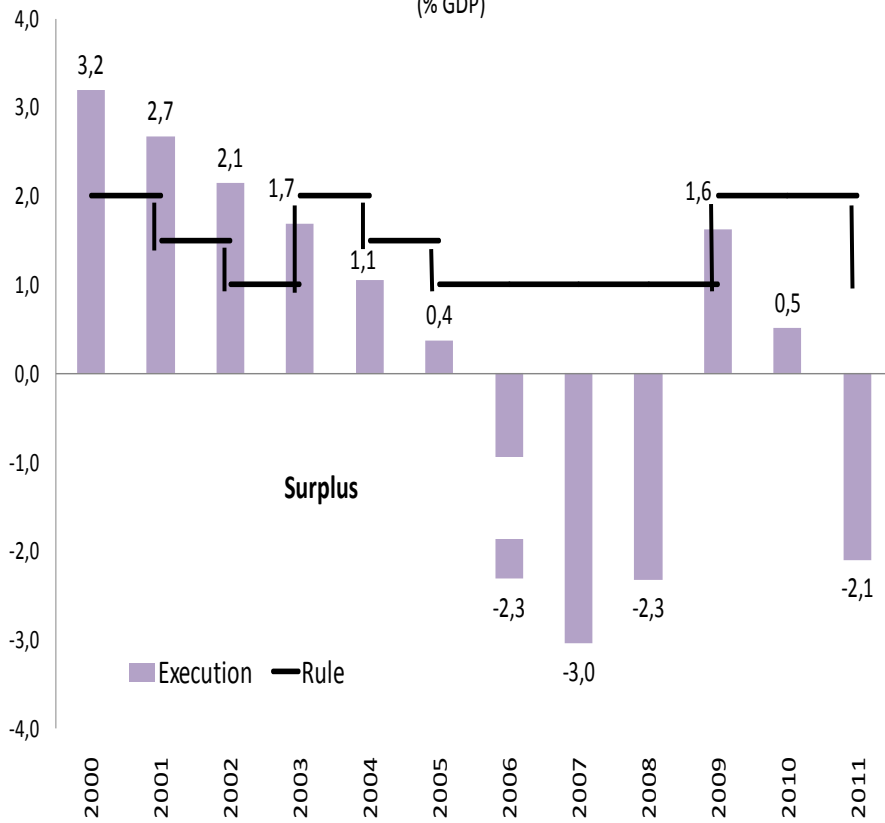
Opinión BCRP

Contenido

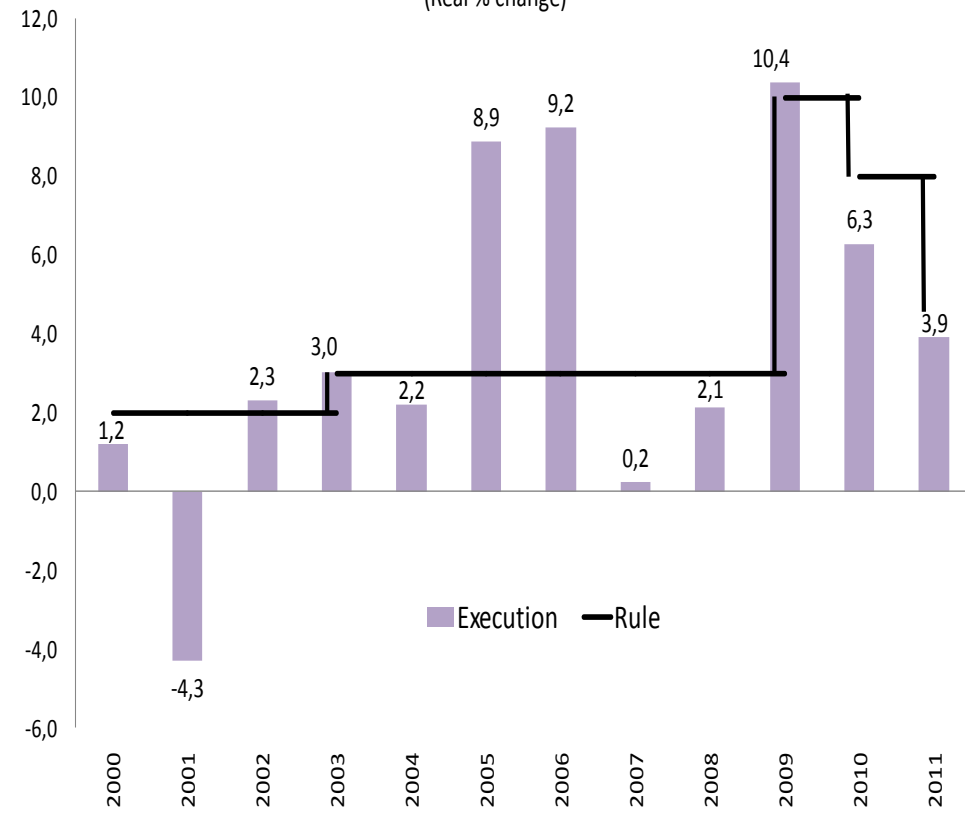
- Institucionalidad
- Contribución fiscal a la estabilidad

Seguimiento de las Reglas Fiscales Nominales

NFPS Overall Deficit: Rule vs. execution
(% GDP)

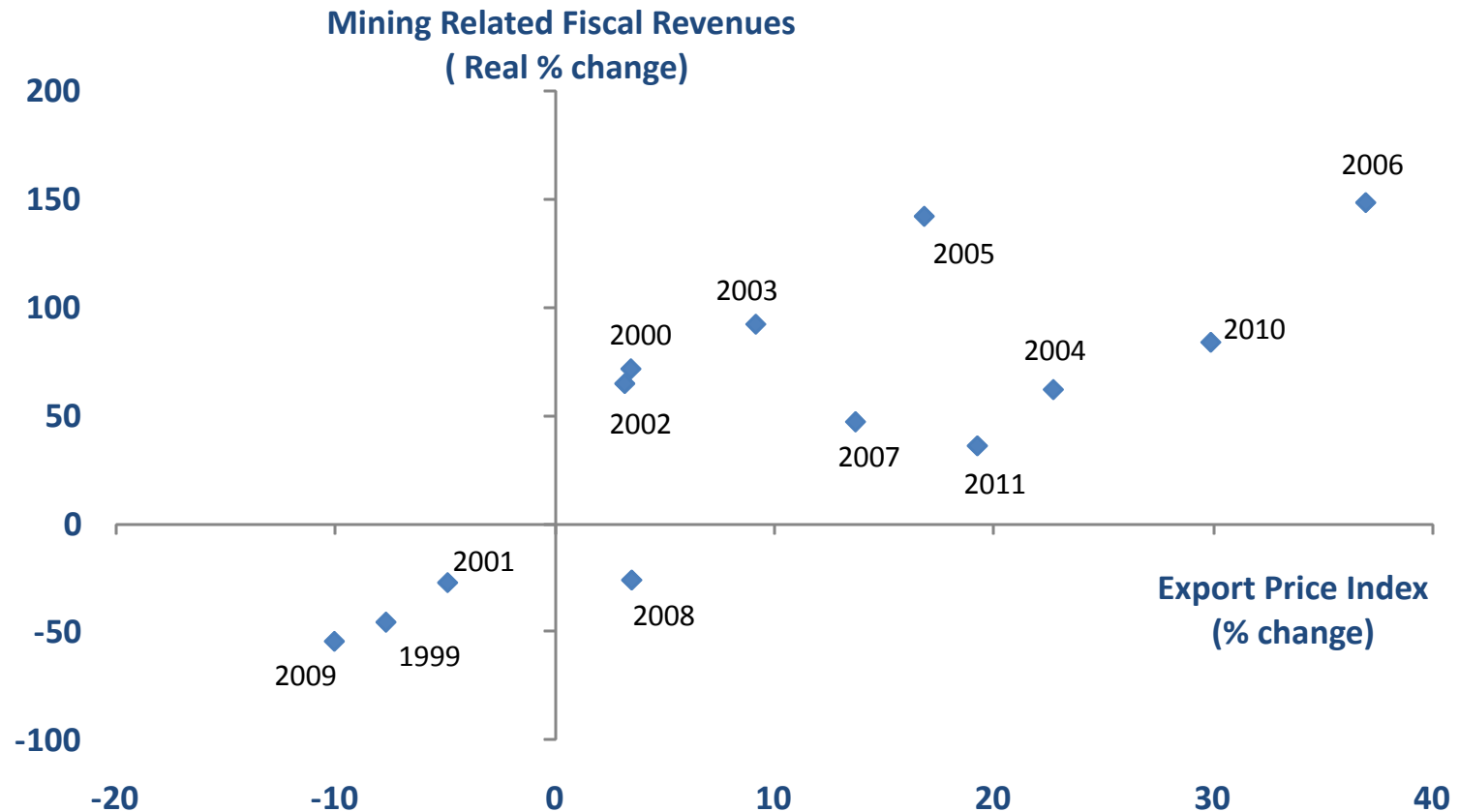


Public spending: Rule vs. execution
(Real % change)



Boom en el precio de *commodities* e ingresos fiscales asociados a la actividad minera

Mining Related Fiscal Revenues and Export Price Index



Medición del Resultado Económico Estructural

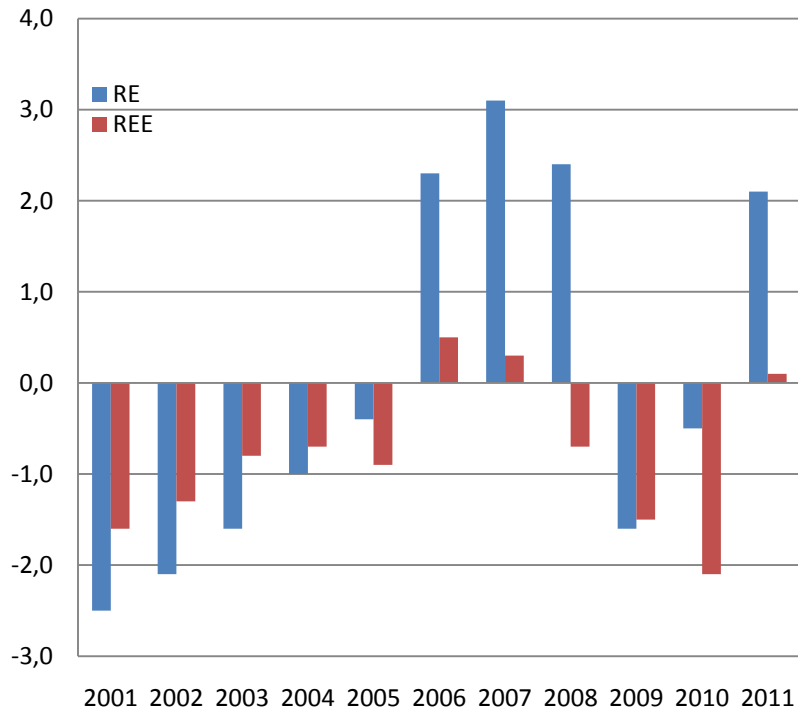
Table 8

STRUCTURAL BALANCE OF NON-FINANCIAL PUBLIC SECTOR											
	(% of potential GDP)										
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Public Sector Balance (PB)	-2.5	-2.1	-1.6	-1.0	-0.4	2.3	3.1	2.4	-1.6	-0.5	2.1
Cyclical component	1.0	0.8	0.8	0.3	-0.5	-1.8	-2.7	-3.0	-0.2	-1.5	-2.0
<i>Impact output gap (CE)</i>	1.0	0.7	0.7	0.6	0.3	0.0	-0.4	-0.9	0.4	0.0	-0.2
<i>Impact of terms of trade (PE)</i>	0.0	0.1	0.1	-0.3	-0.8	-1.8	-2.3	-2.1	-0.6	-1.4	-1.9
Other adjustments	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.2	-0.1	0.3	-0.1	0.0
Structural Balance (SB)	-1.6	-1.3	-0.8	-0.7	-0.9	0.5	0.3	-0.7	-1.5	-2.1	0.1
Fiscal Impulse (FI)	-1.4	-0.3	-0.5	-0.1	0.1	-1.4	0.3	1.0	0.8	0.6	-2.1
<i>Memo:</i>											
Output gap	-5.1	-3.8	-3.8	-3.3	-1.6	0.0	1.9	3.8	-1.9	0.1	0.7
Export price gap ¹	-30.4	-27.4	-16.7	18.4	42.2	95.3	93.6	62.5	32.1	60.7	70.1

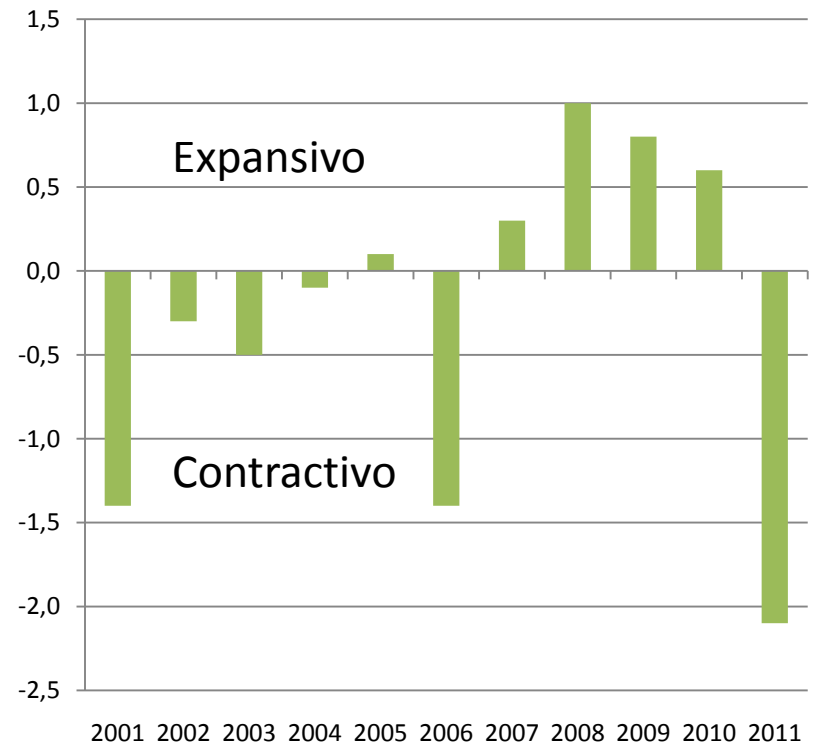
¹ Using 10 year window.

Medición del Impulso Fiscal para aproximarnos a la posición fiscal

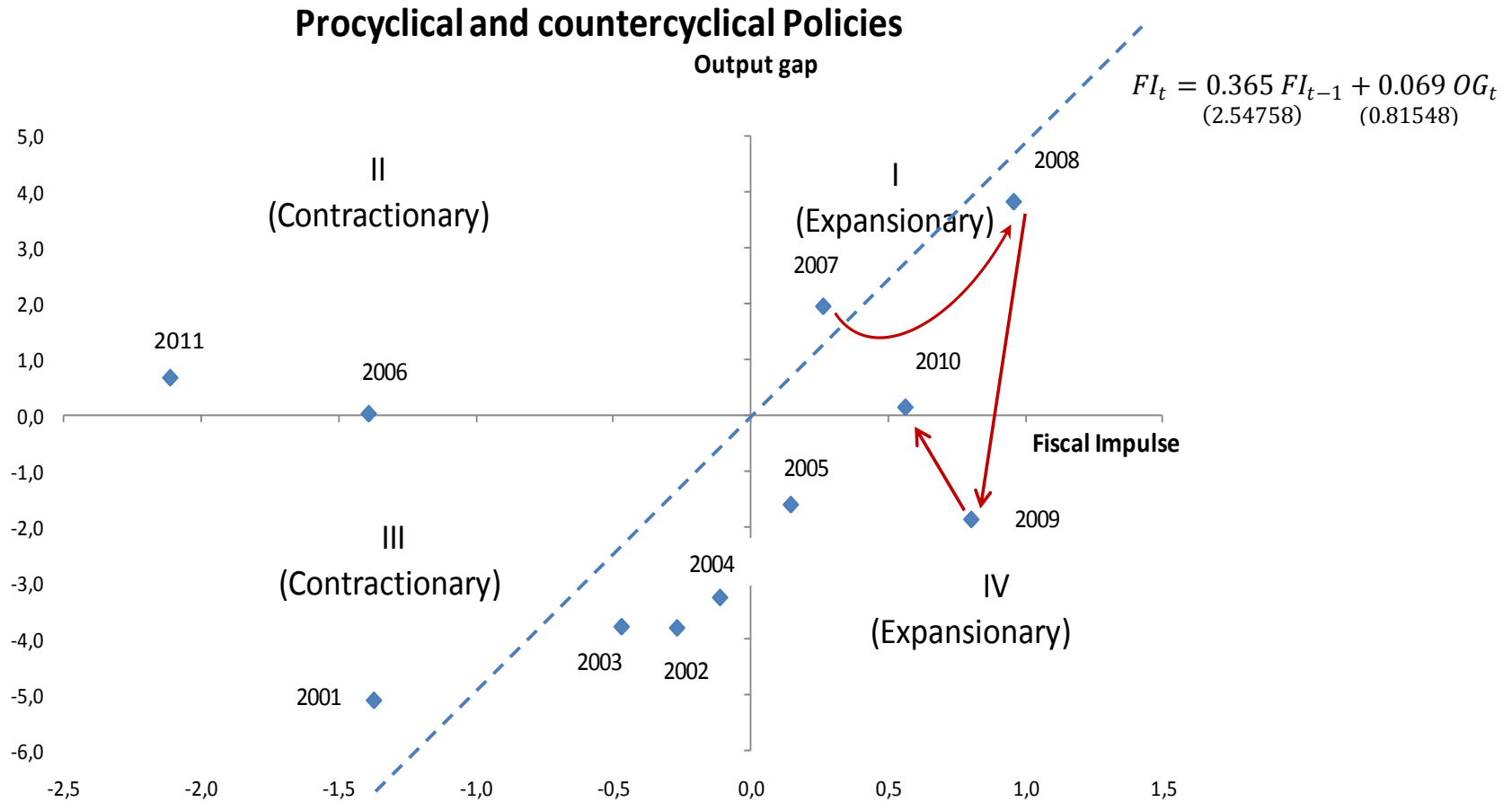
RESULTADO ECONÓMICO Y RESULTADO ECONÓMICO ESTRUCTURAL (% del PBI)



Impulso Fiscal (% del PBI)



La dificultad de sincronizar la política fiscal con la necesidad de reducir la brecha del producto se ha reflejado en periodos de política fiscal procíclica.



Incertidumbre sobre el *timing* afecta la posición fiscal

Fiscal Multipliers

Effect on GDP of a PEN S/. 1.00 increase in:

	Current Revenues	Current Expenditures	Capital Expenditures
Initial effect	-0.44	0.78	1.36
One year	-0.32	0.59	2.46
Two years	-0.38	0.52	2.63

Opciones

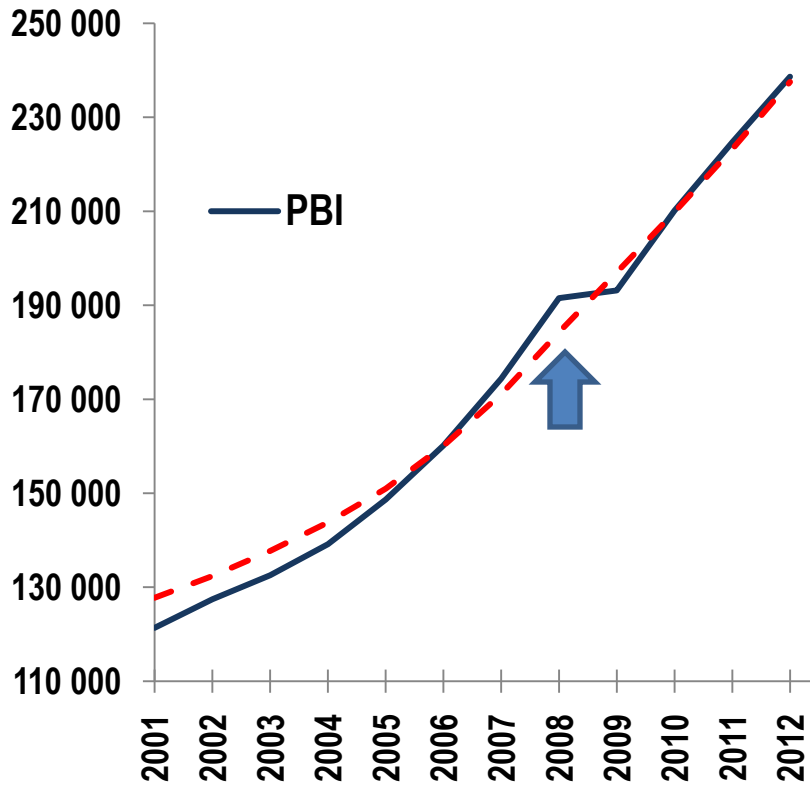
Ley 29854 (del 20 de abril de 2012), se constituye una comisión técnica encargada de evaluar y elaborar una propuesta para el perfeccionamiento del marco normativo macro fiscal vigente, en especial en lo referido a los mecanismos de responsabilidad, transparencia y reglas fiscales. Dicha comisión estará compuesta por dos (2) representantes del Ministerio de Economía y Finanzas, uno de los cuales presidirá la comisión, un representante del Banco Central y cuatro o más expertos nacionales o internacionales a ser designados por el MEF.

- Reglas neutrales (Chile): REE constante ($IF=0$)
- Reglas anticíclicas:
 - Impulso fiscal se ajusta inversamente a la brecha de producto (Regla de Taylor Fiscal)
 - Gasto no financiero se ajusta por el PBI potencial

El crecimiento de la economía está en línea con el crecimiento del PBI potencial

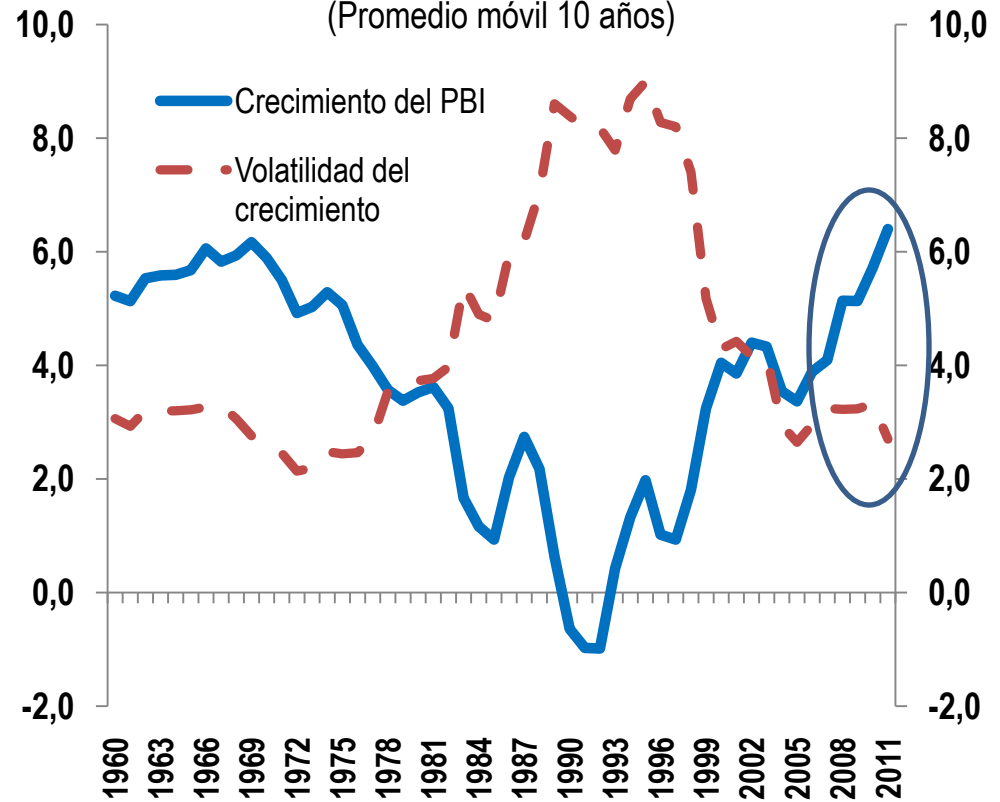
PBI y PBI Potencial

(Millones de nuevos soles de 1994)



Crecimiento del PBI y Volatilidad del Crecimiento del PBI

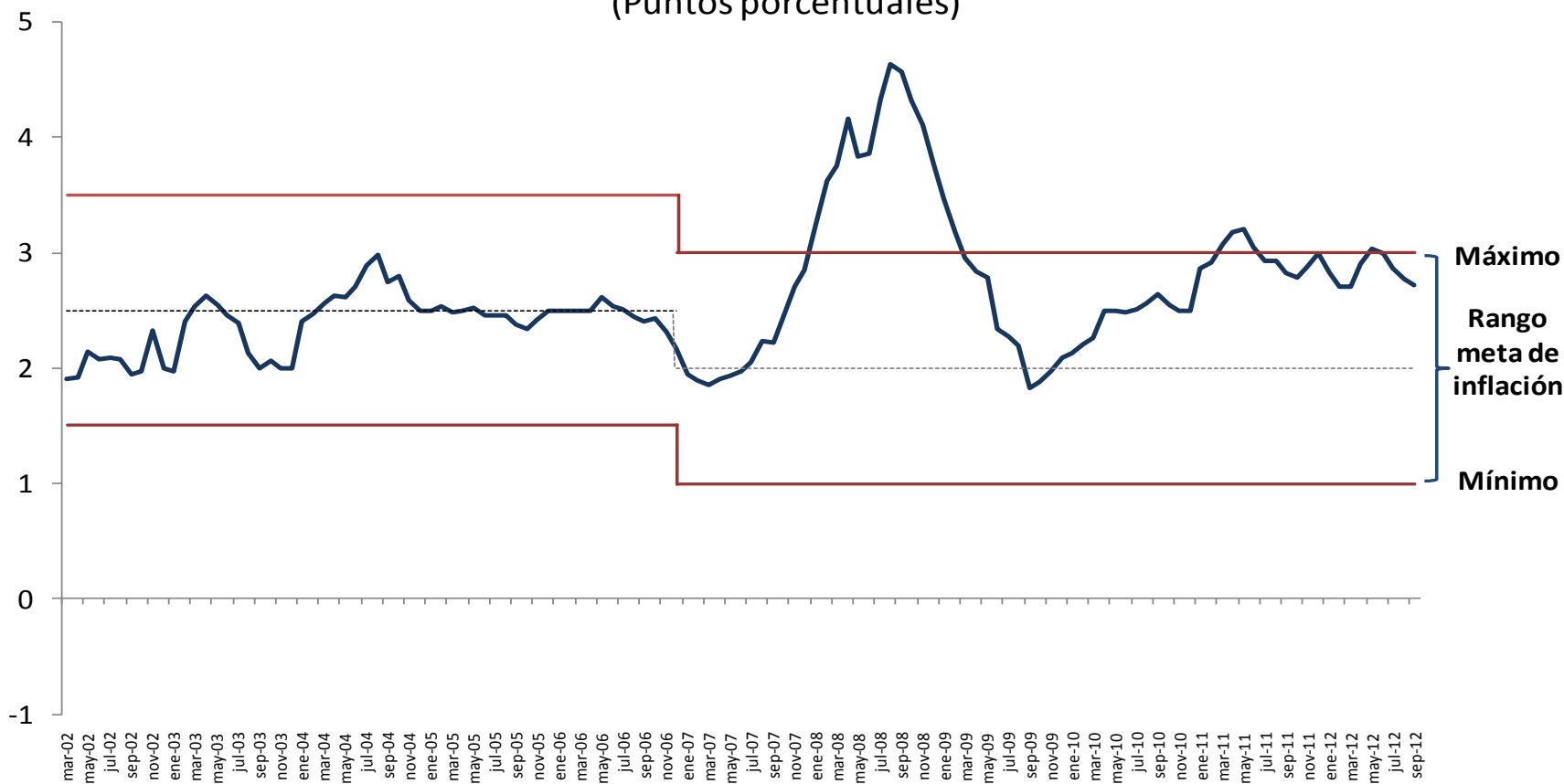
(Promedio móvil 10 años)



Fuente: BCRP

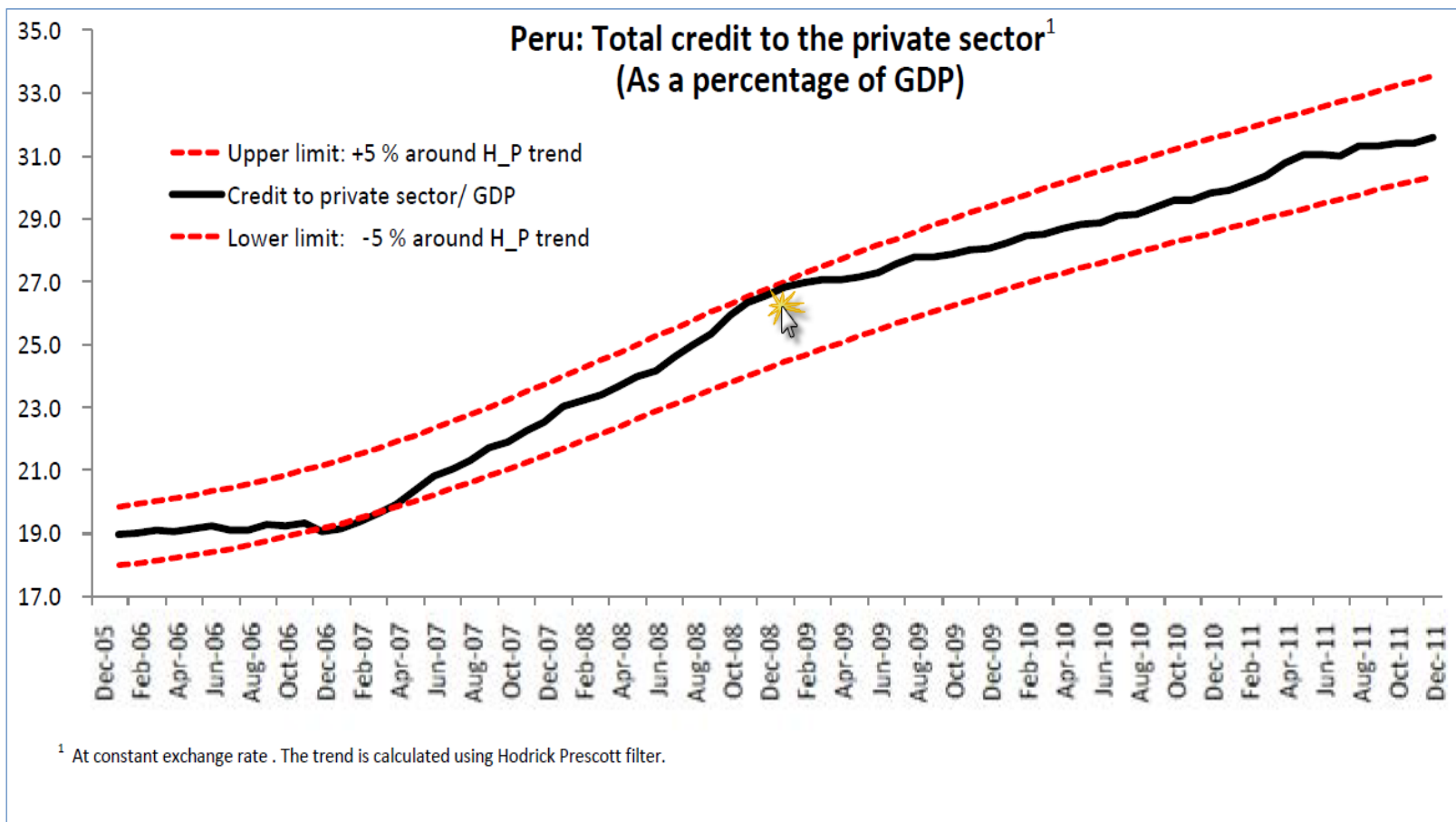
Expectativas de inflación ancladas al rango meta con excepción de choques de commodities previos a la crisis 2007-09

Expectativas de inflación para el año siguiente*
(Puntos porcentuales)



* Corresponde al promedio de las expectativas del sistema financiero y analistas económicos.

Necesidad de medidas macro-prudenciales

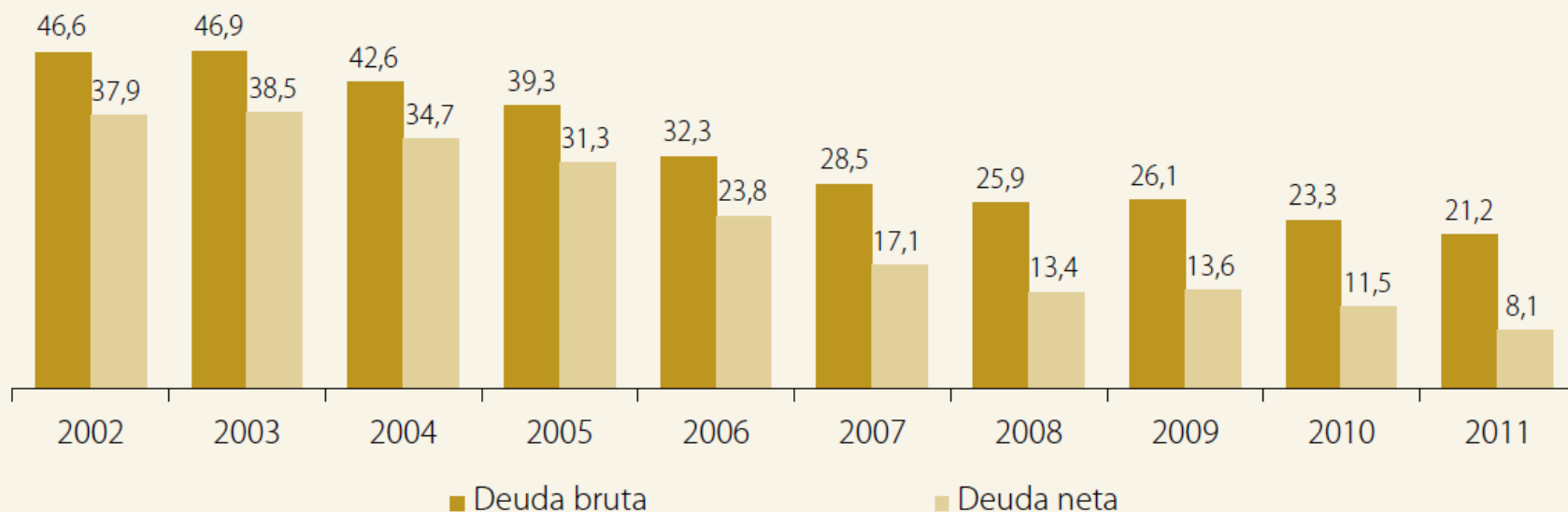


Contenido

- Institucionalidad
- Contribución fiscal a la estabilidad
- Contribución a la estabilidad financiera

El sector público alcanzó superávit fiscales desde el 2006 y redujo el tamaño de su deuda pública

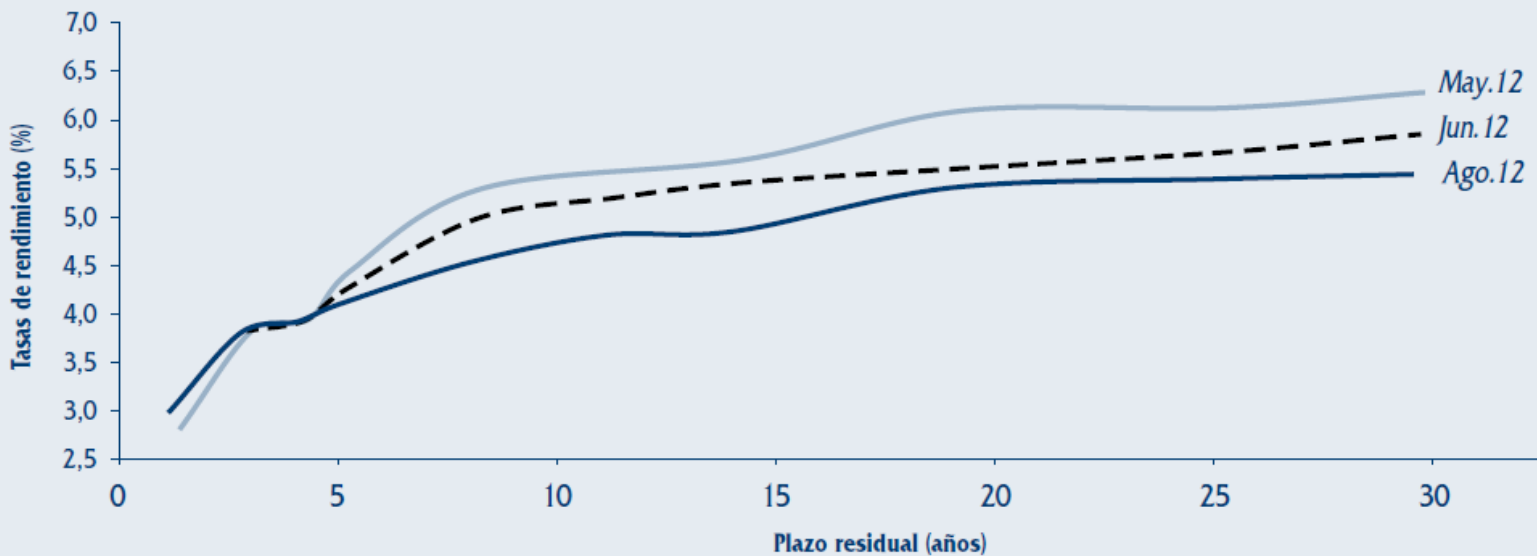
GRÁFICO 65
DEUDA PÚBLICA BRUTA Y NETA
(Porcentaje del PBI)



Fuente: BCRP.

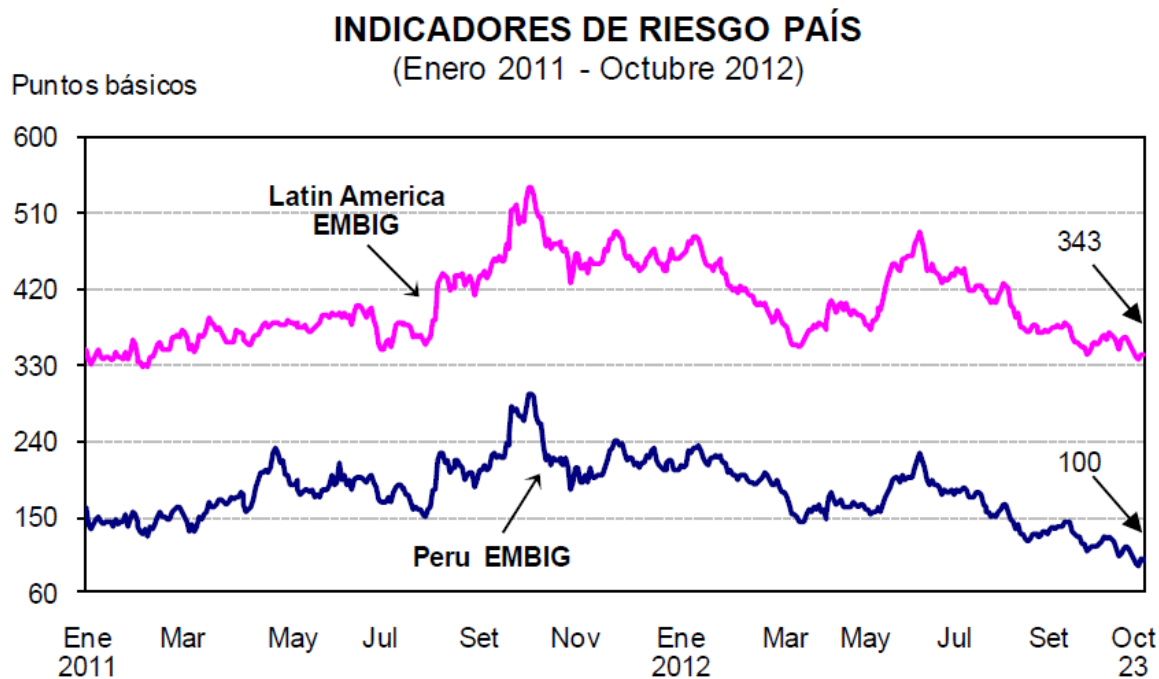
Manejo de Activos y Pasivos y el desarrollo de la curva de rendimientos en Soles

Gráfico 80
MERCADO SECUNDARIO DE BONOS SOBERANOS DEL TESORO PÚBLICO ^{1/}



^{1/} Tasas de rendimiento negociadas al cierre de cada mes.

Solidez fiscal y mejora de la percepción de riesgo de la deuda peruana



	23-Oct-12	Variación en puntos básicos		
		Semanal	Mensual	Anual
EMBIG Perú (Pbs)	100	-1	-14	-115
EMBIG Latam (Pbs)	343	-3	-12	-128

Manejo Financiero del Sector Público

Public Sector Balance Sheet

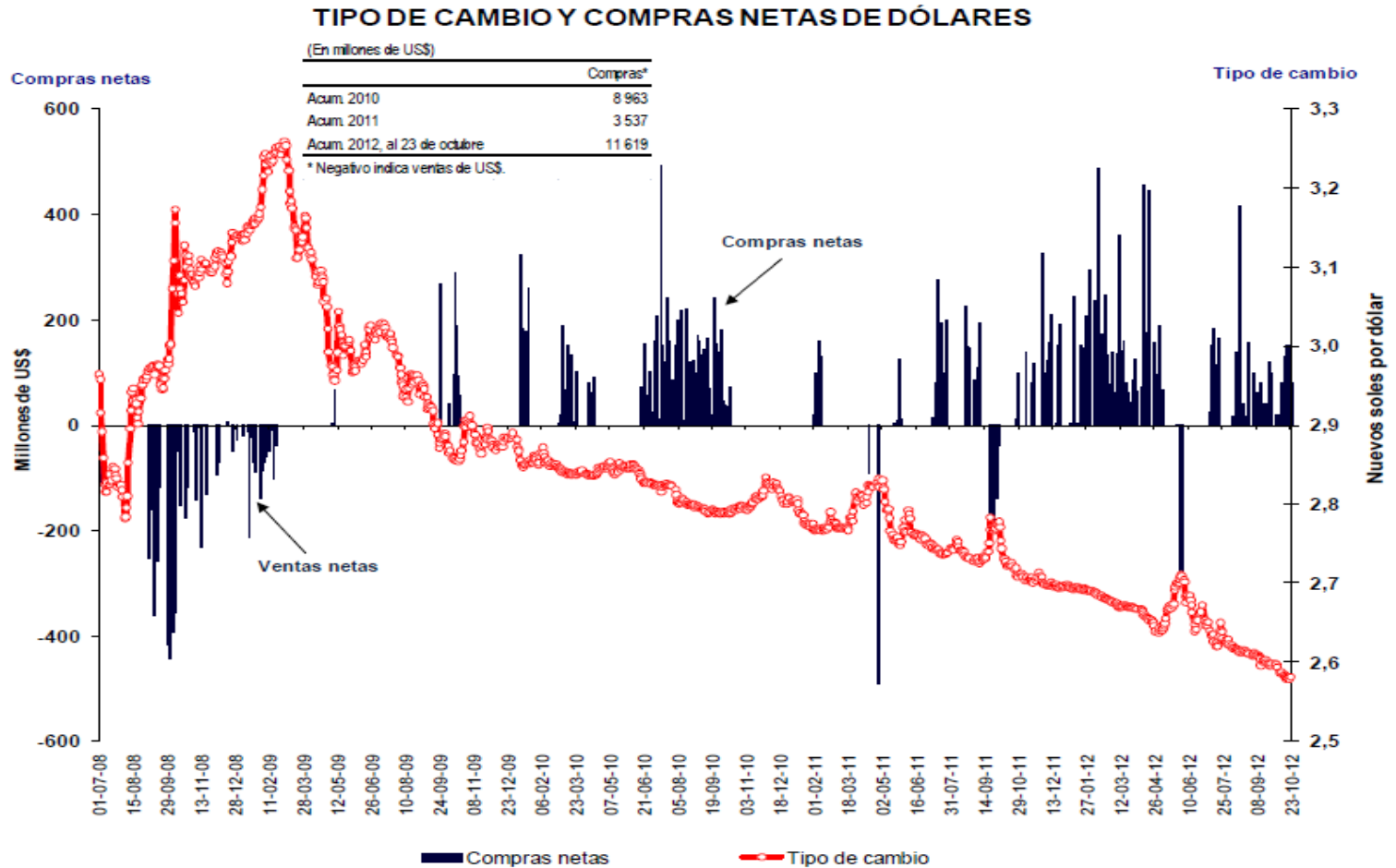
(As percentages of GDP. Figures of December 2011)

Assets		Liabilities	
Deposits: Central Reserve Bank	8,5		
-Treasury	3,5	Bonds foreign currency	5,2
-Subnational Governments and others	1,8		
-Consolidated Pension Reserve Fund	0,1	Other external debt	6,0
-Fiscal Stabilization Fund	3,0		
		Bonds (domestic currency)	6,4
Deposits: Banco de la Nación	2,1		
-Treasury	0,2	Lima Municipal Bonds	0,0
-Subnational Governments and others	1,9		
		Pension Recognition Bonds	1,6
Deposits: Commercial Banks	2,1		
		Credits from Banco de la Nación	0,4
Rest of Financial System	0,2		
		Short Term	1,6
Other deposits abroad	0,3		
-Consolidated Pension Reserve Fund	0,3		
Total	13,1	Total	21,2
Net Debt (Liabilities- Assets)	8,1		

Public Debt Ratios

	2001	2006	2011
Debt (As percentage of GDP)			
Gross debt	46,7	33,0	21,2
Net debt	38	24,1	8,1
Domestic debt	10,2	9,2	10,0
External Debt	36,5	23,8	11,2
Average maturity (In years)			
Domestic debt	4,6	10,3	14,6
External Debt	7,8	8,0	11,6
Total	7,4	8,4	12,7
Debt/Fiscal revenues			
(Number of times)	2,71	1,62	1,01
Debt service/Fiscal revenues			
(In percentages)	30,5	21,0	9,0
Non-residents holdings of Treasury bonds BTP/Total BTP			
(In percentages)	-	26,8	45,4

Intervención cambiaria



Coordinación financiera e intervenciones cambiarias esterilizadas

Peru: Central Reserve Bank Balance Sheet

(As percentages of GDP, figures of December 2011)

Assets		Liabilities	
Internacional Reserves	27,6	Public sector deposits	10,5
		In domestic currency	6,7
		In foreign currency	3,8
		Reserves requirements	7,6
		In domestic currency	2,7
		In foreign currency	5,0
		Central Bank's instrumen	3,6
		Currency	5,7
		Other net liabilities	0,2



Conclusiones

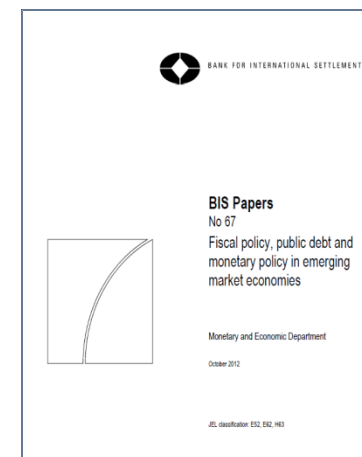
- El Perú ha adoptado un esquema de coordinación de las políticas fiscal y monetaria basado en proyecciones y gestión de riesgos.
- Las reglas numéricas de la Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal no permiten asociar la política fiscal con la posición en el ciclo, lo que da pie a la introducción de consideraciones estructurales.
- Se viene dando un importante aporte del fisco a la estabilidad financiera, lo que ha contribuido también a constituir una sólida posición fiscal.

XXX ENCUENTRO DE INVESTIGACIÓN DEL BANCO CENTRAL
DE RESERVA DEL PERÚ

Consideraciones de Política Fiscal en el Diseño de la Política Monetaria en el Perú

Renzo Rossini, Zenón Quispe y Jorge Loyola

31 octubre 2012



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

90 AÑOS | 1922-2012