

# BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Oficio M.No. 013- 2003.EF/90

Lima, 14 de agosto de 2003

Señor  
Jaime Quijandría  
Ministro de Estado en el Despacho  
de Economía y Finanzas  
Ciudad

Señor Ministro:

Tengo el agrado de dirigirme a usted para alcanzar la opinión técnica de este Banco Central sobre la versión revisada del Marco Macroeconómico Multianual para el período 2004-2006 y su compatibilidad con las previsiones de balanza de pagos y reservas internacionales, así como con la política monetaria.

La modificación de las proyecciones se origina principalmente en cambios de las previsiones de crecimiento del producto bruto interno de 4,5 a 4,0 por ciento en el año 2004 y de 5,0 a 4,5 por ciento en el 2005, manteniéndose la proyección de crecimiento de 5,0 por ciento para el año 2006. Este ajuste se asocia a menores tasas de crecimiento del gasto privado de consumo e inversión, lo que sería parcialmente compensado por una mayor inversión pública. De manera agregada, la inversión total aumentaría de 18,5 por ciento del PBI en el 2003 a 19,4 por ciento en el 2006, en lugar de llegar a 20,0 por ciento según la proyección previa. Sobre estos resultados, cabe mencionar que sería posible alcanzar un mayor dinamismo en la producción y la inversión si se logra acelerar el desarrollo de infraestructura pública con la participación del sector privado, se materializa la ampliación de la actividad exportadora del gas de Camisea, en el contexto de un mayor requerimiento de este combustible en el mercado de los Estados Unidos, y se alcanzan acuerdos de libre comercio que permitan acceder a mercados más amplios y aseguren un horizonte más amplio para la inversión que el proporcionado por ejemplo por el ATPDEA.

Las reglas fiscales establecidas en la Ley se respetan en las proyecciones evaluadas. El déficit fiscal baja a 1,5 por ciento del PBI en el 2004, a 1,0 por ciento en el 2005 y a 0,5 por ciento en el 2006 y, asimismo, las tasas anuales de crecimiento de los gastos no financieros del gobierno general no excede 3 por ciento en términos reales en este período. El logro de este resultado supone que los cambios en política y administración tributaria logran un sistema tributario más simple, con una base de tributación más amplia y que contribuya a la eficiencia y la equidad.

El cumplimiento de las metas fiscales permite asimismo que las necesidades de financiamiento del sector público se mantenga en US\$ 2,5 miles de millones en promedio por año entre los años 2004 y 2006, menor al del 2003, lográndose que el saldo de la deuda pública baje, en relación del PBI, de 45 a 41 por ciento. El manejo activo de la deuda pública facilitará una reducción de la carga del servicio y de los riesgos inherentes a la composición del endeudamiento como son los riesgos cambiarios, de liquidez y de tasas de interés. Para ello, se cuenta con la continuación de la promoción del mercado local de deuda pública en moneda nacional y con acciones para modificar el perfil del servicio con operaciones de mercado.

# **BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ**

La reducción de la brecha fiscal en los próximos años es compatible con una reducción de la brecha externa, medida por el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, de 2,0 por ciento del PBI en el 2003 a 1,8 por ciento en el 2006, así como con el sostenimiento de una posición adecuada de reservas internacionales.

El desarrollo de la política monetaria tomará en cuenta el efecto del ajuste del déficit fiscal en este período, de manera que se logra cumplir con la meta de inflación de 2,5 por ciento anual con un margen de tolerancia de un punto porcentual hacia arriba y hacia abajo. El ajuste fiscal y el control de la inflación permitirían contar con tasas de interés bajas, lo cual contribuye al crecimiento de la actividad productiva y el empleo. Adicionalmente, con el desarrollo del mercado interno de deuda pública y el sostenimiento de la responsabilidad fiscal, el fisco contribuye con el desarrollo de un mercado de capitales que proporciona al sector productivo recursos de largo plazo en moneda nacional.

Por lo expuesto, señor Ministro, esta versión del Marco Macroeconómico Multianual 2004-2006 es consistente con la viabilidad de la balanza de pagos, el nivel de reservas internacionales netas y con la política monetaria de este Banco Central.

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

**Carlos Castro Rodríguez**  
**Vicepresidente**  
**Encargado de la Presidencia**

# BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

## PROYECCIONES MACROECONÓMICAS DEL BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ: 2003-2006

	Revisión MMM (agosto)				
	Proyección				Promedio
	2003	2004	2005	2006	2004-2006
<b>I. Producción (Variación porcentual real)</b>					
1. PBI	4,0	4,0	4,5	5,0	4,5
2. Demanda interna	3,6	3,8	4,3	4,8	4,3
a. Consumo Privado	3,6	3,6	4,2	4,6	4,1
b. Consumo Público	4,0	2,1	1,0	2,3	1,8
c. Inversión Privada fija	5,1	5,7	6,3	6,8	6,3
d. Inversión Pública	2,3	4,7	5,8	6,2	5,6
3. Exportaciones de bienes y servicios	4,7	6,8	6,8	8,1	7,2
4. Importaciones de bienes y servicios	2,7	5,3	6,0	7,6	6,3
5. PBI nominal en miles de millones de S/.	213	226	243	261	243
6. PBI nominal en miles de millones de US\$	61,0	63,4	67,3	72,0	67,6
<b>II. Inflación acumulada (%)</b>					
	1,5	2,5	2,5	2,5	2,5
<b>III. Brechas Ahorro-Inversión (% del PBI)</b>					
1. Brecha Externa (=2-3 =a-b)	-2,0	-1,9	-1,8	-1,8	-1,9
a. Ahorro interno	16,5	16,9	17,3	17,6	17,2
b. Inversión total	18,5	18,8	19,1	19,4	19,1
2. Brecha Privada	0,0	-0,4	-0,8	-1,3	-0,9
3. Brecha Pública	-2,0	-1,5	-1,0	-0,5	-1,0
<b>IV. Balanza Comercial y Términos de Intercambio</b>					
1. Balanza Comercial (Millones de US\$)	466	754	1 112	1 274	1 047
a. Exportaciones	8 646	9 361	10 301	11 352	10 338
b. Importaciones	8 180	8 607	9 189	10 078	9 291
2. Términos de intercambio (var. %)	-0,4	1,6	1,7	0,2	1,2
a. Precio de exportaciones	5,2	1,2	2,3	1,7	1,7
b. Precio de importaciones	5,7	-0,4	0,6	1,4	0,6
<b>V. Balanza de Pagos (Millones US\$)</b>					
1. Cuenta Corriente	-1 245	-1 230	-1 241	-1 319	-1 263
(% PBI)	-2,0	-1,9	-1,8	-1,8	-1,9
2. Cuenta Financiera	1 595	1 330	1 391	1 469	1 397
a. Sector Privado <sup>1/</sup>	1 059	580	699	1 277	852
b. Sector Público	536	750	692	192	545
3. Acumulación de RIN	350	100	150	150	133
<b>VI. Operaciones del Sector Público No Financiero (% del PBI)</b>					
1. Resultado Primario	0,1	0,6	1,2	1,8	1,2
2. Intereses	2,1	2,1	2,2	2,2	2,2
3. Resultado Económico (=1-2)	-2,0	-1,5	-1,0	-0,5	-1,0
<b>VII. Sector Público No Financiero: Financiamiento (Millones de US\$)</b>					
1. Financiamiento Neto del Resultado Económico	1 191	956	680	346	661
2. Amortización	1 512	1 629	2 041	1 885	1 852
a. Externa	1 141	1 279	1 342	1 406	1 342
b. Interna	371	350	699	479	509
3. Requerimiento Bruto de Financiamiento del Sector Público (=1+2)	2 703	2 585	2 721	2 231	2 512
a. Externo	1 944	2 075	2 074	1 623	1 924
b. Interno <sup>1/</sup>	759	510	647	608	588
<b>VIII. Saldo de Deuda Pública (Miles de millones de US\$)</b>					
1. Externa	21,8	22,6	23,3	23,5	23,1
2. Interna	5,9	5,9	5,7	5,7	5,8
3. Total (=1+2)	27,7	28,5	29,0	29,2	28,9
<b>IX. Indicadores Monetarios (Variación porcentual)</b>					
1. Emisión primaria (promedio anual)	7,5	7,0	7,0	7,0	7,0
2. Liquidez total	3,7	7,5	7,2	7,3	7,3
3. Crédito al sector privado	1,2	6,5	7,5	8,0	7,3
<b>X. Indicadores de Solvencia</b>					
1. Saldo Reservas Internacionales Netas (millones de US\$)	9 948	10 048	10 198	10 348	10 198
2. RIN / Deuda a un año (número de veces)	2,2	2,1	2,1	2,1	2,1
3. Servicio total de deuda externa/Exportaciones de bienes y servicios (%)	31,6	32,9	33,8	33,1	33,3
4. Saldo de la deuda externa total (% del PBI) <sup>2/</sup>	47,1	47,0	46,1	43,6	45,6
5. Saldo de la deuda pública total (% del PBI)	45,4	45,0	43,1	40,6	42,9

1/ Incluye Programa de Promoción de la Inversión Privada

2/ De los sectores público y privado