

## **OFICIO No. 048-2006-BCRP**

Lima, 12 de mayo de 2006

Señor  
Fernando Zavala  
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 2007-2009, y su compatibilidad con nuestras proyecciones de balanza de pagos, reservas internacionales y con la política monetaria, según lo establecido en el Artículo 11 de la Ley 27245 y su modificatoria la Ley 27958.

Para el periodo 2006-2009, se espera que la actividad económica crezca a un ritmo promedio de 5% anual, similar al previsto en el Marco Macroeconómico Multianual. Estas previsiones para la evolución de la actividad económica asumen un contexto de estabilidad macroeconómica, mayor acceso de nuestros productos de exportación a los mercados internacionales y la existencia de políticas destinadas a mejorar el potencial de crecimiento de la economía. Sin embargo, para que estos beneficios del crecimiento económico sostenido lleguen efectivamente a los ciudadanos más pobres de nuestro país, se requiere de una adecuada gestión pública que trasciende el ámbito de las políticas monetarias y fiscales.

Coincidiendo con las previsiones del Marco Macroeconómico, nuestras proyecciones indican que el nivel de actividad económica sería impulsado por la evolución favorable de la inversión privada con un crecimiento real promedio de alrededor de 10% anual.

### **Política fiscal**

Las proyecciones del Marco Macroeconómico contemplan un déficit de 0,2% del PBI para el 2006, el cual se incrementaría a 0,9% del PBI en el 2007 debido a la eliminación de algunos impuestos, para luego reducirse nuevamente a 0,3% en el 2008 y alcanzar un superávit de 0,5% del PBI en el 2009. Estos resultados cumplen las reglas macro-fiscales de la Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal, con excepción del tope del crecimiento real del gasto no financiero del Gobierno General para el año 2006, el cual de acuerdo a sus proyecciones estaría creciendo ligeramente por encima del 3%. La reducción del déficit fiscal prevista genera un menor requerimiento de financiamiento. En consecuencia, cabe destacar la reducción prevista en el saldo de deuda pública de 38,2% en el 2005 a menos de 30% en el 2009, lo que fortalecería significativamente la sostenibilidad de las finanzas públicas.

Dicha sostenibilidad es un elemento crucial para generar un ambiente propicio para la inversión y a la vez permitir la aplicación de políticas fiscales anticíclicas. La coyuntura internacional ha sido particularmente favorable en los últimos años, en términos de crecimiento económico alto y bajas tasas de interés y en especial en el incremento de alrededor de 25% en los términos de intercambio

entre el 2004 y el primer trimestre del 2006, lo que ha permitido un aumento significativo de los ingresos fiscales. Las perspectivas de crecimiento económico mundial, tasas de interés internacional y precios de nuestros principales productos de exportación son menos favorables en los siguientes años.

Por su carácter temporal y su naturaleza de renta de recursos agotables, estos recursos fiscales adicionales deberían ser en lo posible ampliados y utilizados en forma prudente, buscando asignarlos sin afectar la sostenibilidad de las cuentas fiscales.

Por ello, se recomienda evitar que los aumentos del gasto con carácter permanente sean financiados con recursos que provengan de ingresos fiscales temporales. En esta línea, debería evaluarse la posibilidad de emplear estos recursos en:

- Reducir la deuda pública, en particular la externa, mecanismo que permitiría además reducir las presiones apreciatorias vía la compra de moneda extranjera por parte del fisco;
- Acumular recursos en el Fondo de Estabilización Fiscal (FEF), mecanismo diseñado para cubrir requerimientos financieros del gobierno ante contingencias adversas. Esta propuesta requeriría modificaciones a la normatividad del fondo, las cuales podrían incluir además el uso contingente de estos fondos para apoyar eventualmente al Fondo de Seguro de Depósitos (FSD).
- Mantener una posición de caja prudencial en moneda extranjera por un monto equivalente a uno o dos trimestres de recursos necesarios para atender servicios de deuda pública.
- Gasto de inversión en infraestructura y en mantenimiento de los activos públicos, con lo cual se mejoraría permanentemente la capacidad productiva de la sociedad en su conjunto.

Hacia delante, se prevé una disminución de la presión tributaria por los menores términos de intercambio, las desgravaciones arancelarias y la eliminación de los impuestos transitorios a los activos netos (ITAN) y a las Transacciones Financieras (ITF). Se recomienda no derogar estos dos impuestos ya que el ITAN es un tributo cuyo objetivo es reducir la evasión tributaria e impedir una competencia desleal de aquellos que evaden respecto de los que tributan lo que les corresponde. De igual manera, el ITF contribuye a fortalecer la fiscalización por parte de la autoridad tributaria, si se aplica con una tasa mínima.

Es importante además continuar reduciendo la exposición del fisco al riesgo cambiario y permitir una mayor profundización del mercado de capitales doméstico con una curva de rendimiento de mayor plazo, lo cual sirve de guía al sector privado, en particular para el desarrollo del crédito hipotecario en soles. En este sentido, el aumento reciente del plazo de los bonos del Tesoro Público en soles nominales a 20 años ha sido un paso importante para lograr la ampliación de plazos de los créditos hipotecarios.

Con respecto al análisis de sostenibilidad de la deuda pública contenido en el documento de Marco Macroeconómico, consideramos que dentro de sus escenarios de sensibilidad se debería incluir el efecto de un deterioro de los términos de intercambio sobre los ingresos fiscales. Nuestros estimados muestran que una caída de 10% en los precios de exportación de productos mineros conllevaría a un deterioro en los ingresos tributarios de alrededor de 0,4 puntos porcentuales del producto.

Asimismo, se debe tomar en cuenta las posibles implicancias macroeconómicas de un alza adicional en el precio internacional del petróleo, por lo que resulta recomendable continuar con medidas fiscales compensatorias a través de la reducción del Impuesto Selectivo al Combustible y el uso del Fondo de estabilización de precios de combustible en magnitudes fiscalmente neutras. En la misma línea, se debería tomar acciones para acelerar la sustitución de este combustible por el gas natural, que es más económico y perjudica menos el ambiente. Así, por ejemplo, se debería seguir promoviendo el uso del gas natural para el transporte público masivo, lo que beneficiaría directamente a la población de menores recursos.

### **Balanza de pagos y reservas internacionales**

Coincidiendo con las proyecciones del Marco, se espera un incremento del ritmo de crecimiento de nuestras exportaciones y un resultado en cuenta corriente de balanza de pagos que se mantendría en niveles sostenibles en el mediano plazo.

La evolución de la cuenta corriente y de la cuenta financiera externa permitirá fortalecer la posición de Reservas Internacionales Netas, continuando la acumulación durante el período 2007-2009, permitiendo sostener una sólida posición de liquidez internacional.

### **Política monetaria**

El escenario previsto asume que la inflación anual promedio se ubicará en torno a 2,5%, nivel consistente con la meta del BCRP. Esto contribuirá a consolidar un marco macroeconómico estable y a continuar con la recuperación de la confianza en nuestra moneda, permitiendo el desarrollo de instrumentos financieros de más largo plazo.

En resumen, creemos que las proyecciones fiscales contenidas en el Marco Macroeconómico Multianual 2007-2009, permiten prever un escenario de crecimiento sostenible en el mediano plazo. Sin embargo, también consideramos que la política monetaria y fiscal deben continuar conduciéndose de manera prudente y preventiva para hacer frente a posibles evoluciones adversas del entorno internacional. La economía está sujeta a una serie de contingencias, algunas de ellas plasmadas en el análisis de sostenibilidad del documento, por lo que sólo una política fiscal prudente permitirá enfrentar adecuadamente a una evolución distinta al del escenario contemplado en el Marco Macroeconómico.

Hago propicia la ocasión para reiterarle los sentimientos de mi mayor consideración y estima.

**Oscar Dancourt Masías**  
**Vicepresidente**  
**En ejercicio de la Presidencia**