

UNA MIRADA A LAS POLÍTICAS FISCAL Y MONETARIA 2001-2006

Elisa Seguí Zanabria

Egresada de la Especialidad de Economía de la Facultad de Ciencias Sociales PUCP

Raquel Yamujar Gil

Alumna de la Especialidad de Economía de la Facultad de Ciencias Sociales PUCP

Política fiscal

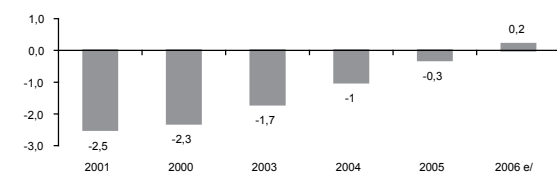
Tal como lo demuestran las cifras, la actual administración ha llevado a cabo un manejo ordenado de las finanzas públicas. Durante los últimos cinco años, el déficit fiscal se ha reducido progresivamente de -2,5% del PBI registrado en 2001 hasta alcanzar -0,3% en 2005, y según estimados del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), es posible que 2006 finalice con un superávit ascendente a 0,2%, gracias a los mayores ingresos fiscales obtenidos en esos años.

La Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal (LRTF) ha sido la principal herramienta de gestión fiscal utilizada por la actual administración para el manejo de las finanzas públicas; el objetivo central de esta norma consiste en garantizar la sostenibilidad de las cuentas fiscales. En la LRTF se establecen dos condiciones: la primera plantea una meta de déficit fiscal máxima de 1% del PBI, y la segunda, una meta de crecimiento anual del gasto no financiero del gobierno central máximo de 3%, en términos reales.

Los resultados muestran que si bien se ha cumplido con la meta de déficit fiscal, el crecimiento de los gastos no financieros del sector ha superado el límite establecido por la LRTF, pues estos se incrementaron 8,4% durante 2005, y para el presente el año el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) ya ha obtenido, por parte del Congreso, la exoneración de dicho límite.

Cabe destacar la importancia que ha tenido el favorable escenario internacional para la mejora de los ingresos fiscales. El incremento de los precios de los *commodities* en el mercado internacional y las bajas tasas de interés internacionales han favorecido el dinamismo de la economía peruana, en particular del sector exportador, ocasionando un aumento de los ingresos tributarios debido al incremento de las utilidades de las empresas, principalmente de las ligadas al sector exportador, y los mayores pagos por concepto de canon y regalías.

Gráfico 1
Resultado económico del sector público no financiero (% PBI)

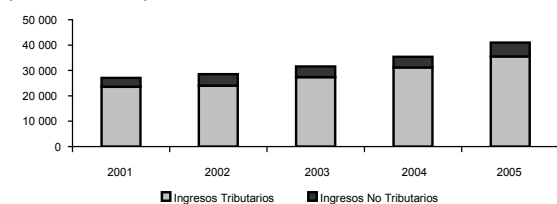


Fuente: BCRP e/ Estimado, Reporte de Inflación (Mayo 2006).

Asimismo, el impuesto general a las ventas (IGV) ha mostrado una evolución positiva, explicada por el dinamismo del consumo y las importaciones.

Es importante señalar que las medidas administrativas puestas en marcha por la Superintendencia Nacional de Administración Tributaria (SUNAT) con el objetivo de incrementar la presión tributaria y reducir la evasión fiscal –los regímenes de deducciones, retenciones y percepciones– han desempeñado también un rol esencial en el incremento de la recaudación del IGV, lo cual se observa en el crecimiento sostenido que han mostrado desde su implementación en el año 2002.

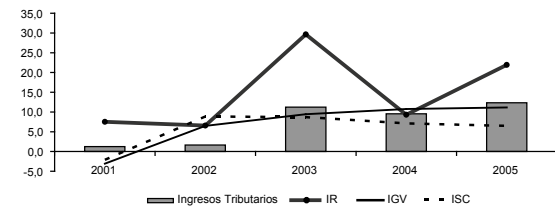
Gráfico 2
Ingresos corrientes del Gobierno Central (Millones de nuevos soles)



Fuente: BCRP

Por su parte, el gasto público entre los años 2000-2005 también muestra una clara tendencia creciente, debido, sobre todo, al incremento de los gastos corrientes. Estos gastos han sido destinados principalmente al pago de remuneraciones y pensiones, en respuesta a las demandas de los trabajadores de los sectores Salud y Educación, y del Ministerio del Interior. En tanto, el gasto de

Gráfico 3
Ingresos tributarios del Gobierno Central por componentes
(Variación % anual)



Fuente: BCRP

capital del gobierno central, dentro del gasto público, solo se ha incrementado levemente: de 4.231 millones de nuevos soles a 4.896 millones en 2005.

En consecuencia, la participación del gasto corriente dentro de los gastos totales se ha elevado de 85,2% en 2001 a 87,3% en 2005, imprimiéndole una mayor rigidez al gasto público. Este problema tendrá que ser enfrentado por el próximo gobierno.

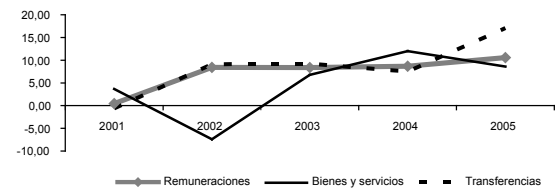
Cuadro 1
Gasto no financiero del Gobierno Central
(Millones de nuevos soles)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006 e/
Total	28580	29241	31451	34165	38477	42629
Corriente	24349	25285	27371	29870	33580	36863
% del total	85,2	86,5	87	87,4	87,3	86,5
Capital	4231	3956	4080	4295	4896	5766
% del total	14,8	13,5	13	12,6	12,7	13,5

Fuente: BCRP

e/ Estimado, Reporte de Inflación Mayo 2006.

Gráfico 4
Componentes del gasto corriente del Gobierno Central
(Variación % anual)



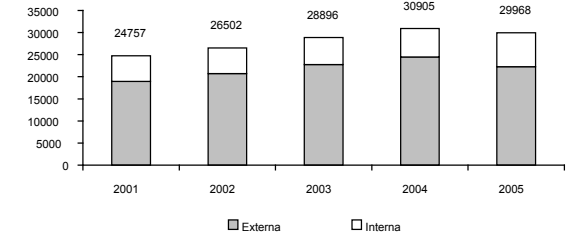
Fuente: BCRP

Cabe resaltar que si bien la inversión pública se ha incrementado progresivamente a lo largo de los últimos años –20,5% durante 2005–, su nivel como porcentaje del PBI se redujo en promedio, entre 2001 y 2005, de 3,1% del PBI a 2,9%, no obstante el BCRP estima en su Reporte de Inflación de junio 2006 que ascendería a 3,2% del PBI para el presente año.

Es necesario que la inversión pública tenga una mayor prioridad dentro del gasto público, tomando en cuenta las necesidades de infraestructura que presenta el país. Para esto es preciso que se realice una reforma tributaria que permita incrementar la presión, elevando los

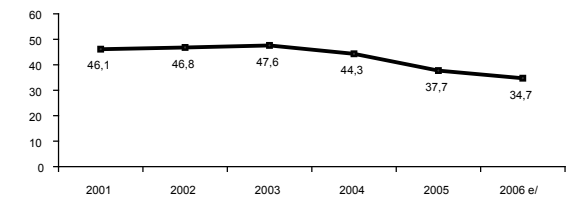
impuestos directos y reduciendo al máximo las exoneraciones; al mismo tiempo, se requiere que este proceso configure una estructura tributaria más transparente, progresiva y con menos distorsiones.

Gráfico 5
Saldo de la deuda pública
(Millones de dólares)



Fuente: BCRP

Gráfico 6
Evolución de la deuda pública
(% del PBI)



Fuente: BCRP

e/ Estimado MEF, MMM 2007-2009.

Por otro lado, la tendencia decreciente del saldo de deuda pública sobre PBI observada durante los últimos años, que se redujo de 46,1% del PBI en 2001 a 37,7% en 2005, muestra las mejoras en cuanto a sostenibilidad de las finanzas públicas, favorecida por la disminución del déficit fiscal. Se observa, además, un incremento del peso de la deuda interna dentro de la deuda pública total, como resultado del Programa de Creadores de Mercado, lo que permite reducir el riesgo cambiario y el riesgo de tasas de interés asociado al pago de la deuda externa. No obstante, el peso de la deuda externa dentro de la deuda pública total sigue siendo bastante alto, al representar 74% del total, por lo cual es aún una importante fuente de riesgos.

Finalmente, es importante tomar en cuenta los escenarios de riesgos que se presentan en el futuro para las finanzas públicas. Durante los próximos meses, podría producirse una desaceleración de los precios internacionales de los *commodities* y una posible desaceleración de la economía mundial; estos hechos podrían afectar negativamente los ingresos y, en consecuencia, los gastos fiscales, sobre todo porque una parte del incremento de los gastos de carácter permanente ha venido siendo financiada con ingresos temporales.

Política monetaria

Desde 2002, la política monetaria es guiada por el BCRP con un esquema de metas explícitas de inflación. En contraste con el anterior régimen de control de agregados monetarios, este régimen tiene como principal objetivo el cumplimiento de una inflación anual de 2,5%, con un margen de tolerancia de un punto porcentual hacia arriba y hacia abajo, lo cual crea un rango meta anual de [1,5 - 3,5] %. Los instrumentos de política son orientados al cumplimiento de esta meta. Asimismo, una de las características principales de este régimen es la transparencia con la que el BCRP toma las decisiones de política monetaria.

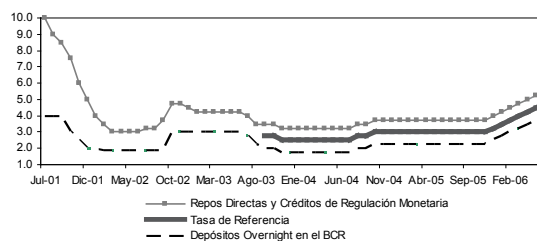
El BCRP establece mensualmente su posición de política monetaria mediante una tasa de interés de referencia para el mercado interbancario. Esta posición se establece tomando en cuenta la evolución de indicadores como el desempeño de la actividad económica, la evolución de la inflación y del tipo de cambio, así como otras variables macroeconómicas y financieras, con el objetivo final de cumplir con la meta anual de inflación.

La posición general de la política monetaria ha sido de impulso monetario, con el propósito de apoyar a la actividad económica. La tasa de interés de referencia se ha mantenido en niveles bajos, con un nivel mínimo de 2,5% para el período de noviembre de 2003 a julio de 2004, y luego dos incrementos sucesivos en la segunda mitad de 2004, para frenar las tendencias inflacionarias que se presentaron en ese año; se ha mantenido en el nivel de 3% durante un período mayor de un año, desde octubre de 2004 a noviembre de 2005, luego de lo cual se han dado incrementos sucesivos de 25 puntos porcentuales, llegando a un incremento acumulado de 150 puntos, lo que la ubica en un nivel de 4,5% en mayo del presente año. Este incremento sucesivo de la tasa de referencia ha sido consistente con un mayor dinamismo de la actividad económica y una mayor volatilidad al alza del tipo de cambio debido a la incertidumbre del proceso electoral, ya que ambos factores podrían haber incrementado las presiones inflacionarias. Además, también se tuvo en consideración la elevación de las tasas de interés de Estados Unidos y su posible efecto sobre el tipo de cambio.

La inflación anual¹ se ha mantenido en el rango meta establecido. Este logro de la política monetaria, consistente en mantener bajas tasas de inflación, ha contribuido

¹ Medida como la variación anual del índice de precios al consumidor (IPC).

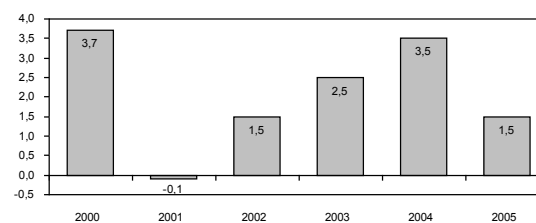
Gráfico 7
Tasas de interés de referencia del Banco Central
Julio 2001 - mayo 2006



Fuente: BCRP
* Antes de septiembre de 2003, se indicaba la tasa de repos directos y créditos de regulación monetaria y la de depósitos overnight.

a la estabilidad macroeconómica y ha reducido el grado de incertidumbre futura sobre los precios, creando mayor confianza para las decisiones de inversión de los agentes económicos. Asimismo, ha contribuido a generar una mayor confianza en la moneda nacional como depósito de valor, al generar una sensación de estabilidad de su valor real.

Gráfico 8
Inflación anual 2000 - 2005
(Variación porcentual anual)

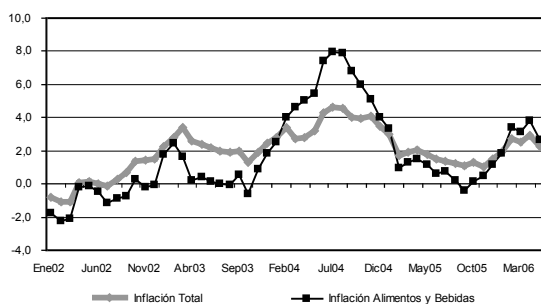


Fuente: BCRP

Las fluctuaciones en la inflación se han debido sobre todo a choques de oferta, básicamente de alimentos y combustibles, los cuales representan 35,5% y 3,9%, respectivamente, de la canasta del consumidor, con la cual se calcula el nivel de inflación, como se puede apreciar en el cuadro 2. Estos shocks llegaron a representar 2,5% de la inflación de 2004, año en el cual esta se ubicó en el límite superior del rango meta de inflación; ante esta situación, se adoptaron medidas como reducir el impuesto selectivo al consumo (ISC) a los combustibles, que ayudaron a reducir las presiones inflacionarias. En el gráfico 9 se muestra que las fluctuaciones de la inflación total y de alimentos son similares.

La evolución del tipo de cambio nominal ha presentado largos períodos de estabilidad, tras una depreciación en el año 2002 que llevó al tipo de cambio al nivel máximo de 3,65 nuevos soles por dólar, seguida de una apreciación y estabilidad del tipo de cambio desde diciembre de 2002 hasta junio de 2004, período en el cual se

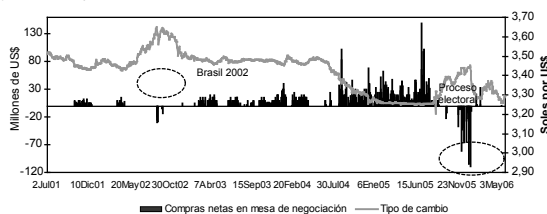
Gráfico 9
Inflación y precios de los alimentos y bebidas
Enero 2002 - mayo 2006
(Variación porcentual a 12 meses)



Fuentes: BCRP e Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI)

mantuvo prácticamente al nivel de 3,48 nuevos soles por dólar. A continuación se produjo una apreciación, en julio de 2004, y luego otra vez se mantuvo estable alrededor de 3,25 nuevos soles por dólar entre enero y agosto de 2005.

Gráfico 10
Intervenciones cambiarias del BCRP y tipo de cambio
(Julio 2001 - mayo 2006)



Fuente: BCRP

Las fluctuaciones más bruscas se han presentado durante la crisis del proceso electoral de Brasil en 2002, y desde el último trimestre de 2005, debido a la incertidumbre del proceso electoral nacional y a intentos especulativos.

El BCRP ha intervenido fuertemente en el mercado cambiario a través de operaciones de mercado abierto, para evitar una alta volatilidad del tipo de cambio y no con el objetivo de influir en su nivel o su tendencia de largo plazo. Estas intervenciones, entendidas como compra o venta de moneda extranjera, han sido esterilizadas con la venta o compra de certificados de depósitos del BCRP (CDBCRP), con el fin de contrarrestar el efecto de liquidez en el sistema y su influencia en las tasas de interés, que la desviara del nivel de referencia, consistente con las metas de inflación.

Los movimientos apreciatorios –a la baja del tipo de cambio– fueron controlados mediante compras de moneda extranjera, mientras que los movimientos depre-

Cuadro 2
Inflación 2000 - 2005
(Variación porcentual acumulada)

	Ponderación	2000	2001	2002	2003	2004	2005
I. Inflación subyacente	68,3	3,11	1,06	1,69	0,77	2,63	2,63
Bienes	41,8	2,47	0,66	1,76	0,29	3,19	0,07
Alimentos y bebidas	20,7	1,32	-0,59	2,07	-0,08	6,82	-0,76*
Textiles y calzado	7,6	2,59	1,94	1,06	0,91	1,36	
Aparatos electrodomésticos	1,0	1,83	-0,19	3,42	-1,91	-2,83	
Resto de productos industriales	12,5	4,77	2,39	1,54	0,70	-1,24	
Servicios	26,6	4,04	1,65	1,57	1,53	1,75	1,77
Comidas fuera del hogar	12,0	3,68	1,29	1,28	1,25	1,78	
Educación	5,1	5,60	3,97	2,70	3,02	4,63	
Salud	1,3	4,68	3,02	3,31	2,19	1,18	
Alquileres	2,3	3,43	-0,37	1,00	0,99	-1,57	
Resto de servicios	5,9	4,20	2,14	1,02	0,85	0,48	
II. Inflación no subyacente	31,7	5,18	-2,82	1,16	6,21	5,20	3,10
Alimentos	14,8	-0,43	-1,16	-2,35	5,24	1,85	4,31
Combustibles	3,9	30,33	-13,14	15,60	8,94	17,77	6,89
Transportes	8,4	5,02	-0,02	0,11	10,99	3,49	1,29
Servicios públicos	4,6	5,13	-2,73	1,96	-1,98	6,19	-1,72
III. Inflación	100	3,73	-0,13	1,52	2,48	3,48	1,49

Fuente: BCRP

* Incluye solo alimentos, representa el 18.5% de la inflación

ciatorios –al alza del tipo de cambio– fueron controlados mediante ventas de moneda extranjera. Las tendencias apreciatorias del tipo de cambio fueron la mayoría para todo el periodo, lo cual es consistente con una constante balanza comercial superavitaria.

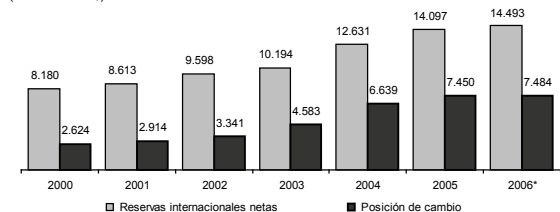
El papel del BCRP en la estabilidad y el suavizamiento de las fluctuaciones en el tipo de cambio ha sido importante para evitar los riesgos que hubieran podido conllevar fluctuaciones fuertes en una economía como la peruana, pequeña, abierta y con un alto grado de dolarización financiera, sobre todo de pasivos. Riesgos como la pérdida de competitividad de las exportaciones ante una apreciación brusca del tipo de cambio, el incremento de la inflación por traspaso del tipo de cambio a precios o el descalce de monedas que podrían enfrentar los agentes económicos ante un aumento brusco del tipo de cambio habrían originado problemas para el repago

de las deudas contraídas con el sistema financiero, lo que podría haber llevado a una vulnerabilidad de este.

La permanencia de fluctuaciones en el tipo de cambio, aunque pequeñas, ha favorecido a la desdolarización financiera debido a que el retorno real de los activos en moneda extranjera se ha vuelto menos estable que el de moneda nacional, con una tasa de inflación baja y una tasa de interés poco variable. Este fue uno de los objetivos del BCRP al reducir la volatilidad del tipo de cambio y no desaparecerla por completo, lo cual generaría que los agentes económicos no interioricen los riesgos cambiarios de mantener activos y pasivos en moneda extranjera, debido a que al desaparecer totalmente la volatilidad del tipo de cambio se les estaría otorgando un seguro cambiario.

La acumulación de reservas internacionales ha sido un factor clave en la capacidad del BCRP para estabilizar el tipo de cambio. Por eso, el BCRP ha venido incrementando específicamente su posición de cambio, que vienen a ser las reservas internacionales de su propiedad, sobre las que puede disponer para realizar intervenciones cambiarias y estabilizar el tipo de cambio.

Gráfico 11
Reservas internacionales netas y posición de cambio del BCRP
(Millones de US\$)

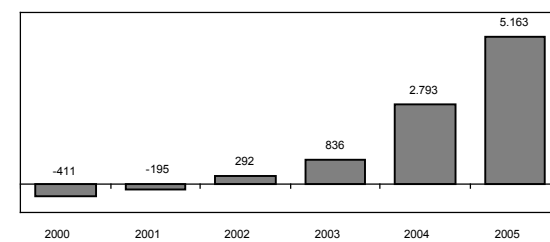


* A abril de 2006
Fuente: BCRP

Es importante reconocer que el entorno internacional favorable ha facilitado una mayor acumulación de reservas y una apreciación del tipo de cambio. El crecimiento del PBI mundial –sobre todo de nuestros principales socios comerciales, como Estados Unidos y China, que ha estado creciendo a una tasa aproximada de 10% durante los últimos dos años– ha tenido un efecto favorable en las cuentas externas. En primer lugar, mejoraron los términos de intercambio debido a que el incremento de los precios de nuestras principales exportaciones –metales y minerales– ha sido mayor que el de las importaciones. En segundo lugar, la mayor demanda de materias primas por parte de nuestros principales socios comerciales, aunada al crecimiento de la apertura comercial, ha incrementado constantemente nuestras

exportaciones y ha permitido pasar de un déficit a un gran superávit de la balanza comercial (véase el gráfico 12). Por último, el incremento de las remesas del exterior también ha incidido positivamente en las cuentas externas. Asimismo, la debilidad internacional del dólar, debido a los desequilibrios fiscales y externos de Estados Unidos, también ha favorecido la apreciación del tipo de cambio.

Gráfico 12
Balanza comercial 2000 - 2005
(Millones de US\$)



Fuente: BCRP

Dolarización financiera

Uno de los éxitos del periodo analizado ha sido la reducción de la dolarización financiera, la cual presentaba riesgos para la economía debido al descalce de monedas y de plazos que se pueden presentar. El descalce de monedas, denominado efecto «hoja de balance», se presenta porque los agentes se endeudan en moneda extranjera y tienen ingresos en moneda nacional, lo cual llevaría a un incremento del monto de sus obligaciones ante un incremento del tipo de cambio, con un efecto negativo en el nivel de actividad económica. El descalce de plazos es un riesgo inherente a los sistemas bancarios, y se incrementa cuando la intermediación no es en moneda doméstica. Ambos descalces podrían generar una falta de liquidez del sistema financiero.

Frente a estos riesgos, el BCRP ha tomado medidas para reducir la dolarización financiera.² La implementación misma del esquema de metas de inflación, que ha generado mayor confianza en el sol, y el desarrollo de instrumentos financieros de largo plazo en soles. Asimismo, el alto nivel de activos líquidos en moneda extranjera del sistema bancario, el alto nivel de reservas internacionales y el régimen de flotación cambiaria, que atenúa las fuertes fluctuaciones del tipo de cambio, crean condiciones para que el BCRP dé una respuesta adecuada ante situaciones como las fuertes presiones al alza del tipo de cambio o la restricción de la liquidez. ■

² BCRP. Reporte de inflación, enero de 2006.