

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

PRESIDENCIA

OFICIO M-N° 003-2004-EF/90

Lima, 17 de mayo del 2004

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

Señor Ministro:

Es grato dirigirme a usted con la finalidad de alcanzarle la opinión técnica de este Banco Central sobre el Marco Macroeconómico Multianual 2005–2007, en particular sobre su consistencia con nuestras proyecciones de balanza de pagos y reservas internacionales así como con la política monetaria, según lo establecido en el Art. 11 de la Ley 27245 y su modificatoria la Ley 27958.

En el periodo 2005-2007, se espera un ligero aumento en la tasa de crecimiento del PBI pasando de un promedio anual de 4,5 por ciento de crecimiento en el 2005 y 2006 a una tasa de 5,0 por ciento en el 2007. Esta evolución es compatible con las proyecciones del Banco Central, que se sustentan en un crecimiento real promedio anual de 8,0 por ciento en la inversión privada así como un aumento real de las exportaciones de 6,7 por ciento. Coincidimos en que para lograr estas tasas de crecimiento el país requiere la aplicación de políticas que permitan aumentar la competitividad y productividad de la economía.

En la base de estas estimaciones está el escenario de la economía mundial para el presente año que se caracteriza por un importante dinamismo, con perspectivas de crecimiento para la economía mundial de alrededor de 4 por ciento, aunque con la presencia de algunas señales que indican que esta expansión se moderará en los siguientes años por el incremento de tasas de interés internacionales.

Política fiscal

En este contexto, es importante destacar las previsiones contenidas en el Marco en términos de la reducción gradual del déficit fiscal desde 1,8 por ciento del PBI en el 2003 hasta 0,7 por ciento del PBI en el 2007, lo que permitiría reducir el saldo de deuda de 47,4 a 40,4 por ciento del PBI en el mismo período.

En cuanto a la política tributaria, el Marco proyecta un nivel de ingresos corrientes del gobierno central equivalente a 15,2 por ciento del PBI, para el periodo 2005-2007. Debe mencionarse que si bien el ratio se mantiene constante, ello va a implicar un esfuerzo importante de la administración tributaria en la medida que se plantea ir reduciendo gradualmente algunos impuestos, tales como el Impuesto Extraordinario de Solidaridad a fines de 2004, y el Impuesto a las Transacciones Financieras cuyo dispositivo de creación ya establece un cronograma de extinción hasta el 2006. Además, los tratados de libre comercio tendrán inicialmente un costo en términos de recaudación arancelaria y por otro lado, es probable que hacia los últimos años no se tenga ingresos extraordinarios por mayores precios de minerales.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

PRESIDENCIA

Respecto al gasto, coincidimos también en que se requiere tomar medidas de política que permitan lograr reducir el gasto corriente, tales como la reforma previsional y la racionalización del aparato administrativo del Estado, para darle más énfasis al gasto social e infraestructura. Por ello, consideramos importante que las transferencias de responsabilidades y presupuesto a las regiones reemplacen su equivalente en el gobierno nacional, y que se ponga particular énfasis en la capacitación para lograr que el proceso de descentralización sirva para mejorar la calidad y gestión del gasto público.

Para lograr un crecimiento sostenido se requiere que exista una política que permita aumentos de productividad en el sector privado y por ello consideramos importante el énfasis que le da el Marco al gasto para mejorar la calidad de la educación y desarrollar la infraestructura. Respecto a este último punto, es importante lograr la participación del sector privado, mediante concesiones o asociaciones público-privadas, como la implementación de Mecanismos Financieros Innovadores, lo que permitiría cerrar más rápidamente la brecha de infraestructura.

Balanza de pagos y reservas internacionales

Nuestras proyecciones de la balanza comercial muestran una mejora importante con relación al año 2003, previéndose en el 2004 un superávit comercial de US\$ 2 318 millones debido principalmente a los mayores precios internacionales de nuestras principales exportaciones tradicionales. Entre el 2005 y el 2007 se prevé que el superávit comercial se asocie al crecimiento de la economía mundial y al aumento del volumen de las exportaciones no tradicionales por el ATPDEA (vigente hasta diciembre de 2006). La firma de un Tratado de Libre Comercio (TLC) con los Estados Unidos mantendrá esta tendencia favorable.

Se estima que las exportaciones aumenten de US\$ 8 986 millones en el año 2003 a US\$ 13 005 millones en el 2007. Cabe destacar el mayor dinamismo relativo de las exportaciones no tradicionales como consecuencia de los beneficios asociados a los acuerdos comerciales, lo que se reflejaría en un aumento de la participación de estas exportaciones respecto al total de 29 a 33 por ciento entre el 2003 y el 2007. Las importaciones aumentarían de US\$ 8 255 millones el 2003 a US\$ 11 188 millones el 2007, acelerándose su crecimiento principalmente a partir del año 2006 asociado a las mayores inversiones por el TLC.

El déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos disminuiría de 1,7 por ciento del PBI en el 2003 a 0,7 por ciento del PBI en el 2007, proyectándose una mejora excepcional para el 2004, año en que se estima en 0,4 por ciento del PBI, debido principalmente a los extraordinarios precios de los minerales.

Se espera también para el período 2005-2007 un aumento en el flujo de capitales de largo plazo del sector privado. En promedio, el financiamiento externo bruto privado (inversión directa más desembolsos de largo plazo) se elevaría a US\$ 2 279 millones como promedio anual respecto a los US\$ 1 930 millones registrados en el 2003.

La evolución de la cuenta corriente y de la cuenta financiera permitirá mantener un nivel apropiado de reservas internacionales netas. Con ello, se mantendrá la capacidad del país para enfrentar las obligaciones externas de corto plazo, reflejadas en el indicador de reservas internacionales netas sobre el saldo de obligaciones de corto plazo, el cual se mantendría en 2,2. Asimismo, la deuda pública externa disminuiría de 37,3 a 31,3 por ciento del PBI, en tanto que la deuda externa total se reduciría de 48,8 a 40,8 por ciento del PBI entre el 2003 y el 2007.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

PRESIDENCIA

Política monetaria

Desde enero de 2002, el Banco Central de Reserva aplica un Esquema de Metas Explícitas de Inflación, anunciando como objetivo una meta de inflación de 2,5 por ciento y un rango de un punto porcentual por encima y por debajo de dicha tasa. En tal sentido, esta meta de inflación se mantendría para el periodo 2005-2007.

El mantenimiento de una inflación baja, estable y predecible, así como el mayor desarrollo del mercado de capitales doméstico en soles y una mejora en las cuentas externas favorecerá la disminución de la dolarización financiera de nuestra economía. Así, estos factores permitieron en el año 2003, reducir el coeficiente de dolarización de la liquidez del sistema bancario de 65 a 62 por ciento.

Cabe destacar la importancia del Programa de Creadores de Mercado para el desarrollo del mercado de capitales interno en soles, dado que ha permitido contar con una curva de rendimiento de referencia y con una mayor y más continua presencia de los papeles del Gobierno en este mercado.

Por otro lado, en concordancia con el crecimiento del producto, para el período 2005-2007 se proyecta un aumento promedio de 8 por ciento en la emisión primaria y de 5 por ciento en el crédito al sector privado. Este último, sería complementado con el mayor desarrollo del mercado de capitales para el financiamiento del sector privado.

En resumen, de cumplirse las tendencias de las proyecciones presentadas en el Marco Macroeconómico Multianual 2005-2007, será posible alcanzar un crecimiento sostenible en el mediano plazo consistente con nuestras proyecciones de balanza de pagos, reservas internacionales netas y la política monetaria del Banco Central.

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

Javier Silva Ruete
Presidente

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

PRESIDENCIA

PROYECCIONES MACROECONÓMICAS DEL BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ: 2004-2007

	Proyección				Promedio
	2004	2005	2006	2007	2005-2007
I. Producción (Variación porcentual real)					
1. PBI	4,0	4,5	4,5	5,0	4,7
2. Demanda interna	3,4	4,4	4,7	4,8	4,6
a. Consumo Privado	3,5	4,2	4,2	4,2	4,2
b. Consumo Público	4,4	1,1	2,9	2,8	2,3
c. Inversión Privada fija	7,2	6,0	9,2	8,9	8,0
d. Inversión Pública	8,1	4,0	5,0	5,7	4,9
3. Exportaciones de bienes y servicios	7,9	6,0	6,6	7,5	6,7
4. Importaciones de bienes y servicios	4,4	5,7	7,9	6,8	6,8
5. PBI nominal en miles de millones de S/.	232	246	263	282	264
6. PBI nominal en miles de millones de US\$	66,5	69,8	73,2	78,1	73,7
II. Inflación acumulada (%)					
	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5
III. Brechas Ahorro-Inversión (% del PBI)					
1. Brecha Externa (=2+3 =a-b)	-0,4	-0,7	-0,9	-0,7	-0,8
a. Ahorro interno	17,7	17,8	18,2	19,1	18,4
b. Inversión total	18,1	18,5	19,1	19,8	19,2
2. Brecha Privada	1,0	0,3	0,0	0,0	0,1
3. Brecha Pública	-1,4	-1,0	-0,9	-0,7	-0,9
IV. Balanza Comercial y Términos de Intercambio					
1. Balanza Comercial (Millones de US\$)	<u>2.318</u>	<u>2.143</u>	<u>1.907</u>	<u>1.817</u>	<u>1.955</u>
a. Exportaciones	11.356	11.676	12.219	13.005	12.300
b. Importaciones	9.038	9.533	10.313	11.188	10.345
2. Términos de intercambio (var. %)	9,1	-3,0	-2,0	-1,9	-2,3
a. Precio de exportaciones	16,0	-3,5	-1,8	-0,6	-1,9
b. Precio de importaciones	6,3	-0,5	0,2	1,4	0,4
V. Balanza de Pagos (Millones US\$)					
1. Cuenta Corriente (% PBI)	-267	-521	-685	-537	-581
a. Sector Privado ^{1/}	-190	-127	608	547	343
b. Sector Público	557	748	176	90	338
2. Cuenta Financiera	367	621	785	637	681
3. Acumulación de RIN	100	100	100	100	100
VI. Operaciones del Sector Público No Financiero (% del PBI)					
1. Resultado Primario	0,7	1,3	1,5	1,7	1,5
2. Intereses	2,2	2,3	2,4	2,4	2,4
3. Resultado Económico (=1-2)	-1,4	-1,0	-0,9	-0,7	-0,9
VII. Sector Público No Financiero (Millones de US\$)					
1. Financiamiento Neto del Resultado Económico	943	726	649	515	630
2. Amortización	1.965	2.257	1.914	2.012	2.061
a. Externa	1.371	1.435	1.542	1.614	1.530
b. Interna	594	822	372	398	531
3. Requerimiento Bruto de Financiamiento del Sector Público (=1+2)	<u>2.908</u>	<u>2.983</u>	<u>2.563</u>	<u>2.527</u>	<u>2.691</u>
a. Externo	2.012	2.229	1.760	1.700	1.896
b. Interno ^{1/}	896	754	803	827	795
VIII. Saldo de Deuda Pública (Miles de millones de US\$)					
1. Externa	23,4	24,2	24,4	24,4	24,3
2. Interna	6,3	6,3	6,7	7,2	6,7
3. Total (=1+2)	<u>29,7</u>	<u>30,5</u>	<u>31,1</u>	<u>31,6</u>	<u>31,0</u>
IX. Indicadores Monetarios (Variación porcentual)					
1. Emisión primaria (promedio anual)	14,5	8,5	8,0	8,0	8,2
2. Liquidez total	4,0	6,2	7,2	6,5	6,6
3. Crédito al sector privado	3,3	4,2	5,4	4,5	4,7
X. Indicadores de Solvencia					
1. Saldo Reservas Internacionales Netas (millones de US\$)	10.294	10.394	10.494	10.594	10.494
2. RIN / Deuda a un año (número de veces)	2,3	2,3	2,2	2,2	2,2
3. Servicio deuda pública total/Ingresos corrientes Gobierno Central (%)	34,3	36,7	33,0	32,6	34,1
4. Saldo de la deuda externa total (% del PBI) ^{2/}	45,5	44,7	43,2	40,8	42,9
5. Saldo de la deuda pública total (% del PBI)	44,8	43,7	42,4	40,4	42,2

1/ Incluye Programa de Promoción de la Inversión Privada

2/ De los sectores público y privado