

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERU

PRESIDENCIA

OFICIO No.064-2012-BCRP

Lima, 14 de mayo de 2012

Señor
Luis Miguel Castilla Rubio
Ministro de Estado en el Despacho de Economía y Finanzas
Ciudad.

Señor Ministro:

Es grato dirigirme a usted para transmitirle la opinión técnica de este Banco Central sobre el documento del Marco Macroeconómico Multianual 2013-2015 (MMM) que recibimos mediante oficio 757-2012-EF/10.01 del 27 de abril de 2012 y compatibilidad con nuestras proyecciones de balanza de pagos y reservas internacionales, así como con la política monetaria, en cumplimiento de lo dispuesto en la Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal.

El entorno internacional ha continuado caracterizándose por una alta incertidumbre sobre su recuperación debido principalmente a la debilidad fiscal de algunos países de la Eurozona. En el primer trimestre mejoraron las perspectivas de la economía internacional, con indicadores positivos de actividad en Estados Unidos y Alemania, así como por la acción decidida del Banco Central Europeo, que evito la agudización de la crisis mediante la inyección de liquidez. Sin embargo, las tensiones financieras en la Eurozona han vuelto a aflorar, lo que se refleja en una caída en los índices bursátiles y en un incremento en las tasas de interés de los títulos soberanos de varios países, debido a las dudas acerca de la sostenibilidad fiscal de mediano plazo. Por ello, si bien se anticipa una recuperación gradual de la economía mundial en el horizonte de proyección, se mantienen los riesgos de un menor crecimiento.

Este entorno internacional incierto continuo requiriendo un manejo prudente de la política macroeconómica en nuestro país, para generar los espacios que permitan contar con una capacidad efectiva de respuesta contracíclica ante escenarios adversos, sin comprometer la solvencia y sostenibilidad fiscal. Por ello, es necesario que el fisco continúe generando ahorros, para poder lograr una intervención estabilizadora en caso se presente un deterioro de las condiciones comerciales y financieras internacionales o un choque interno adverso como por ejemplo un desastre natural.

El escenario macroeconómico contenido en el Marco es similar a las proyecciones del Banco Central, aunque nuestra previsión de la tasa de crecimiento para 2012-2015 (6,8 por ciento en promedio) es ligeramente superior a la del Marco (6,3 por ciento en promedio), lo que toma en cuenta el inicio de actividades de nuevos proyectos y de ampliación de importantes yacimientos mineros. Estas previsiones de crecimiento suponen el mantenimiento de la estabilidad macroeconómica y mejoras continuas en competitividad, infraestructura y capital humano.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERU

PRESIDENCIA

Política fiscal

El Marco Macroeconómico contempla una reducción del superávit fiscal, desde un nivel de 1,9 por ciento del Producto Bruto Interno (PBI) registrado en el 2011 a 1,0 por ciento del PBI en el 2012, cifra que se incrementaría nuevamente y de manera gradual hasta alcanzar 1,5 por ciento del producto en el año 2015. Esta generación de ahorro público es menor a la prevista en la revisión del marco de agosto del 2011 (MMM revisado), lo que refleja principalmente un aumento en la proyección del gasto del gobierno general para el horizonte de proyección.

En particular para el año 2012 se prevé un gasto del gobierno general de 19,2 por ciento del PBI, mientras que este se proyectaba en 18,6 por ciento en el MMM revisado de agosto. Dado que la economía se encuentra en una coyuntura de crecimiento, con un recuperado dinamismo de la inversión privada y manteniendo un alto crecimiento del consumo privado, sería recomendable una combinación de políticas fiscal, monetaria y de regulación financiera consistentes con este escenario.

En cuanto al horizonte 2013-2015 se prevé mayores gastos en alrededor de 1,2 punto porcentual del PBI anuales respecto al MMM revisado, los que se financiarían en parte con los mayores ingresos fiscales (0,9 por ciento del PBI en promedio). Esta mayor recaudación recoge los mejores términos de intercambio previstos, y la aplicación de nuevas medidas que incrementen la capacidad recaudadora del fisco.

El MMM ha elevado su proyección de ingresos fiscales en 0,7 puntos del PBI para el 2012, desde 20,7 a 21,4 por ciento del PBI, y para el periodo 2013-2015 proyecta aumentos promedio de 0,5 puntos del PBI por año hasta llegar a 22,8 por ciento del PBI en el 2015. Coincidimos en que es importante plantearse una meta de mayores ingresos fiscales y que los mayores gastos estén sujetos a que se plasmen dichos mayores ingresos.

Consideramos que la reciente aprobación de la Ley 29854 (Ley que establece medidas en materia fiscal y constituye una comisión técnica encargada de evaluar una propuesta para perfeccionar el marco normativo fiscal vigente) permitirá una mejora en el marco institucional de la política fiscal, al incorporar criterios de desempeño en base al resultado estructural para asegurar una adecuada respuesta contracíclica.

Balanza de pagos y reservas internacionales

Nuestra proyección de la cuenta corriente de la balanza de pagos contempla déficit moderados en 2012-2015 para los siguientes años entre 2 y 3 por ciento del PBI, que se reducirán a partir del año 2015, debido al ingreso a producción de nuevos proyectos mineros. Estimamos que la mejora sería aún mayor que la contemplada en el MMM.

Estos déficits de cuenta corriente se financiarían principalmente con flujos de capital de mediano y largo plazo, lo que permitiría mantener un nivel alto de Reservas

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERU

PRESIDENCIA

Internacionales durante el periodo de proyección, de modo que se mantenga un nivel apropiado de liquidez internacional que es necesario para responder ante cualquier contingencia adversa que pudiera afectar el escenario internacional.

Política monetaria

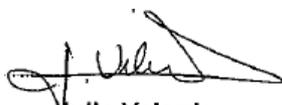
El desvío actual de la inflación respecto al rango meta tiene su origen en factores transitorios de oferta, tales como el incremento en los precios internacionales de alimentos y por factores climáticos que afectaron el abastecimiento de algunos productos, en tanto que las expectativas de inflación han permanecido dentro del rango durante todo el episodio.

Así, durante el presente año se ha venido observando una trayectoria descendente de la inflación medida en periodos de 12 meses, desde 4,74 por ciento a fines del año anterior a 4,08 por ciento en abril.

Consideramos que en la coyuntura actual de importantes inlujos de capitales por la alta liquidez internacional es conveniente una combinación de políticas monetaria fiscal concordante con un crecimiento cercano al potencial. Ello contribuye a mantener un crecimiento económico alto y sostenido sin presiones inflacionarias y desincentiva una entrada excesiva de inlujos de capitales con potenciales efectos perjudiciales sobre la competitividad de la economía y la estabilidad financiera.

Las recientes medidas adoptadas por el Banco Central a través del incremento de los requerimientos de encaje van en esta dirección, buscando atenuar el crecimiento de la liquidez y del crédito, en el marco de cambios de portafolio a nivel domestico como internacional.

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



Julio Velarde
Presidente