

LIMA, 13 DE MAYO DE 2002

Señor
Pedro Pablo Kuckzynski
Ministro de Estado en el Despacho
de Economía y Finanzas
Ciudad.-

De mi consideración:

En cumplimiento del artículo 11 de la Ley de Prudencia y Transparencia Fiscal, me dirijo a usted para hacerle llegar la evaluación del Directorio del Banco Central de Reserva del Perú sobre el Marco Macroeconómico Multianual 2003-2005, remitido por su Despacho mediante Oficio N°055-2002-EF/10 del 30 de abril, así como el análisis de la compatibilidad de dicho Marco con las previsiones de balanza de pagos y reservas internacionales y con la política monetaria de este Banco Central.

POLÍTICA TRIBUTARIA

El aumento de los **ingresos corrientes** del gobierno general de un monto equivalente a 14,7 por ciento del PBI en el año 2002 a uno de 15,1 por ciento del PBI en el 2005, propuesto en el Marco, requiere tanto un esfuerzo importante de medidas de política y administración tributaria, cuanto un escenario propicio para el crecimiento productivo.

En el primer campo, es necesario un conjunto de medidas que tiendan a reducir el peso de las exoneraciones y aumenten el cumplimiento tributario a fin de compensar el efecto de la reforma tributaria propuesto en el Marco, que reduce el peso de impuestos que afectan la competitividad de las empresas.

Por otro lado, para lograr este nivel de ingresos fiscales se requiere propiciar un **crecimiento económico** a tasas sostenidas y elevadas que aseguren el aumento importante de la base imponible. Para ello el Marco identifica la relevancia de la inversión privada y las exportaciones como elementos fundamentales para tal crecimiento. El crecimiento real del PBI en 4 por ciento en el 2003, 5 por ciento en el 2004 y 5,5 por ciento en el 2005, sería sin duda un logro importante para nuestra economía. Estimamos, sin embargo necesario remarcar que este objetivo requiere, además de la estabilidad macroeconómica que favorece el planeamiento de largo plazo, la adopción de medidas simultáneas y sustanciales que promuevan un clima de negocios alentador para todos los sectores productivos, evitando en lo posible, beneficios tributarios singulares.

POLÍTICA DE GASTOS

La proyección de **gastos no financieros** del gobierno general contenida en el Marco plantea un aumento promedio de 2 por ciento real durante todo el periodo entre el 2003 y el 2005, con tasas de crecimiento ligeramente superiores al 2 por ciento real establecido en la Ley de Prudencia y Transparencia Fiscal para los años 2004 y 2005. La composición del gasto prioriza claramente un aumento del gasto de capital, que crece en promedio 6,6 por ciento real anual durante el periodo, mayor al aumento promedio anual de 1 por ciento de los gastos corrientes.

Respecto al gasto de capital, cabe mencionar que si bien se aprecia un crecimiento significativo, éste implica un aumento promedio de US\$ 140 millones anuales, lo cual aún resulta insuficiente para cubrir los requerimientos de desarrollo de infraestructura del país. Es por ello importante que se dinamice el proceso de concesiones de obras de infraestructura pública tanto de carreteras, puertos y aeropuertos para complementar el esfuerzo del Estado.

Los avances en materia de regionalización deberán de ir en paralelo con los esfuerzos para reformar y trasladar funciones actualmente encargadas al gobierno central, a fin de evitar duplicar el gasto. Coincidimos en que los beneficios económicos de la regionalización se materializarán en la medida que se promueva el mantenimiento de los equilibrios macroeconómicos.

DÉFICIT Y REQUERIMIENTO FINANCIERO

Con estas políticas, el Marco plantea como meta reducir el déficit en el resultado económico del sector público de 2,2 por ciento del PBI en el 2002 a 1,7 por ciento en el 2003, 1,2 por ciento en el 2004 y 0,8 por ciento en el 2005, lo que es consistente con una posición más solvente de las finanzas públicas. A pesar de mostrar una clara tendencia decreciente, el déficit previsto para los años 2003 y 2004 supera los límites fijados en la Ley de Prudencia y Transparencia Fiscal, lo cual requiere que se adopten las previsiones legales pertinentes.

Un manejo fiscal prudente como el planteado, sirve para limitar la necesidad de financiamiento para el sector público en un promedio de US\$ 2600 millones por año en el periodo 2003-2005. La gerencia de la **deuda pública** debe continuar priorizando las condiciones que aseguren un financiamiento estable con riesgos más diversificados. Se continuará requiriendo el apoyo de organismos financieros internacionales para conseguir desembolsos a favor de la adopción de reformas económicas e institucionales, así como el acceso a los mercados de capitales externos e internos. En este último caso, estimamos positiva la iniciativa del Tesoro Público de liderar el desarrollo del mercado local de deuda, lo cual significa un mayor financiamiento en moneda nacional a tasas de interés fijas y a largo plazo. La ampliación de los plazos de las emisiones de deuda pública redundará no sólo en una mayor eficiencia en la gerencia de la deuda, sino además el progreso del mercado de capitales en el país.

BALANZA DE PAGOS

El crecimiento previsto para la economía en los próximos años, así como el compromiso del gobierno de reducir paulatinamente el déficit fiscal, es consistente con la sostenibilidad de la **balanza de pagos**:

☞ El déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos se mantendría en alrededor a 2 por ciento del PBI entre el 2003 y el 2005.

- ☞ Las exportaciones crecerían de US\$ 7 861 millones en el 2002 a US\$ 10 576 millones en el 2005, con el impacto de la puesta en marcha de nuevos proyectos mineros. Las importaciones pasarían de US\$ 7440 millones a US\$ 9489 millones.
- ☞ La puesta en marcha del proyecto energético de Camisea desde 2004 redundará en la sustitución de importaciones de hidrocarburos, lo que apoyará además de las cuentas externas al nivel de eficiencia de la actividad productiva.
- ☞ La estructura de **financiamiento** se sustentaría principalmente en flujos netos de capitales de largo plazo para el sector privado, los que en promedio permitirían cubrir más del 50 por ciento del déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos.
- ☞ El indicador del peso de la deuda externa total con respecto al PBI mejoraría, bajando de 49 a 44 por ciento.
- ☞ En línea con lo anterior, el perfil del servicio de la deuda total es sostenible en el largo plazo (35 por ciento de las exportaciones de bienes y servicios en promedio para el trienio).
- ☞ En el período 2003-2005 se requerirá un flujo neto de capitales externos privados de aproximadamente US\$ 1 060 millones por año, con lo cual las reservas internacionales netas (RIN) aumentarían en US\$ 200 millones en promedio por año.
- ☞ Con los resultados anteriores se reforzarían la solvencia de la **liquidez internacional** de la economía peruana. Así, el saldo de RIN en relación con las importaciones de bienes se encontraría en un promedio de 13 meses en el período. Además, respecto del saldo de deuda de corto plazo más vencimientos de amortizaciones de la deuda externa del período, las RIN equivaldrían a 1,8 veces en promedio en el trienio.

POLÍTICA MONETARIA

El Banco Central ha adoptado desde este año un esquema de metas explícitas de inflación, por el cual las acciones de política monetaria se aplican en consideración de una serie de variables macroeconómicas que determinan la evolución de los precios de la economía. De esta manera las acciones se toman a tiempo y en consistencia con el escenario macroeconómico. Nuestra proyección del crecimiento promedio anual de la emisión primaria y del crédito al sector privado entre el 2003 y el 2005 es de 8 por ciento y 9 por ciento, respectivamente.

La estabilidad macroeconómica es una condición fundamental para el retorno de la confianza en la moneda nacional como medio de atesoramiento. En los últimos meses se han observado avances en la desdolarización de activos y pasivos financieros, tendencia que debería continuar.

El crédito bancario seguirá los desarrollos en el sector real, por lo que la interrupción observada en los flujos crediticios en los últimos tres años deberá ceder este año, con miras a una expansión sostenida a partir del 2003. Esta tendencia se apoyará además en mejoras en los esquemas de reestructuración patrimonial para que lo hagan más predecible y eficiente.

Hago propicia la ocasión para expresarle la seguridad de mi mayor consideración.

Carlos Castro Rodríguez
Vice Presidente,
Encargado de la Presidencia

Anexo

| Indicadores del Marco Macroeconómico Multianual 2002-2005 | | | | |
|--|--------|--------|--------|--------|
| | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
| I. Producción (Variación porcentual real) | | | | |
| 1. PBI | 3,5 | 4,0 | 5,0 | 5,5 |
| 2. Demanda interna | 3,3 | 4,3 | 5,0 | 5,2 |
| <i>De la cual: Inversión Privada Fija</i> | 4,1 | 8,4 | 8,0 | 8,0 |
| 3. Exportaciones de bienes y servicios | 5,8 | 3,9 | 6,9 | 9,0 |
| 4. PBI nominal en miles de millones de S/. | 198 | 211 | 228 | 247 |
| 5. PBI nominal en miles de millones de US\$ | 57 | 59 | 63 | 68 |
| II. Inflación acumulada | | | | |
| | 2,0 | 2,5 | 2,5 | 2,5 |
| III. Brechas Ahorro-Inversión (% del PBI) | | | | |
| 1. Brecha Externa (=2+3) | -1,9 | -2,1 | -2,2 | -1,9 |
| 2. Brecha Fiscal | -2,2 | -1,7 | -1,2 | -0,8 |
| 3. Brecha Privada (=a-b) | 0,3 | -0,4 | -1,0 | -1,1 |
| <i>a. Ahorro privado</i> | 15,6 | 15,5 | 15,3 | 15,3 |
| <i>b. Inversión privada</i> | 15,3 | 15,9 | 16,3 | 16,4 |
| IV. Balanza Comercial (Millones US\$) | | | | |
| 1. Balanza Comercial | 421 | 518 | 560 | 1 087 |
| <i>a. Exportaciones</i> | 7 861 | 8 519 | 9 247 | 10 576 |
| <i>b. Importaciones</i> | 7 440 | 8 001 | 8 687 | 9 489 |
| V. Balanza de Pagos (Millones US\$) | | | | |
| 1. Cuenta Corriente | -1 097 | -1 274 | -1 422 | -1 270 |
| 2. Amortización total | 1 777 | 2 092 | 2 295 | 2 438 |
| <i>a. Sector Público No Financiero 1/</i> | 829 | 1 047 | 1 176 | 1 235 |
| <i>b. Sector Privado</i> | 948 | 1 045 | 1 119 | 1 203 |
| 3. Acumulación de RIN | 700 | 300 | 200 | 100 |
| 4. Requerimiento Bruto de Financiamiento Externo (= -1+2+3) | 3 574 | 3 666 | 3 917 | 3 808 |
| <i>a. Sector Público No Financiero 1/</i> | 1 512 | 1 644 | 1 574 | 1 573 |
| <i>b. Sector Privado</i> | 2 062 | 2 022 | 2 343 | 2 235 |
| VI. Operaciones del Sector Público (% del PBI) | | | | |
| 1. Ingresos corrientes del Gobierno General | 14,7 | 14,8 | 15,0 | 15,1 |
| 2. Gastos no financieros del Gobierno General | 15,4 | 15,0 | 14,6 | 14,2 |
| 3. Resto | 0,6 | 0,7 | 0,5 | 0,4 |
| 4. Resultado Primario (=1-2+3) | -0,1 | 0,5 | 0,9 | 1,3 |
| 5. Intereses | 2,1 | 2,1 | 2,1 | 2,1 |
| 6. Resultado Económico (=4-5) | -2,2 | -1,7 | -1,2 | -0,8 |
| VII. Sector Público: Financiamiento (Millones de US\$) | | | | |
| 1. Financiamiento Neto del Resultado Económico | 1 250 | 980 | 779 | 554 |
| 2. Amortización | 987 | 1 484 | 1 800 | 2 191 |
| <i>a. Interna</i> | 158 | 437 | 624 | 956 |
| <i>b. Externa 1/</i> | 829 | 1 047 | 1 176 | 1 235 |
| 3. Requerimiento Bruto de Financiamiento del Sector Público (=1+2) | 2 237 | 2 464 | 2 579 | 2 745 |
| <i>a. Externo 1/</i> | 1 512 | 1 644 | 1 574 | 1 573 |
| <i>b. Interno y Privatización</i> | 725 | 820 | 1 005 | 1 172 |
| VIII. Saldo de Deuda Pública (% del PBI) | | | | |
| 1. Externa | 34,2 | 33,5 | 32,1 | 30,1 |
| 2. Interna | 10,2 | 10,0 | 9,9 | 9,6 |
| 3. Total (=1+2) | 44,3 | 43,5 | 42,0 | 39,7 |
| IX. Saldo de Deuda Pública (Millones de US\$) | | | | |
| 1. Externa | 19 334 | 19 911 | 20 298 | 20 632 |
| 2. Interna | 5 758 | 5 923 | 6 264 | 6 585 |
| 3. Total (=1+2) | 25 092 | 25 834 | 26 562 | 27 217 |
| X. Indicadores Monetarios (Variación porcentual) | | | | |
| 1. Emisión primaria (promedio anual) | 12,5 | 7,0 | 8,0 | 8,5 |
| 2. Liquidez total | 5,7 | 7,8 | 8,0 | 8,5 |
| 3. Crédito al sector privado | 6,0 | 9,0 | 9,0 | 9,5 |
| XI. Indicadores de Solvencia | | | | |
| 1. Saldo Reservas Internacionales Netas (millones de US\$) | 9 313 | 9 613 | 9 813 | 9 913 |
| 2. RIN / Deuda a un año (número de veces) | 1,8 | 1,8 | 1,8 | 1,8 |
| 3. Saldo deuda externa total (privada y pública) (% del PBI) | 48,6 | 47,7 | 46,0 | 43,7 |
| 4. Servicio total de deuda externa/Exportaciones de bienes y servicios (%) | 33,6 | 35,8 | 36,2 | 34,4 |

1/ Para el año 2002, se excluye la operación de canje de los bonos Brady por US\$ 902 millones.