

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

PRESIDENCIA

OFICIO M-No. 007-2003- EF/90.02

Lima, 13 de mayo del 2003

Señor doctor
Javier Silva Ruete
Ministro de Estado en el Despacho
de Economía y Finanzas
Ciudad.

Señor Ministro:

Es grato dirigirme a usted para alcanzarle la opinión técnica de este Banco Central sobre el Marco Macroeconómico Multianual 2004-2006 y su compatibilidad con las previsiones de balanza de pagos y reservas internacionales netas, y con la política monetaria. Para este fin, se adjunta al presente un cuadro con las principales proyecciones macroeconómicas del Banco.

En el período 2004-2006 se configuraría un escenario balanceado de crecimiento económico basado en el incremento real de las exportaciones en 8 por ciento, de la inversión privada en 7 por ciento y del consumo privado en 4 por ciento. Este escenario es compatible con las proyecciones del Banco Central en las que se estima para el 2003 un crecimiento del PBI de 4 por ciento y para el período 2004-2006 uno de 4,8 por ciento anual en promedio, lo cual es consistente con un incremento de la tasa de inversión de 18,4 por ciento del PBI en el 2003 a 20 por ciento en el 2006. Coincidimos en que estos desarrollos permitirán un incremento del empleo, los ingresos y el bienestar de las familias; y en que para ello, es necesario tomar acciones para impulsar la inversión privada y la competitividad de la economía. Asimismo, concordamos en que es condición necesaria para alcanzar estos logros el mantenimiento de la estabilidad macroeconómica, tal como se plantea en el Marco.

Política fiscal

Un aspecto destacable de la política fiscal contenida en el Marco es el establecimiento de una meta de reducción sostenida del déficit fiscal de 2 por ciento del PBI en el 2003 a 0,6 por ciento en el 2006, lo cual es compatible con los límites fijados en la Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal. Este menor déficit reducirá el peso del saldo y servicio de la deuda pública, con lo cual se logrará una situación menos vulnerable para las finanzas nacionales, al reducirse la dependencia en el

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

endeudamiento y se aumentará la efectividad de la política fiscal como instrumento de estabilización económica. Las proyecciones presentadas en el Marco muestran una reducción del saldo de deuda pública compatible con la reducción del déficit, pasando de 45 por ciento del PBI en el 2003 a 40 por ciento en el 2006.

El requerimiento de financiamiento global del sector público no financiero bajaría de US\$ 2,7 miles de millones en el 2003 a US\$ 2,3 miles de millones en el 2006. Esta mejora se sustenta en la mencionada reducción del déficit fiscal así como en la menor presión de amortizaciones de deuda pública que se puede alcanzar con operaciones que extiendan los plazos de la deuda.

En cuanto a los ingresos fiscales, la proyección del Marco plantea un crecimiento moderado de los ingresos corrientes del gobierno central de 14,2 por ciento del PBI en 2003 a 14,5 en 2006, el que se sustenta en la consolidación de las medidas de administración del IGV y del Impuesto a la Renta así como en los ingresos no tributarios que se asocian a las regalías del proyecto gasífero Camisea. Estas mejoras permitirían eliminar el Impuesto Extraordinario de Solidaridad (IES) y reducir gradualmente la tasa arancelaria promedio. Este cambio en la estructura tributaria debería estar acompañado de una reducción en el universo de exoneraciones y beneficios tributarios vigentes a la fecha.

La reducción del déficit fiscal resultaría también del control en la expansión del gasto no financiero del gobierno general, el que aumentaría 1,6 por ciento en términos reales por año. Resulta positivo el cambio previsto en la composición del gasto no financiero, el cual se orientaría progresivamente hacia el desarrollo de la infraestructura pública, lo que se refleja en una tasa de crecimiento real promedio de la inversión pública de 6 por ciento anual. Adicionalmente, los progresos en la promoción de las inversiones privadas serán fundamentales para la expansión de la infraestructura económica del país.

Para asegurar el cumplimiento de los objetivos y metas del Marco es necesario tomar acciones que aseguren la neutralidad del proceso de descentralización en el déficit fiscal y que definan una estrategia para enfrentar los riesgos de deudas contingentes sobre la sostenibilidad de las cuentas fiscales.

Balanza de Pagos

El crecimiento económico previsto para los próximos años así como el compromiso de reducir paulatinamente el déficit fiscal, con un adecuado financiamiento, es consistente con la sostenibilidad de la balanza de pagos y las reservas internacionales netas.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

El déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos se mantendría en alrededor de 2 por ciento del PBI entre el 2004 y el 2006. Esta proyección considera que las exportaciones crecerían de US\$ 8 564 millones en el 2003 a US\$ 11 654 millones en el 2006, con el impacto de la puesta en marcha de nuevos proyectos y el efecto del ATPDEA. El inicio de operaciones del proyecto energético de Camisea desde mediados del 2004 favorecerá la sustitución de importaciones de hidrocarburos, lo que mejorará no sólo las cuentas externas sino también la eficiencia y competitividad de la economía.

Los flujos netos de capitales de largo plazo para el sector privado serán la principal fuente de financiamiento del déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, cubriendo más del 70 por ciento del mismo. Para el período 2004 -2006, el flujo neto capitales externos privados sería de US\$ 1,0 mil millones por año.

Los indicadores de solvencia de las cuentas externas mejorarían en el período 2004-2006. El indicador del peso de la deuda externa total con respecto al PBI bajaría de 48 por ciento en el 2003 a 43 por ciento en el 2006, en tanto que la deuda pública externa respecto al PBI pasaría de 36 a 32 por ciento del PBI.

Con estos resultados las Reservas Internacionales Netas (RIN) aumentarían US\$ 150 millones por año, reforzándose la posición de liquidez internacional de la economía peruana. Así, el saldo de las RIN permitiría cubrir en promedio 13 meses de importaciones de bienes y 2,2 veces el saldo de la deuda de corto plazo más vencimientos de amortizaciones de la deuda externa.

Política Monetaria

El Banco Central ha adoptado un esquema de metas explícitas de inflación, por el cual las acciones de política monetaria se adoptan considerando el comportamiento de las variables que determinan la evolución del nivel de precios de la economía. La meta de inflación del Banco Central es de 2,5 por ciento para el cierre de cada año, con un rango de tolerancia de un punto porcentual hacia arriba y hacia abajo. Esta tasa de inflación meta ha sido empleada en la construcción de las proyecciones del Marco.

Se proyecta un crecimiento promedio anual de la emisión primaria y del crédito al sector privado, entre el 2004 y el 2006, de 7 por ciento. Cabe destacar que en los últimos dos años la dolarización del crédito del sistema financiero al sector privado se ha reducido de 80 a 76 por ciento.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

En el último año, el crédito en soles se expandió en 10 por ciento mientras que el crédito en dólares se contrajo en 2 por ciento. La estabilidad macroeconómica, en general, y la credibilidad de la política monetaria, en particular, son condiciones fundamentales para el retorno de la confianza de la moneda nacional. En igual sentido coadyuvan las políticas que se vienen desarrollando desde su Despacho para la creación de una curva de rendimientos de títulos a largo plazo en moneda nacional en base a los bonos del Tesoro.

En conclusión, señor Ministro, la implementación del proyecto de Marco Macroeconómico Multianual que nos ha alcanzado contribuirá al crecimiento económico sostenido, y es consistente con la viabilidad de la balanza de pagos, el nivel de las reservas internacionales netas y con la política monetaria del Banco Central de Reserva del Perú.

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

Richard Webb
Presidente

Incl.: Cuadro

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

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

	2001	2002	Proyección			
			2003	2004	2005	2006
I. Producción (Variación porcentual real)						
1. PBI	0,6	5,2	4,0	4,5	5,0	5,0
2. Demanda interna	-0,3	4,7	4,0	4,4	4,8	4,5
<i>De la cual: Consumo Privado</i>	1,8	4,4	4,3	4,0	4,2	4,0
<i>Inversión Privada fija</i>	-5,9	0,7	5,4	7,4	7,6	7,0
3. Exportaciones de bienes y servicios	6,9	5,7	5,0	7,3	7,7	10,1
4. Importaciones de bienes y servicios	1,6	2,4	4,9	6,8	6,8	7,8
5. PBI nominal en miles de millones de S/.	190	200	214	229	247	266
6. PBI nominal en miles de millones de US\$	54,2	56,9	60,5	63,6	67,9	73,0
II. Inflación acumulada (%)						
	-0,1	1,5	2,5	2,5	2,5	2,5
III. Brechas Ahorro-Inversión (% del PBI)						
1. Brecha Externa (=2-3 =a-b)	-2,0	-2,0	-1,9	-2,1	-2,0	-1,8
<i>a. Ahorro interno</i>	16,3	16,4	16,5	16,8	17,5	18,2
<i>b. Inversión total</i>	18,3	18,4	18,4	18,9	19,5	20,0
2. Brecha Privada	0,5	0,3	0,1	-0,6	-1,0	-1,2
3. Brecha Pública	-2,5	-2,3	-2,0	-1,5	-1,0	-0,6
IV. Balanza Comercial y Términos de Intercambio						
1. Balanza Comercial (Millones de US\$)	-90	261	492	565	855	1 109
<i>a. Exportaciones</i>	7 108	7 688	8 564	9 320	10 398	11 654
<i>b. Importaciones</i>	7 198	7 427	8 072	8 755	9 544	10 545
2. Términos de intercambio (var. %)	-2,0	2,8	0,7	1,3	1,0	-0,5
<i>a. Precio de exportaciones</i>	-4,9	3,8	4,6	0,9	2,6	1,8
<i>b. Precio de importaciones</i>	-3,0	1,0	3,9	-0,3	1,6	2,3
V. Balanza de Pagos (Millones US\$)						
1. Cuenta Corriente	-1 094	-1 128	-1 170	-1 353	-1 386	-1 344
<i>(% PBI)</i>	-2,0	-2,0	-1,9	-2,1	-2,0	-1,8
2. Cuenta Financiera	1 527	2 113	1 795	1 503	1 536	1 494
<i>a. Sector Privado</i>	1 102	1 011	889	815	1 009	1 171
<i>b. Sector Público</i>	425	1 102	906	688	527	323
3. Acumulación de RIN	433	985	625	150	150	150
VI. Operaciones del Sector Público No Financiero (% del PBI)						
1. Resultado Primario	-0,3	-0,3	0,1	0,6	1,3	1,7
2. Intereses	2,2	2,1	2,1	2,2	2,3	2,3
3. Resultado Económico (=1-2)	-2,5	-2,3	-2,0	-1,5	-1,0	-0,6
VII. Sector Público No Financiero: Financiamiento (Millones de US\$)						
1. Financiamiento Neto del Resultado Económico	1 387	1 329	1 209	974	704	452
2. Amortización	899	1 074	1 497	1 600	1 956	1 875
<i>a. Interna</i> ^{1/}	131	138	364	354	648	500
<i>b. Externa</i> ^{2/}	768	936	1 132	1 246	1 308	1 375
3. Requerimiento Bruto de Financiamiento del Sector Público (=1+2)	2 286	2 403	2 706	2 574	2 659	2 327
<i>a. Externo</i> ^{2/}	1 351	2 012	2 085	1 975	1 873	1 723
<i>b. Interno</i> ^{3/}	935	391	621	599	786	604
<i>Del cual: Bonos internos</i>	350	213	433	450	650	450
VIII. Saldo de Deuda Pública (Miles de millones de US\$)						
1. Externa	19,0	20,7	21,8	22,5	23,0	23,4
2. Interno	5,8	5,8	5,6	5,6	5,6	5,5
3. Total (=1+2)	24,8	26,5	27,4	28,1	28,6	28,9
IX. Indicadores Monetarios (Variación porcentual)						
1. Emisión primaria (promedio anual)	3,2	15,8	8,0	7,0	7,0	7,0
2. Liquidez total	3,1	5,7	6,7	7,1	7,8	7,4
3. Crédito al sector privado	-4,6	0,2	5,5	6,5	7,5	8,0
X. Indicadores de Solvencia						
1. Saldo Reservas Internacionales Netas (millones de US\$)	8 613	9 598	10 223	10 373	10 523	10 673
2. RIN / Deuda a un año (número de veces)	1,6	2,1	2,2	2,2	2,2	2,2
3. Servicio total de deuda externa/Exportaciones de bienes y servicios (%)	39,4	38,6	32,2	33,7	33,0	31,6
4. Saldo de la deuda externa total (% del PBI)	50,8	49,2	47,7	46,8	45,4	42,9
5. Saldo de la deuda pública total (% del PBI)	45,7	46,6	45,3	44,2	42,1	39,6

1/ No incluye redención de Bonos de Reconocimiento.

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

3/ Incluye Programa de Promoción de la Inversión Privada

4/ Incluye Créditos con el Banco de la Nación, Bonos del Tesoro Público (capitalización BCRP, Apoyo al Sistema Financiero, Canje de deuda pública, Bonos Soberanos y Bonos de Reconocimiento, entre otros) y deuda de corto plazo.