

Inflación y Tipo de Cambio

II.

1. Evolución de la tasa de inflación

La inflación acumulada en el año fue de 1,52 por ciento, medida por la variación del Índice de Precios al Consumidor de Lima Metropolitana. La inflación anual se ubicó dentro del rango de la meta establecida para la política monetaria por el Directorio del Banco Central de Reserva del Perú. La inflación subyacente, que excluye los productos con alta variabilidad en sus precios y que consti-

tuye una medida de la tendencia general de los precios de la economía fue de 1,69 por ciento (1,06 por ciento en el 2001).

La tasa de la **inflación subyacente**, se explica principalmente por el aumento de precios del grupo alimentos y bebidas que pasó de -0,6 por ciento en el 2001 a 2,1 por ciento en el 2002 como consecuencia principalmente del reajuste en el precio del pan. Si se excluye este producto de la in-

CUADRO 20
INFLACIÓN 2002
(En porcentaje)

	Inflación		Inflación subyacente	
	Mensual	12 meses	Mensual	12 meses
Enero	-0,52	-0,83	0,03	0,85
Febrero	-0,04	-1,11	-0,01	0,82
Marzo	0,54	-1,08	0,04	0,78
Abril	0,73	0,05	0,11	0,77
Mayo	0,14	0,17	0,01	0,53
Junio	-0,23	0,00	0,12	0,61
Julio	0,03	-0,14	0,14	0,84
Agosto	0,10	0,26	0,10	0,93
Setiembre	0,47	0,68	0,70	1,55
Octubre	0,72	1,36	0,64	2,11
Noviembre	-0,40	1,46	-0,09	1,88
Diciembre	-0,03	1,52	-0,13	1,69

Fuente: INEI, BCR.



flación subyacente, la variación anual del indicador resultante sería de 1,1 por ciento en el 2001 y 1,0 por ciento en el 2002.

Los alimentos y bebidas del grupo de productos incluidos en la inflación subyacente aumentaron 2,1 por ciento; en particular, los precios del pan (14 por ciento) y aceites (7 por ciento), lo que se debió a las mayores cotizaciones internacionales del trigo (30 por ciento) y del aceite de soya (15 por

ciento), causadas por las sequías en los principales países exportadores (Australia y Estados Unidos) durante el 2002.

Los componentes clasificados como **no subyacentes** representan el 32 por ciento de la canasta de consumo y mostraron un incremento de 1,2 por ciento durante el 2002 (-2,8 por ciento en el 2001), por las mayores variaciones en los precios de los combustibles y los servicios públicos:

CUADRO 21
INFLACIÓN ACUMULADA ANUAL: 2000 – 2002
(Variación porcentual anual)

	Ponderación	2000	2001	2002
I. INFLACIÓN SUBYACENTE	<u>69,3</u>	<u>3,1</u>	<u>1,1</u>	<u>1,7</u>
Bienes	41,8	2,5	0,7	1,8
Alimentos y bebidas	20,7	1,3	-0,6	2,1
Textiles y calzado	7,6	2,6	1,9	1,1
Aparatos electrodomésticos	1,0	1,8	-0,2	3,4
Resto de productos industriales	12,5	4,8	2,4	1,5
Servicios	26,6	4,0	1,6	1,6
Comidas fuera del hogar	12,0	3,7	1,3	1,3
Educación	5,1	5,6	4,0	2,7
Salud	1,3	4,7	3,0	3,3
Alquileres	2,3	3,4	-0,4	1,0
Resto de servicios	5,9	4,3	2,1	1,0
II. INFLACIÓN NO SUBYACENTE	<u>31,7</u>	<u>5,2</u>	<u>-2,8</u>	<u>1,2</u>
Alimentos	14,8	-0,4	-1,2	-2,3
Combustibles	3,9	30,3	-13,1	15,6
Transportes	8,4	5,0	0,0	0,1
Servicios públicos	4,6	5,1	-2,7	2,0
III. INFLACIÓN	<u>100,0</u>	<u>3,73</u>	<u>-0,13</u>	<u>1,52</u>

Fuente: INEI, BCR.

- Combustibles (incremento de 15,6 por ciento):** Este resultado reflejó la evolución de las cotizaciones internacionales del petróleo crudo y derivados; la cotización del petróleo *West Texas Intermediate* (WTI) aumentó 52 por ciento en el 2002. Esto se asocia a la recuperación inicial de la economía mundial pero principalmente a la tensión en el Medio Oriente y las huelgas en Venezuela y Nigeria. Influyó también en el precio interno de los combustibles los incrementos en el impuesto selectivo al consumo (ISC) que los grava: el ISC promedio de los combustibles incorporados en el cálculo del IPC pasó de S/. 1,79 por galón en diciembre del 2001 a S/. 2,20 al finalizar el año 2002. El traslado del incremento de las cotizaciones internacionales del petróleo a los precios al consumidor de los combustibles fue amortiguado por un menor re-

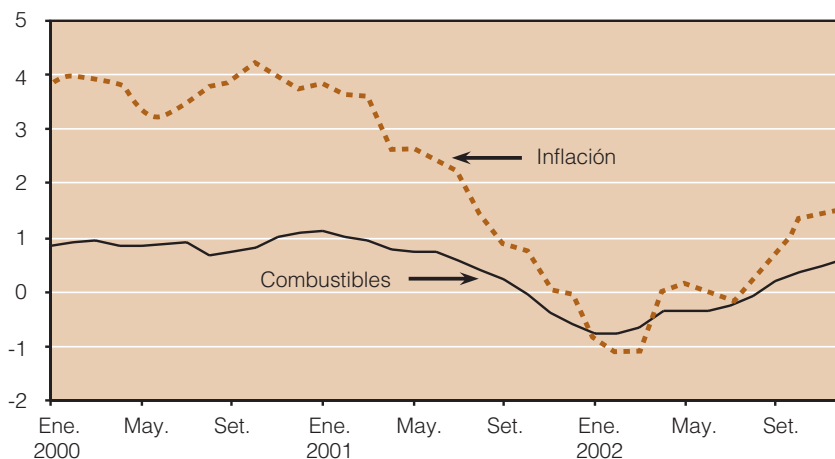
ajuste de precios de las refinerías locales (PETROPERU y RELAPASA), así como por la disminución de los márgenes de ganancia de los comercializadores.

La contribución de la variación de los precios de los combustibles a la inflación del año llegó a 0,6 puntos porcentuales de la tasa de inflación de 1,5 por ciento.

- Servicios públicos (2,0 por ciento):** Subieron las tarifas de electricidad y agua (7,9 y 2,3 por ciento, respectivamente) y bajaron las tarifas telefónicas (-8,3 por ciento).

El alza de las tarifas de electricidad se explicaría principalmente por el aumento de los costos variables, debido al impacto del alza de los precios de los combustibles. Las tarifas de agua fueron reajustadas en el mes de abril, se-

GRÁFICO 8
CONTRIBUCIÓN PONDERADA MENSUAL DE LOS PRECIOS DE LOS COMBUSTIBLES A LA INFLACION ANUAL: 2000-2002
 (Puntos porcentuales)



Fuente: INEI, BCR.



gún lo autorizado por la Superintendencia Nacional de Servicios de Saneamiento (Sunass), para cubrir los costos operativos de SEDAPAL y para cumplir con el plan de inversiones contemplado en el Plan Maestro de dicha empresa. Las tarifas telefónicas decrecieron por la aplicación del factor de productividad vigente desde el mes de setiembre del 2001.

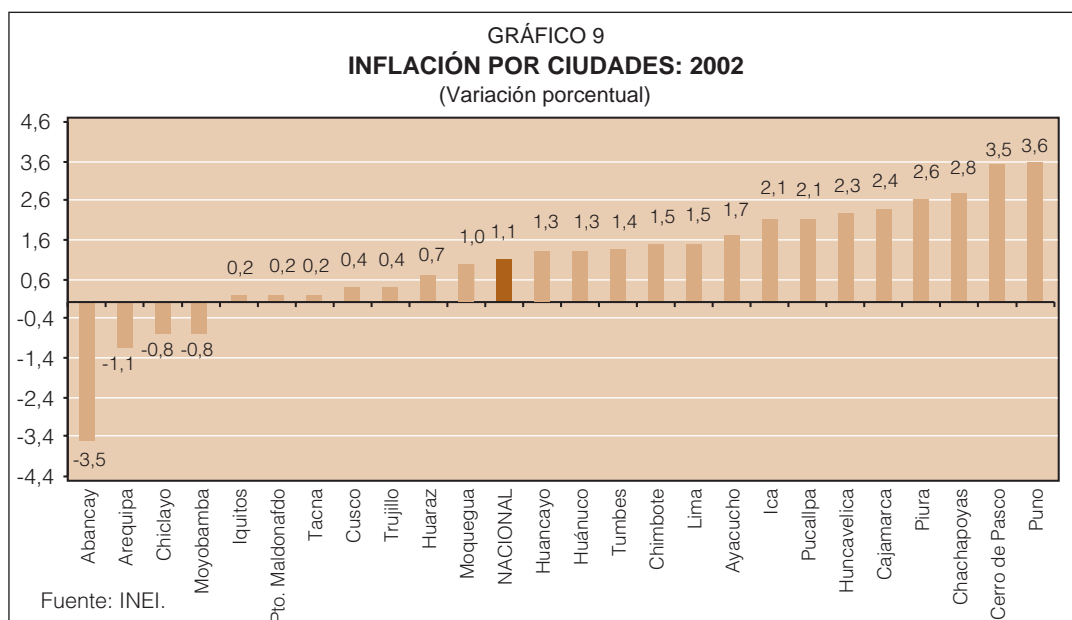
- **Alimentos (-2,3 por ciento):** Cayó el precio de la carne de pollo (-8 por ciento), papa (-11 por ciento), azúcar (-4 por ciento) y cítricos (-11 por ciento) por una mayor oferta. En el primer caso, la colocación de pollos bebé, que aproxima la evolución de la oferta de carne de pollo, aumentó en 8 por ciento. La producción de papa aumentó 23 por ciento debido a una mayor área sembrada y al aumento de la productividad por razones climáticas. La producción de azúcar aumentó 15 por ciento,

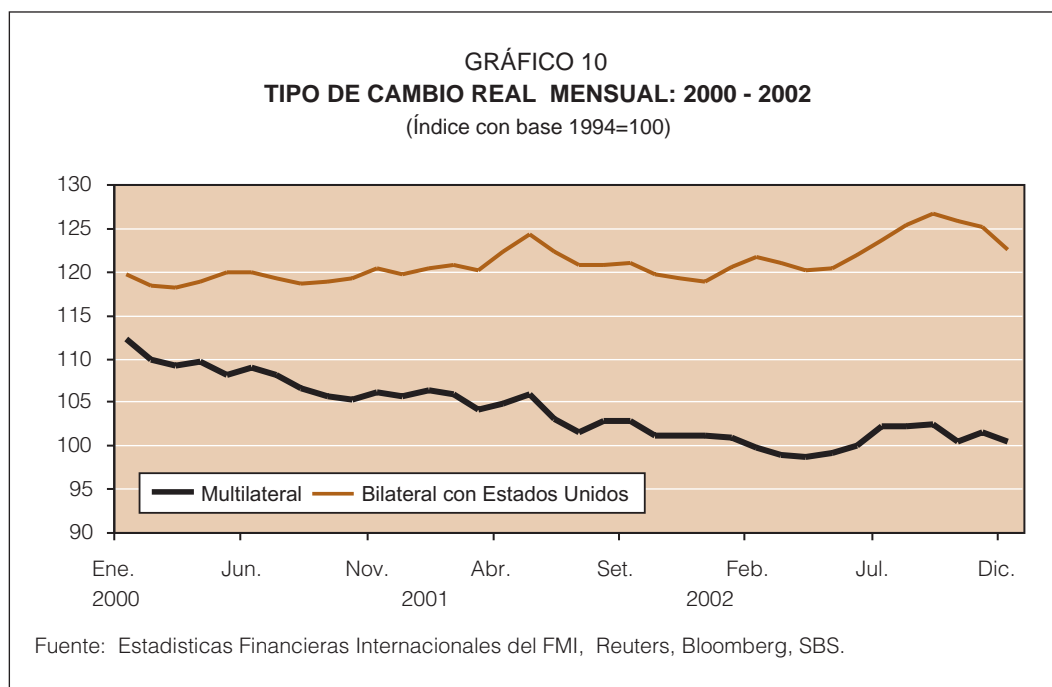
influenciada por una mayor inversión y en cítricos aumentó la producción de limón (26 por ciento).

Un índice agregado nacional de precios al consumidor en base a índices de precios correspondientes a 25 ciudades, elaborado desde enero del 2003 por el Instituto Nacional de Estadística (INEI) arroja un incremento de precios acumulado durante el 2002 de 1,1 por ciento. El índice discrimina 11 ciudades, que representan 22 por ciento del gasto nacional urbano, que tuvieron un incremento menor que el promedio. Por otro lado, 14 ciudades, que explican 78 por ciento del gasto nacional tuvieron una inflación media mayor que el promedio.

2. Tipo de cambio

El tipo de cambio registró un incremento nominal de 2,3 por ciento, cerrando el año en S/. 3,52 por dólar de Estados Unidos. El nuevo sol fue la moneda con la menor





tasa de depreciación durante el año 2002 en América Latina.

En términos reales, el nuevo sol registró una apreciación real de 0,6 por ciento durante el año. La tasa de depreciación nominal del sol con respecto al dólar mencionada de 2,3 por ciento fue contrarrestada por la inflación doméstica (1,5 por ciento) y por la disminución en el Índice de Precios Externos (1,3 por ciento).

La disminución en el Índice de Precios Externos fue influida por la depreciación de las monedas respecto al dólar. Destacan la depreciación del peso argentino (244 por ciento), el bolívar venezolano (76 por ciento), el real brasileño (54 por ciento), el peso colombiano (21 por ciento) y el peso mexicano (11 por ciento). En sentido contrario, a fines del 2002, el yen y el euro se apreciaron debido a una percepción negativa relativa a los déficit externo

y fiscal de Estados Unidos y a la incertidumbre creada por los potenciales efectos de un conflicto bélico en Irak. Con ello, el euro y el yen se apreciaron 12 y 4 por ciento en el 2002, respectivamente.

La fortaleza del nuevo sol relativa a las otras monedas de la región se explicó por la creciente diferenciación en la percepción de riesgo sobre la economía peruana en relación con otras economías de la región (que se reflejó en mayor influjo de capitales públicos y privados), la escasa vinculación comercial y financiera con las economías del MERCOSUR afectadas por la crisis de Argentina y por el alto nivel de reservas internacionales. Este último factor posibilitó la oportuna intervención del Banco Central en el mercado cambiario para limitar los posibles efectos de un contagio por la crisis pre-electoral de Brasil.



CUADRO 22
TIPO DE CAMBIO NOMINAL Y REAL
(Variación porcentual)

	Peso ^{1/}	Var. % Tipo de Cambio Nominal				Var. % Tipo de Cambio Real			
		2000	2001	2002	Últimos 5 años	2000	2001	2002	Últimos 5 años
Estados Unidos	25,1%	1,0	-2,4	2,3	29,3	0,6	-0,7	3,1	25,4
Japón	10,3%	-7,6	-14,0	6,6	36,8	-11,2	-15,1	4,6	15,6
Brasil	6,4%	-5,2	-18,9	-33,3	-60,3	-3,2	-12,6	-26,1	-51,9
Euro zona	20,1%	-10,8	-2,9	16,7	9,9	-10,8	-0,6	17,6	15,0
Reino Unido	5,8%	-8,5	-3,9	12,7	23,4	-9,3	-3,1	14,3	19,1
Chile	4,8%	-5,5	-16,2	-2,5	-19,3	-4,9	-13,9	-1,3	-17,5
China	4,3%	1,0	-2,4	2,3	29,3	-2,3	-2,3	0,6	5,9
Colombia	4,0%	-12,7	-8,4	-15,4	-40,4	-8,7	0,0	-10,7	-12,0
México	3,4%	0,7	0,6	-8,1	2,5	5,6	5,1	-4,3	42,0
Argentina	3,4%	1,0	-2,4	-70,2	-62,4	-3,5	-3,8	-58,7	-55,7
Corea	3,3%	-5,6	-8,1	9,4	58,9	-6,2	-5,0	11,6	59,8
Taiwan	2,5%	-3,6	-6,7	2,0	20,3	-5,6	-8,1	1,2	24,3
Venezuela	2,5%	-6,9	-9,3	-41,8	-50,8	1,6	1,4	-24,7	10,4
Canadá	2,4%	-2,3	-5,8	3,5	18,5	-2,8	-5,0	5,8	14,7
Bolivia	1,8%	-5,4	-8,8	-6,6	-7,3	-5,8	-7,8	-5,5	-7,4
Canasta		-4,6	-3,7	2,2	9,7	-5,1	-4,3	-0,6	5,8

1/ Peso con respecto al comercio del año 1994.

Fuente: FMI, Reuters, Bloomberg.

Durante el 2002 las reservas internacionales netas crecieron en US\$ 985 millones, llegando su saldo a US\$ 9 598 millones al finalizar el año. Este incremento se explicó por la evolución favorable de los precios y volúmenes de exportación y el incremento sustancial de los flujos de capitales privados de largo y corto plazo. Los precios y volúmenes de exportación aumentaron en 3,7 y 5,0 por ciento, respectivamente, los términos de intercambio aumentaron en 2,5 por ciento, luego de caer 1,8 por ciento en 2001; y la balanza comercial fue positiva, por primera vez desde 1990. El flujo de préstamos de largo plazo, de inversión directa extranjera y del endeudamiento de corto plazo pasó de US\$ 492 millones en el 2001 a US\$ 1 389 millones en el 2002; y el mayor acceso a los mercados externos por parte del gobierno se reflejó en el ingreso por la

colocación en el exterior de US\$ 1 886 millones en bonos globales.

En los primeros cuatro meses del año, el nuevo sol se apreció 0,3 por ciento, a pesar que la crisis argentina atenuó esta tendencia entre enero y febrero del 2002. El 22 de abril, el tipo de cambio cotizó S/. 3,43 por dólar, su menor nivel promedio del año. Al cierre de abril, las expectativas de depreciación llegaron a su nivel más bajo y el saldo neto de las operaciones *forward* se redujo a US\$ 705 millones. En esta coyuntura, el BCR intervino con compras *spot* por un total de US\$ 90 millones en 12 días del mes de abril.

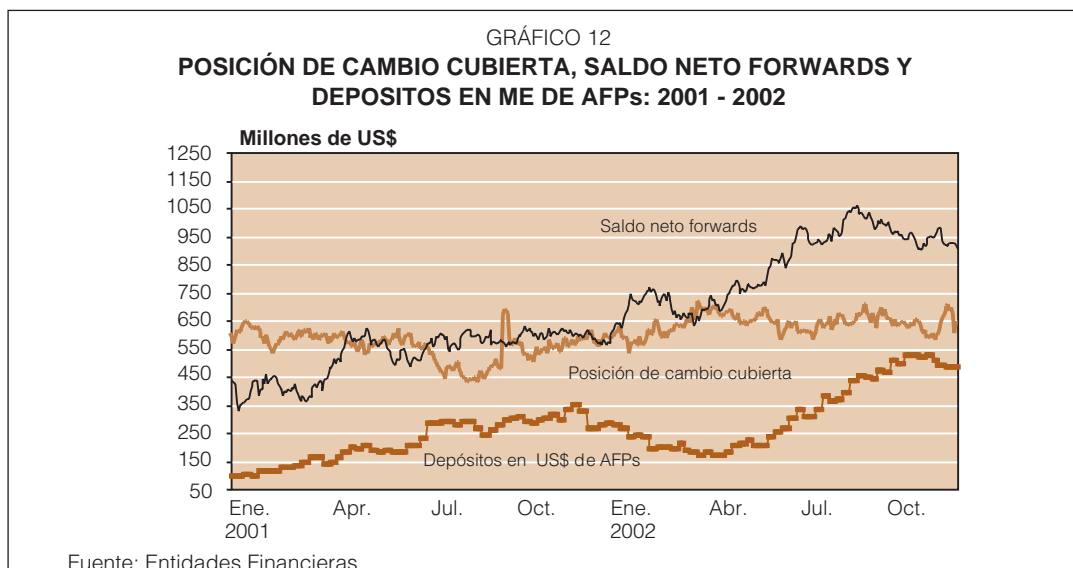
Entre mayo y setiembre, la incertidumbre generada por la inestabilidad en los mercados de la región vinculada al proceso electoral en Brasil impulsó la demanda por

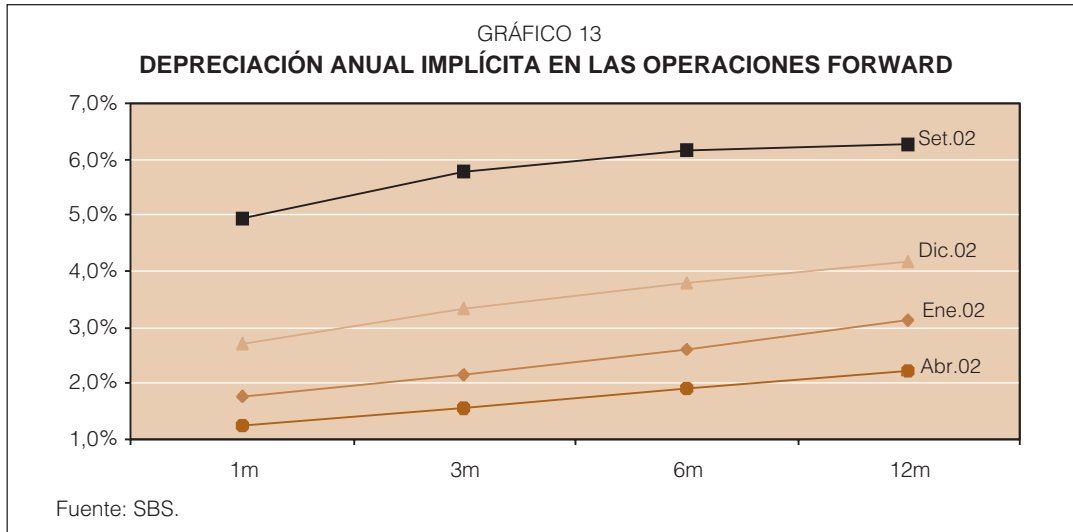


dólares *spot* y *forward*. El tipo de cambio *spot* alcanzó su máxima cotización el 5 de setiembre (S/. 3,65 por dólar) y se depreció 6,1 por ciento entre abril y setiembre. La demanda de depósitos en moneda extranjera de las AFP locales se incrementó considerablemente puesto que el saldo de estos depósitos aumentó de US\$ 171 millones en abril a US\$ 449 millones en setiembre. Hacia fines de setiembre la de-

preciación implícita de las operaciones *forward* alcanzó sus mayores niveles y el saldo neto de las operaciones *forward* ascendió a un nivel de US\$ 1 017 millones.

Ante esta coyuntura el BCR intervino en el mercado cambiario a través de ventas por un total de US\$ 126,8 millones durante 8 días de setiembre. Además, se realizaron colocaciones de los Certificados de





Depósito Reajutable del BCR indexados al dólar (CDR), con el fin de atender la demanda por títulos de cobertura de la banca comercial. El 28 agosto se realizó la primera colocación de CDR por un valor equivalente de US\$ 19,4 millones y posteriormente, en setiembre se llevaron a cabo 4 colocaciones por US\$ 40,5 millones y en octubre 3 colocaciones por un total de US\$ 27,9 millones.

Luego de la elección del Brasil, durante el último trimestre del año, la percepción de

riesgo sobre las economías de la región se movió favorablemente, y en particular la economía del Perú comenzó a ser percibida como una excepción regional por su mayor actividad productiva, baja inflación, finanzas públicas bajo control y altas reservas internacionales. En este contexto, la expectativas depreciatorias descendieron, el nuevo sol inició un proceso apreciatorio, y se recuperó en 3,5 por ciento. En tal situación, el 16 de diciembre, el BCR realizó compras por US\$ 5 millones.

