



L7. Un Modelo Simple de Programación Financiera

Prof. Javier Hamann, PhD

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

17 -25 DE MARZO DE 2025

Bloques Interconectados

REAL

FISCAL

MONETARIO

EXTERNO

Bloques Interconectados: Sector Real

REAL

PBI por tipo de gasto, nominal y real

PBI por tipo de ingreso, nominal y real

Deflatores del PBI por tipo de gasto

Valor agregado por sectores?

Bloques Interconectados: Sector Fiscal

FISCAL

Cuentas del GG:

- Ingresos corrientes, tributarios y otros.
- Gastos corrientes.
- Ingresos y gastos de capital.

Financiamiento del déficit del GG:

- Financiamiento interno, bancario y de mercado.
- Financiamiento externo, oficial y de mercado.

Bloques Interconectados: Sector Monetario

MONETARIO

Balance de las Corporaciones de Depósito:

- Activos internos (crédito) y externos.
- Pasivos internos (dinero) y externos.

Balance del Banco Central:

- Activos internacionales (AEN) e internos (crédito OCD).
- Pasivos internos (frente a OCD, GG) externos.

Bloques Interconectados: Sector Externo



Cuenta corriente de la BP

Cuenta financiera de la BP

Movimiento de RIN del BC

Interconexiones

❖ Real – Fiscal

- C_g en CCNN \leftrightarrow gasto en (sueldos y salarios + bienes y servicios) en las cuentas del GG.
- I_g en CCNN \leftrightarrow gasto de capital en las cuentas del GG.

❖ Real – Externo

- Remuneración de factores
- Transferencias corrientes de la CC de BP \leftrightarrow INBD.
- X e Im en CCNN \leftrightarrow proyecciones en la CC de la BP.

❖ Fiscal – Externo

- Financiamiento externo (en CF de BP y en cuentas del GG).

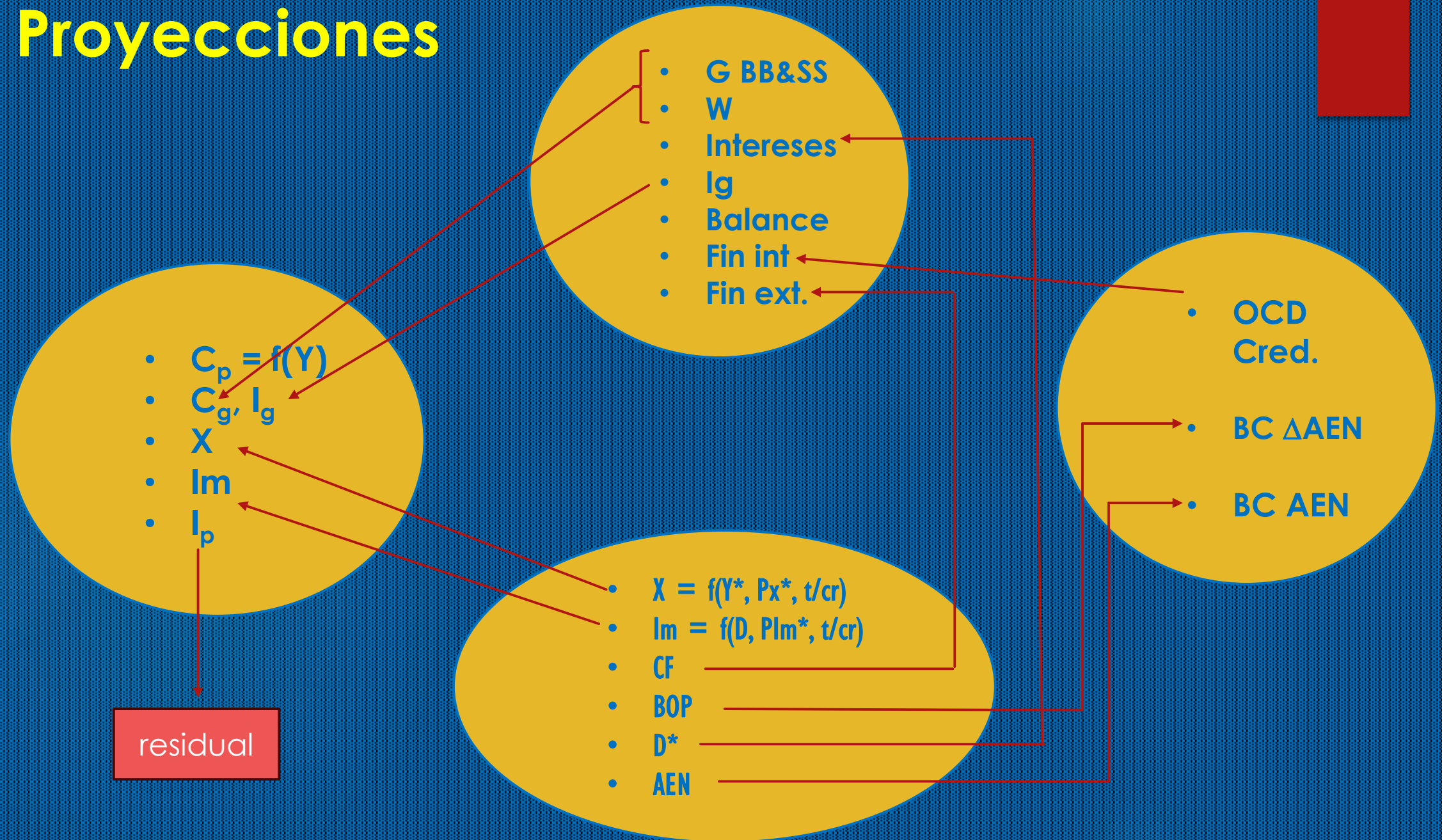
• Fiscal – Monetario

- Crédito neto de las OCD al GG.
- Crédito neto del BC al GG.

• Monetario – Externo

- AEN de las OCD en CC Monetarias \leftrightarrow CF de la BP.
- AEN del BC \leftrightarrow resultado de BP.

Proyecciones



Escenario Base

- ❖ Supuesto: necesidad de corregir desequilibrio fiscal.
- ❖ Supuesto: tipo de cambio fijo.
- ❖ Proyecciones coherentes para todos los sectores.
- ❖ Proyecciones **pasivas**: basadas en políticas ya implementadas o cuya implementación para el año siguiente ya fue aprobada.
- ❖ Disponibilidad de financiamiento del GG identificada a priori.
- ❖ La proyección fiscal puede generar una brecha de financiamiento.
- ❖ La proyección monetaria trata, **de manera mecánica**, la brecha fiscal como financiamiento interno.
- ❖ La proyección monetaria contrasta resultados con objetivos en materia de inflación.

Escenario Programa

- ❖ Supuesto: se adoptan medidas de ingresos y gastos fiscales para cerrar la brecha.
- ❖ Proyecciones coherentes para todos los sectores.
- ❖ Cálculo preliminar del impacto del ajuste fiscal en el crecimiento usando multiplicadores.
- ❖ Proyecciones **activas**: basadas en nuevos supuestos macro y proyecciones sobre el rendimiento de las medidas fiscales del programa.
- ❖ Disponibilidad de financiamiento del GG identificada a priori.
- ❖ La brecha de financiamiento desaparece.
- ❖ La proyección monetaria contrasta resultados con objetivos en materia de inflación.

Análisis de los Escenarios

- ❖ En ausencia de modelos macroeconómicos (econométricos, DSGE) que incluyan relaciones entre variables fiscales, monetarias y externas con el crecimiento y la inflación, se descansa en un análisis cualitativo basado en (i) la consistencia de la narrativa que acompaña el ajuste y (ii) relaciones históricas (e.g., inflación- $\Delta\%$ crédito o dinero, comportamiento cíclico de la inversión total o privada).