

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERU

PRESIDENCIA

OFICIO N° 063-2010-BCRP

Lima, 15 de mayo de 2010

Señora
Mercedes Aráoz Fernández
Ministra de Economía y Finanzas
Ciudad

Estimada señora Aráoz:

Es grato dirigirme a usted para transmitirle la opinión técnica de este Banco Central sobre el proyecto de Marco Macroeconómico Multianual 2011-2013 y su compatibilidad con nuestras proyecciones de balanza de pagos y reservas internacionales, así como con la política monetaria.

El escenario internacional esperado se caracteriza por una recuperación de la actividad económica y comercio mundiales luego de la crisis financiera de 2008-2009, que generó la mayor contracción económica observada en el mundo desde la segunda guerra mundial. Este escenario de mayor crecimiento mundial implica una mayor demanda por nuestros productos de exportación y mayores precios de los mismos. Con ello, se proyecta una recuperación de los términos de intercambio.

En este contexto internacional favorable, las perspectivas de crecimiento de la economía peruana son positivas, por lo que esperamos que la tasa de crecimiento del PBI real supere nuestras previsiones iniciales de aumento de 5,5 por ciento para el 2010 y 2011. Estas expectativas de mayor crecimiento se sustentan además en la dinámica mostrada por una serie de indicadores adelantados de actividad económica. Destacan entre éstos, el crecimiento del sector manufactura, la mayor demanda por electricidad y por importaciones, el mayor dinamismo del sector construcción, el reinicio de proyectos de inversión importantes y una visión optimista de los inversionistas, lo que nuevamente estaría convirtiendo a la inversión privada en el motor del crecimiento. Estos desarrollos del sector real van de la mano con indicadores financieros favorables como el continuo crecimiento real de la liquidez y el crédito.

Esta favorable evolución de la actividad económica se da en un contexto en que las expectativas de inflación se encuentran dentro del rango meta y no existen presiones inflacionarias de demanda.

La nueva coyuntura de mayor crecimiento requiere un manejo prudente de las políticas macroeconómicas, que se caracterice por el retiro ordenado y oportuno de los estímulos fiscal y monetario que se han aplicado desde el inicio de la crisis en setiembre de 2008.

Por ello, coincidimos con el objetivo del Marco Macroeconómico de reducir gradualmente el déficit fiscal, retornando a partir del 2011 al límite establecido en la Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal. Asimismo, como se señala en el Marco Macroeconómico, coincidimos también con la propuesta de retomar la senda decreciente del tamaño de la deuda pública como porcentaje del producto lo que permitirá construir espacio fiscal para eventuales intervenciones contracíclicas si es que el riesgo de un deterioro en las condiciones económicas mundiales se llegara a materializar.

En tal sentido, consideramos que es oportuno el análisis que se hace en el Marco Macroeconómico acerca de la sensibilidad de las cuentas fiscales ante un escenario contingente adverso de un deterioro importante de la economía mundial. El ejercicio muestra la necesidad de mejorar la posición fiscal para mantener una alta capacidad de ejecución de políticas contracíclicas por parte del fisco.

Política fiscal

El Marco Macroeconómico contempla un déficit fiscal de 1,6 por ciento del PBI para el 2010, el que se reduciría a 1,0 por ciento y a 0,4 por ciento del PBI en 2011 y 2012 para revertir a un superávit de 0,4 por ciento del producto en 2013. Esta reducción del déficit fiscal se lograría con la extinción de las medidas temporales contempladas en el Plan

de Estímulo Económico, manteniendo un crecimiento real positivo del gasto público y con la recuperación de la recaudación tributaria.

Estas metas son consistentes con los principios de la Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal que contemplan en su artículo 2° que el Estado debe asegurar el equilibrio o superávit fiscal en el mediano plazo, acumulando superávits fiscales en los periodos favorables y permitiendo déficit fiscales no recurrentes en periodos de menor crecimiento.

Las proyecciones de gasto no financiero del Gobierno General que contempla el Marco Macroeconómico implican todavía un estímulo para la economía, con un crecimiento de 8,2 por ciento en términos reales para este 2010. Por ello, es apropiado completar la aplicación del Plan de Estímulo Económico así como el anuncio de limitar la aprobación de créditos suplementarios adicionales que aumenten el gasto por encima de los niveles aprobados en el Presupuesto del Sector Público para el año 2010.

En este sentido, se estima que se debería considerar el ahorro de los recursos tributarios que se obtengan por encima de lo previsto en el Marco Macroeconómico. Este año 2010 los ingresos fiscales del gobierno general están aumentando en 1,2 puntos porcentuales del PBI respecto al 2009, como consecuencia de los mejores precios internacionales y la mayor actividad económica, en tanto que el déficit fiscal se está reduciendo en 0,3 puntos porcentuales del PBI.

Balanza de pagos y reservas internacionales

Nuestra proyección de Balanza Comercial contiene una recuperación más rápida de las exportaciones que la estimada en el Marco Macroeconómico como consecuencia de la diferencia en las perspectivas de términos de intercambio. Estimamos también mayores importaciones como consecuencia de la recuperación de inventarios, de la mayor actividad económica y de los mayores precios del petróleo.

En cuanto a la Balanza en Cuenta Corriente se esperan déficit moderados y menores a 2 por ciento para el periodo 2010-2013, los que reflejarían la recuperación de la inversión privada. Por su parte, la cuenta financiera externa, que incluye un flujo importante de inversión directa extranjera, permitirá continuar con la acumulación de Reservas Internacionales Netas durante el periodo 2010-2013. Actualmente, el Banco Central cuenta con un alto nivel de reservas internacionales, las cuales se han incrementado todos los años de la presente década y se han duplicado en los últimos 4 años. Este nivel de reservas internacionales le permite contar con una alta capacidad de respuesta frente a contingencias internacionales adversas que se pudieran presentar.

Política monetaria

Las proyecciones del Marco Macroeconómico son consistentes con el mantenimiento de la inflación dentro del rango meta del Banco Central. Contienen un escenario fiscal expansivo en el 2010, año en el que todavía el PBI está por debajo de su nivel potencial, y hacia adelante una reducción del estímulo fiscal cuando la economía ya esté creciendo a un ritmo similar a su potencial. En este contexto, el Banco ajustará el estímulo monetario para asegurar que el crecimiento previsto de la demanda interna se dé en un contexto de estabilidad de precios.

De otro lado, si las condiciones externas se deteriorasen, el Banco reaccionará en forma proactiva proveyendo la liquidez necesaria para asegurar que el sistema financiero y de pagos funcione en forma adecuada y mitigando situaciones de alta volatilidad cambiaria.

Hago uso de la ocasión para reiterarle la seguridad de mi especial consideración.



Julio Velarde
Presidente