

**OFICIO-M-No. 013 –2001-EF/90.02**

Lima, 27 de agosto de 2001

Señor

**Pedro Pablo Kuczynski**

Ministro de Estado en el Despacho  
de Economía y Finanzas  
Ciudad

De mi consideración:

En respuesta a su Oficio No.116-2001, es grato dirigirme a usted para alcanzarle la opinión técnica del Directorio del Banco Central de Reserva del Perú sobre la modificación del Marco Macroeconómico Multianual 2002-2004 y su compatibilidad con las previsiones de balanza de pagos, de reservas internacionales y con la política monetaria.

La principal modificación del Marco es la elevación del límite del déficit en el resultado económico del sector público consolidado de 1,5 a 2,3 por ciento del PBI en el 2001, de 1,0 a 1,9 por ciento en el 2002 y de 1,0 a 1,4 por ciento en el 2003, regresándose al tope de 1,0 por ciento, establecido en la Ley de Prudencia y Transparencia Fiscal en el 2004. Al respecto, el presente informe asume que se toman las previsiones legales para suspender los mencionados topes hasta el 2003.

Esta modificación de los límites al déficit fiscal debería ser efectuada con la seguridad de que no se comprometa la solvencia fiscal, esto es: 1) no implica el uso completo de las reservas del Tesoro Público, 2) no conlleva una tendencia insostenible en el nivel de la deuda pública y 3) no pone en peligro la sostenibilidad de los flujos de las fuentes de financiamiento para el sector público, en particular de aquellas con menores tasas de interés y mayores plazos, como es el caso de los organismos multilaterales de crédito.

Por otro lado, si bien el saldo de la deuda pública total como porcentaje del PBI bajaría de 45 por ciento en el 2001 a 39 por ciento en el 2004, se debe mantener la prudencia fiscal para asegurar un acceso continuo al financiamiento, sobre todo considerando, como se puede apreciar en el Anexo del presente, la necesidad de financiamiento bruto del sector público. En efecto, ésta asciende en promedio a US\$ 2 200 millones por año en el período del Marco, lo cual, tomando en cuenta las amortizaciones de deuda, generaría un incremento del adeudado de US\$ 550 millones anuales durante el período del Marco.

Las proyecciones fiscales de ingresos y gastos públicos para los próximos años dependen no sólo de la recuperación de la actividad productiva sino, además, de medidas de política y administración tributaria, así como de acciones para reestructurar el gasto no financiero del gobierno. Ante la posibilidad de que se presenten eventos no controlables, que afecten por ejemplo el nivel de ingresos fiscales y que en general no se condigan con los supuestos que sustentan las proyecciones, es recomendable considerar medidas adicionales que aseguren que los nuevos límites al déficit fiscal no sean sobrepasados. Cabría precisar que el incumplimiento de estos nuevos topes sería inconsistente con la posibilidad de cubrir los requerimientos de financiamiento del sector privado, tensión que terminaría elevando las tasas de interés y forzando una reducción del gasto de este sector, contradiciendo de este modo el objetivo de crecimiento económico sostenido.

Como ha sido indicado, la viabilidad de las cuentas fiscales responde a la recuperación del crecimiento económico el que, a su vez, depende del impulso del gasto del sector privado, en especial del de inversión. Por ello, la necesaria prudencia en el manejo macroeconómico

contribuirá a la generación de confianza en la evolución de la economía lo que, aunado a reformas estructurales como las que indicamos en nuestra comunicación anterior, inducirán a que la economía crezca a tasas altas y estables. En este contexto, la política monetaria podrá mantener su objetivo de una tasa de inflación en el rango de 1 a 3 por ciento por año, en un entorno de tasas de interés decrecientes.

La sostenibilidad de la recuperación económica con una tasa baja de inflación requiere también de cuentas externas viables, por lo que consideramos necesarios niveles de déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos inferiores a 3 por ciento del PBI. Este resultado se asegura por una evolución favorable del volumen de las exportaciones de bienes y servicios, las que crecerían en 8 por ciento por año entre el 2002 y el 2004, reflejo de las inversiones canalizadas a esta actividad. Cabe indicar que las Reservas Internacionales Netas aumentarían en US\$ 200 millones por año durante el período del Marco, manteniéndose de esta manera los niveles actuales de solvencia externa de nuestra economía. Sin embargo, debe precisarse que se requerirá un flujo bruto de capitales externos de US\$ 4 400 millones por año para los sectores público (US\$ 1 370 millones) y privado (US\$ 3 030 millones), lo cual muestra la importancia de las políticas que generen y mantengan la confianza de los mercados, incluyendo las privatizaciones y concesiones de infraestructura y otros servicios.

Consideramos que la recuperación económica requiere de un manejo fiscal y monetario prudente, que tome en cuenta las contingencias que pueden afectar a la economía así como reformas estructurales que promuevan la inversión privada. Las modificaciones al Marco no implican una tendencia insostenible en el déficit fiscal, su financiamiento ni en el saldo de la deuda pública. No implican tampoco inconsistencia con la balanza de pagos, con el nivel de las reservas internacionales ni con la política monetaria. Sin embargo, no debe dejar de considerarse medidas adicionales en el campo tributario y del gasto público para aminorar el requerimiento de financiamiento del gobierno y, por ende, el nivel de vulnerabilidad ante eventos negativos no anticipados.

Finalmente señor Ministro, cabe señalar la necesidad de reforzar la credibilidad de los agentes económicos internos y externos en la Ley de Prudencia y Transparencia Fiscal.

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

**Germán Suárez Chávez**  
**Presidente**

Incl. Anexo: Indicadores del Marco Macroeconómico Multianual 2002-2004

**Anexo**

<b>Indicadores del Marco Macroeconómico Multianual 2002-2004</b>					
	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
<b>I. Producción (Variación porcentual real)</b>					
1. PBI	3,1	0,9	5,5	5,5	6,0
2. Demanda interna	2,4	0,4	5,3	5,7	5,8
<i>De la cual: Inversión Privada Fija</i>	-2,0	-2,4	9,7	10,0	11,4
3. PBI nominal en miles de millones de S/.	186,8	192,3	208,5	225,0	243,9
4. PBI nominal en miles de millones de US\$	53,5	54,1	57,1	61,7	66,8
<b>II. Inflación y tipo de cambio</b>					
1. Inflación acumulada	3,7	2,5	2,0	2,0	2,0
2. Inflación promedio	3,8	2,6	2,6	2,0	2,0
3. Tipo de cambio promedio del período	3,49	3,55	3,65	3,65	3,65
<b>III. Brechas Ahorro-Inversión (% del PBI)</b>					
1. Brecha Externa (=2+3)	-3,0	-2,6	-2,8	-2,8	-2,8
2. Brecha Pública	-3,2	-2,3	-1,9	-1,4	-1,0
3. Brecha Privada (=a-b)	0,2	-0,3	-0,9	-1,4	-1,8
<i>a. Ahorro privado</i>	16,2	15,2	15,7	15,8	16,1
<i>b. Inversión privada</i>	16,0	15,5	16,6	17,2	17,9
<b>IV. Balanza Comercial (Millones US\$)</b>					
1. <u>Balanza Comercial</u>	-321	-300	57	93	290
<i>a. Exportaciones</i>	7.028	7.201	8.326	9.088	10.069
<i>b. Importaciones</i>	7.349	7.501	8.269	8.995	9.779
<b>V. Balanza de Pagos (Millones US\$)</b>					
1. Cuenta Corriente	-1.627	-1.394	-1.612	-1.755	-1.838
2. Amortización total	2.677	2.196	2.360	2.484	2.558
<i>a. Sector Público No Financiero</i>	635	793	862	1.047	1.161
<i>b. Sector Privado</i>	2.042	1.403	1.498	1.437	1.397
3. Acumulación de RIN	-224	220	200	200	200
4. Requerimiento Bruto de Financiamiento Externo (=1+2+3)	4.080	3.810	4.172	4.439	4.596
<i>a. Sector Público No Financiero</i>	1.299	1.446	1.350	1.350	1.400
<i>b. Sector Privado</i>	2.781	2.364	2.822	3.089	3.196
<b>VI. Sector Público (Millones de US\$)</b>					
1. Financiamiento Neto del Resultado Económico	1.702	1.273	1.109	893	668
2. Amortización	779	909	1.017	1.296	1.613
<i>a. Interna</i>	144	116	155	249	452
<i>b. Externa</i>	635	793	862	1.047	1.161
3. Requerimiento Bruto de Financiamiento del Sector Público (=2+3)	2.481	2.182	2.126	2.189	2.281
<i>a. Externo</i>	1.299	1.446	1.350	1.350	1.400
<i>b. Interno y Privatización</i>	1.182	736	776	839	881
<b>VII. Saldo de Deuda Pública (Millones de US\$)</b>					
1. Externa	19.205	19.116	19.604	19.911	20.170
2. Interna	5.044	5.399	5.623	5.814	6.009
3. Total (=1+2)	24.249	24.515	25.227	25.725	26.179
<b>VIII. Indicadores Monetarios (Variación porcentual)</b>					
1. Emisión primaria (promedio anual)	6,0	2,7	7,0	7,0	7,0
2. Liquidez total	3,3	5,9	6,8	8,0	8,7
3. Crédito al sector privado	-1,0	5,0	9,0	9,0	9,0
<b>IX. Indicadores de Solvencia</b>					
1. Saldo Reservas Internacionales Netas (millones de US\$)	8.180	8.400	8.600	8.800	9.000
2. RIN / Deuda a un año (número de veces)	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4
3. Servicio total de deuda externa/Exportaciones (%)	8,4	7,1	7,0	6,8	6,5
4. Saldo de la deuda pública total (% del PBI)	45,3	45,3	44,1	41,7	39,2
5. Servicio total de deuda pública (% del PBI)	3,7	3,9	4,0	4,4	4,7