

## BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERU

PRESIDENCIA

### OFICIO No.039-2011-BCRP

Lima, 13 de mayo 2011

Señor  
Ismael Benavides Ferreyros  
Ministro de Estado en el Despacho de Economía y Finanzas  
Ciudad.

Estimado señor Ministro:

Es grato dirigirme a usted para transmitirle la opinión técnica de este Banco Central sobre el Marco Macroeconómico Multianual 2012-2014 y su compatibilidad con nuestras proyecciones de balanza de pagos y reservas internacionales, así como con la política monetaria.

Como se señala en el Marco Macroeconómico, la economía mundial continua atravesando un periodo de incertidumbre respecto al crecimiento futuro de los principales socios comerciales del Perú. Así, el crecimiento de la economía mundial continua presentando riesgos tales como los problemas fiscales de algunas economías desarrolladas. En igual sentido, las cotizaciones internacionales de los combustibles y los alimentos, vienen poniendo presión en la inflación mundial.

Este escenario internacional incierto requiere un manejo muy prudente de la política macroeconómica, que busque la generación de ahorro para contrarrestar el impacto de choques adversos internos o externos.

Las proyecciones económicas que presenta el Marco son similares a las del Banco Central, aunque el Banco estima un crecimiento ligeramente mayor para el horizonte de la proyección debido en parte al ingreso a producción de nuevos proyectos mineros. Adicionalmente, cabe destacar que para lograr tasas de crecimiento altas y sostenibles es necesario tomar medidas que fomenten la inversión privada y el aumento de la productividad.

### Política Fiscal

El Marco Macroeconómico contempla un superávit fiscal de 0,2 por ciento del PBI para el 2011, el que aumentaría a 1,0 por ciento del PBI en 2012, 1,6 por ciento del PBI en 2013 y 2,2 por ciento del PBI en 2014. Esta generación de ahorro público es posible si se mantiene el crecimiento real anual del gasto no financiero del gobierno general en alrededor de 3 por ciento para 2012-2014, mientras que la recaudación logra aumentar a una tasa anual promedio de 7 por ciento en términos reales, lo cual requiere de medidas que aumenten la eficiencia recaudatoria.

Estos resultados cumplen con las metas numéricas de la Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal y con el principio general de dicha norma, que contempla que el Estado debe asegurar el equilibrio o superavit fiscal en el mediano plazo, acumulando superávit fiscales en los periodos favorables y permitiendo únicamente déficit fiscales moderados y no recurrentes en periodos de menor crecimiento.

## BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERU

PRESIDENCIA

Este planteamiento es consistente con el objetivo mencionado en el Marco de crear espacio para políticas fiscales contracíclicas en el evento de un deterioro de las condiciones comerciales y financieras internacionales o de un choque interno adverso (como por ejemplo, un desastre natural) que requieran de la intervención estabilizadora del Estado. Asimismo, la generación de superávit fiscales en 2011-2014 permitiría alinear el crecimiento de la demanda interna con el crecimiento potencial de la economía, lo que evitaría presiones inflacionarias de demanda y apreciación significativa del tipo de cambio.

Asimismo, hay que remarcar que, debido a la dotación de recursos de la economía peruana, los recursos provenientes de la explotación de recursos naturales no renovables seguirán siendo una parte importante de la recaudación fiscal. Ya que esta fuente de ingresos es volátil y -dada su naturaleza de renta de recursos agotables- es temporal, es deseable que una parte importante de estos recursos se ahorre y que su uso se realice en forma prudente, sin afectar la sostenibilidad fiscal.

Finalmente, esta secuencia creciente en el ahorro fiscal reduciría la vulnerabilidad del fisco ante choques adversos en la tasa de interés o el tipo de cambio real, en la medida que permitirá reducciones adicionales en el saldo de la deuda pública, la cual pasaría de 23,8 por ciento del PBI a fines del 2010 a 17,1 por ciento del producto al cierre del 2014.

### **Balanza de Pagos y Reservas Internacionales**

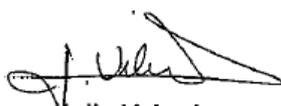
Nuestra proyección de la cuenta corriente de la balanza de pagos contempla déficit moderados en 2011-2014 equivalentes en promedio a 2,8 por ciento del PBI, los que tendrían en cuenta la posibilidad de ingreso a producción de nuevos proyectos mineros, que aparentemente no estarían contemplados en el Marco.

Estos déficit de cuenta corriente se financiarían en este escenario principalmente con flujos de capital de mediano y largo plazo, en la forma de inversión directa extranjera, lo que permitirá continuar con un ritmo moderado de acumulación de Reservas Internacionales Netas durante el periodo 2012-2014, de modo que el Banco mantenga un nivel alto de reservas necesario para responder en forma adecuada ante cualquier contingencia internacional adversa que se pudiera presentar.

### **Política Monetaria**

Las proyecciones del Marco Macroeconómico son consistentes con el mantenimiento de la inflación dentro del rango meta del Banco Central en el horizonte de proyección. Luego del choque de oferta que está experimentando la economía mundial y el Perú en particular, que eleva la inflación de manera temporal, por el aumento de precios internacionales de alimentos y petróleo, la política del Banco Central estará concentrada en retornar al rango meta de inflación mediante el uso de los instrumentos de política monetaria a su alcance.

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



**Julio Velarde**  
Presidente