

## OFICIO-No. 063-05-BCRP

Lima, 12 de mayo del 2005

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 2006–2008, 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.

Coincidiendo con las proyecciones del Marco Macroeconómico, nuestras previsiones indican que para el período 2006-2008 la actividad económica sería impulsada por la evolución favorable de la inversión privada y las exportaciones. Se espera que el crecimiento de la economía se ubique alrededor de 5 por ciento en promedio durante esos años lo cual es consistente con un aumento de la tasa de inversión bruta fija hasta niveles cercanos a 21 por ciento del PBI hacia el 2008. Estos desarrollos suponen el mantenimiento de un marco macroeconómico estable, complementado por políticas de fomento a la competitividad de la economía. En la medida que estas condiciones prevalezcan, será posible alcanzar un crecimiento económico sostenido con generación de empleo y reducción de los niveles de pobreza.

### **Política fiscal**

Respecto a las cuentas fiscales, las proyecciones del Marco Macroeconómico contemplan una reducción del déficit fiscal de 1,1 por ciento del PBI en el 2004 a 0,3 por ciento del PBI en el 2008, en línea con las reglas macrofiscales de la Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal que indica que el déficit no debe ser mayor a 1 por ciento del PBI. Sin embargo, de acuerdo a sus proyecciones, el gasto no financiero del gobierno general estaría creciendo 6,7 por ciento en términos reales durante el 2005, tasa superior al límite de 3 por ciento establecido en la misma ley.

La reducción del déficit prevista en el Marco Macroeconómico es consistente con una situación fiscal sostenible en términos de requerimiento de financiamiento. Sin embargo, la mejora del resultado económico observada en la proyección requerirá de medidas de política y administración tributaria que permitan compensar, especialmente a partir de 2007, la previsible menor recaudación generada por la eliminación de impuestos temporales, una desaceleración del crecimiento de la economía mundial, los menores términos de intercambio y la suscripción del Tratado de Libre Comercio con Estados Unidos (TLC).

La sostenibilidad de las finanzas públicas es un elemento crucial para ayudar a generar un ambiente propicio para la inversión y a la vez permitir la aplicación de políticas fiscales anticíclicas. Por ello se recomienda evitar que los aumentos del gasto con carácter permanente sean financiados con recursos que provengan de ingresos tributarios temporales.

Coincidimos con el Marco Macroeconómico en la necesidad de desarrollar la infraestructura pública por el efecto positivo que tiene sobre el producto potencial de la economía, lo que permitirá mantener un crecimiento sostenido.

Es muy importante resaltar que la reducción del saldo de la deuda pública respecto al PBI, originado en el menor déficit fiscal, iría acompañada de un manejo activo del nivel y composición por monedas de la deuda pública. Ello tendría dos efectos importantes: el primero sería una menor exposición del fisco al riesgo cambiario; y el segundo sería una mayor profundización del mercado de capitales doméstico con una curva de rendimiento de mayor plazo, que serviría de guía al sector privado, en particular para el desarrollo del crédito hipotecario en soles.

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

Nuestras proyecciones de la balanza comercial son compatibles con una reversión parcial de los términos de intercambio en los próximos años lo cual reducirá el ritmo de crecimiento de nuestras exportaciones. Se espera que en el 2008 el superávit comercial alcance niveles cercanos a los US\$ 1 950 millones, en un escenario donde las exportaciones superarían los US\$ 16 000 millones y las importaciones alcanzarían alrededor de US\$ 14 000 millones. Esta proyección es más conservadora que la presentada en el Marco Macroeconómico en donde se proyecta un superávit comercial de aproximadamente US\$ 2 680 millones.

Si bien nuestros pronósticos asumen un deterioro de los términos de intercambio, también consideran un importante aumento en la participación de las exportaciones no tradicionales como consecuencia de los beneficios asociados a los acuerdos comerciales que se espera alcanzar. El déficit en cuenta corriente se mantendría en niveles reducidos, ubicándose en 0,5 por ciento del PBI en el 2008.

Las Reservas Internacionales Netas, se mantendrían, en promedio, en alrededor de US\$ 13 000 millones en el período 2006-2008 reflejando una sólida posición de liquidez internacional.

### **Política monetaria**

La política monetaria mantendrá el actual Esquema de Metas Explícitas de Inflación, con una meta de inflación de 2,5 por ciento y un rango de un punto porcentual por encima y por debajo de dicha tasa, contribuyendo de esta forma a asegurar 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 el mismo sentido, el mantenimiento de la tasa interbancaria en moneda nacional como meta operativa de la política monetaria ha conducido a una menor volatilidad de esta tasa de interés y sirve de referencia para la formación de las tasas de interés en soles. Ello evidentemente favorece la profundización de los mercados financieros en soles y consecuentemente contribuye a la desdolarización financiera.

En resumen, creemos que las proyecciones fiscales contenidas en el Marco Macroeconómico Multianual 2006-2008, 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.

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

**Oscar Dancourt Masías**  
**Vicepresidente**  
**Encargado de la Presidencia**