

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERU

PRESIDENCIA

OFICIO No. 080 -2015-BCRP

Lima, 27 de agosto de 2015

Señor Alonso Arturo Segura Vasi
Ministro de Estado en el Despacho de Economía y Finanzas
Ciudad.

Estimado Señor Segura:

Tengo el agrado de dirigirme a usted para transmitirle la opinión técnica de este Banco Central respecto a las proyecciones de crecimiento económico y de balanza de pagos contenidas en el Marco Macroeconómico Multianual 2016-2018 Revisado (MMMR), en cumplimiento de la Ley de Fortalecimiento de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal.

En cuanto al escenario internacional mantenemos una proyección base de crecimiento mundial de 3,2 por ciento, con una proyección de crecimiento para América Latina menor a dicho promedio (0,5 por ciento), mientras que para 2016-2018 se espera un crecimiento mundial promedio de 3,7 por ciento y de 2,5 por ciento para América Latina. Esta evolución de la economía global implicaría una reducción de los términos de intercambio de nuestro comercio exterior de 4,1 por ciento en el 2015, con una importante reducción de los precios de exportación (13 por ciento) y de importación (9 por ciento). Cabe mencionar que la economía no se está beneficiando completamente de la reducción de los precios de importación, en particular en el caso de los combustibles, los cuales se encuentran 20 por ciento por encima de la referencia internacional.

Desarrollos de la economía nacional

El estimado de crecimiento refleja el impacto adverso de los choques externos que han afectado a la economía peruana tales como la caída de términos de intercambio, el menor dinamismo de la actividad económica mundial y los menores flujos de capital.

Coincidimos con el MMMR en que durante 2015 el crecimiento estará liderado por la recuperación de los sectores primarios, mientras que el producto no primario crecería a una tasa menor que el PBI. Así, la política fiscal en 2015-2016 debería mantener una posición expansiva que se debería ir retirando en la medida que la actividad económica se vaya recuperando y alcanzando su ritmo de crecimiento potencial.

A pesar de los esfuerzos del gobierno nacional, el impacto de la política fiscal ha sido limitado por la baja capacidad de ejecución de gasto a nivel subnacional. Durante el primer semestre del 2015 el gasto no financiero del gobierno general aumentó en alrededor de 2 por ciento en términos reales respecto al mismo periodo del año 2014, con una caída del gasto de los gobiernos locales de 26 por ciento y de las regiones de 6 por ciento, lo que obedeció al impacto del cambio de autoridades sub nacionales. Esta menor capacidad de gasto se ha hecho evidente en el componente de inversión, el cual ha bajado 20 por ciento en términos reales, por la menor ejecución de gobiernos locales y regionales en 40 y 31 por ciento, respectivamente.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERU

PRESIDENCIA

Para 2016-2018, al igual que el MMMR, esperamos un aumento en la tasa de crecimiento de la economía asociado a la entrada en producción de proyectos mineros que dinamizarán las exportaciones primarias y que se revertirán los problemas de gestión que han retrasado la ejecución de la inversión pública en el 2015.

Coincidimos con el MMMR en que para recuperar una tasa de crecimiento elevada se requiere la implementación de reformas que promuevan la inversión y la productividad, como es el caso de la reducción de trabas burocráticas y el exceso de permisos.

El Banco Central ha venido aplicando una política monetaria expansiva, tanto a través de una tasa de interés de referencia en términos reales cercana a cero, como mediante la inyección de liquidez en moneda nacional. A su vez, en un contexto de incertidumbre en los mercados financieros internacionales, el Banco Central ha venido implementando medidas para reducir la dolarización, generando así un entorno de una menor vulnerabilidad financiera.

Escenario fiscal

La mayor parte del déficit del 2015 está asociada a la caída de la recaudación tributaria en 2 puntos porcentuales respecto al 2014. La evidencia empírica de los multiplicadores fiscales muestra que los correspondientes a los gastos son mayores que los de ingresos, y a su vez el del gasto de capital mayor al del gasto corriente.

El escenario fiscal del MMMR proyecta un déficit de 2,7 por ciento del PBI para el 2015, el que subiría transitoriamente a 3,0 por ciento en el 2016, para converger gradualmente a 2,6 por ciento en el 2017 y a 2,2 por ciento del PBI en el 2018.

En línea con nuestro comentario al Marco Macroeconómico de abril, consideramos que una política fiscal basada en el resultado estructural es una innovación institucional positiva que busca reducir la volatilidad del gasto del gobierno y eliminar el componente pro cíclico de la política fiscal. Sin embargo su uso no está exento de complicaciones prácticas por lo que la metodología debería revisarse periódicamente.

Balanza de Pagos

Coincidimos con las previsiones del MMMR que consideran una reducción progresiva del déficit en cuenta corriente en el horizonte de proyección, pasando de 4,0 a 2,0 por ciento del PBI entre 2014 y 2018. Esta reducción en la brecha externa está asociada al aumento en el volumen de exportaciones vinculado a los proyectos mineros que entrarán en operación en 2016 y 2017. El déficit previsto en la cuenta corriente se financiaría fundamentalmente con flujos de capital privado de mediano y largo plazo.

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



Luis Alberto Arias Minaya
Vicepresidente
En ejercicio de la Presidencia