

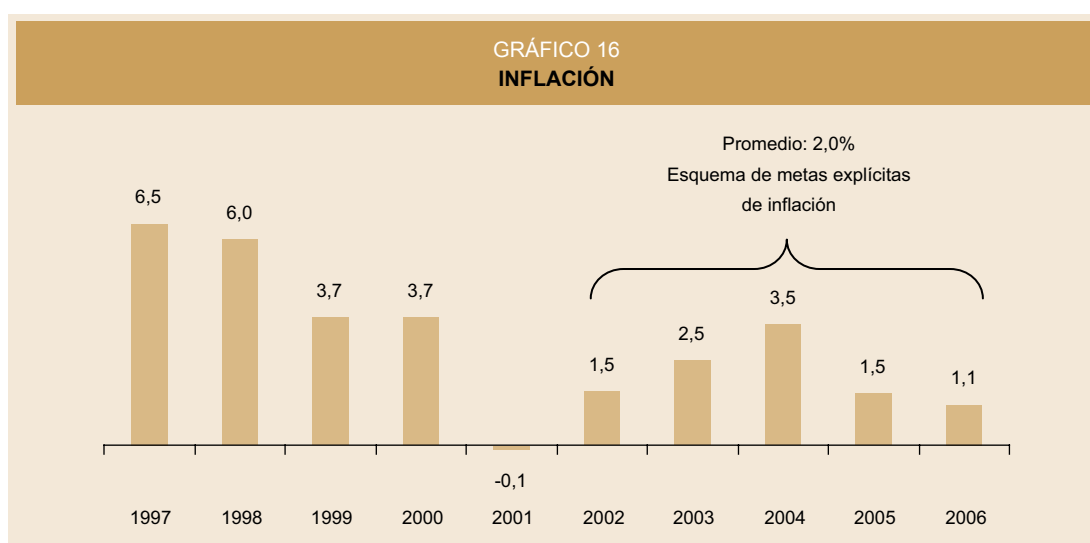
## II. Inflación

*La tasa de inflación acumulada a diciembre de 2006 fue 1,1 por ciento, cifra por debajo de la observada el año previo (1,5 por ciento). Esto como consecuencia de la reversión de choques de oferta ocurridos en 2005 que afectaron los precios de los alimentos, y por la caída de los precios de los combustibles y tarifas eléctricas. La medida de inflación subyacente (indicador de la tendencia de los precios) registró una variación de 1,4 por ciento, superior a la registrada el año previo (1,2 por ciento).*

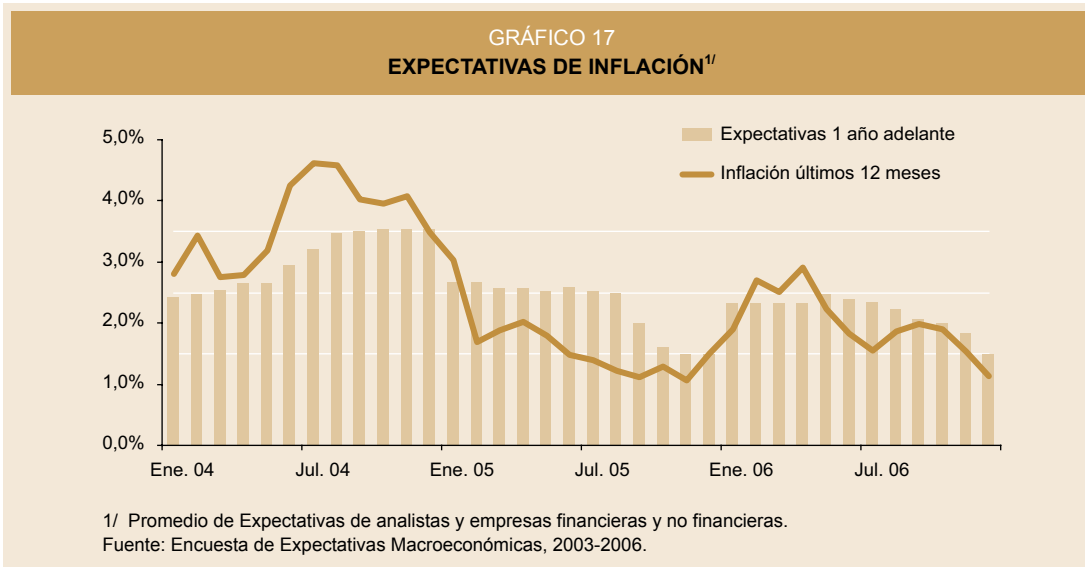
Desde el año 2002, la política monetaria del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) sigue el esquema de Metas Explícitas de Inflación. Hasta el año 2006 la meta de inflación anual fue 2,5 por ciento, con un margen de tolerancia de un punto porcentual hacia arriba y hacia abajo<sup>1/</sup>. Entre 2002 y 2006 la inflación promedio se situó en 2,0 por ciento.

La tasa de inflación subyacente se elevó gradualmente desde 0,7 por ciento anual a fines de 2003 a 1,4 por ciento al cierre de 2006, en

un contexto de aceleración del crecimiento económico (desde 4,0 por ciento en 2003 a 8,0 por ciento en 2006). En este período, la economía pasó de un ciclo recesivo a una etapa de expansión junto con un crecimiento del PBI potencial desde niveles estimados en 3 por ciento cuatro años atrás, a niveles de alrededor de 6 por ciento anual en la actualidad. Esta mayor tasa de crecimiento del PBI potencial está asociada al dinamismo reciente de la inversión y a mejoras en la productividad. Esto último, aunado a reducciones en los márgenes de las empresas por



<sup>1/</sup> A partir de 2007 la política monetaria se orientará a que la inflación de los últimos 12 meses converja a un nivel meta de 2,0 por ciento anual con un margen de tolerancia de 1 punto porcentual hacia arriba (3,0 por ciento) y hacia abajo (1,0 por ciento).

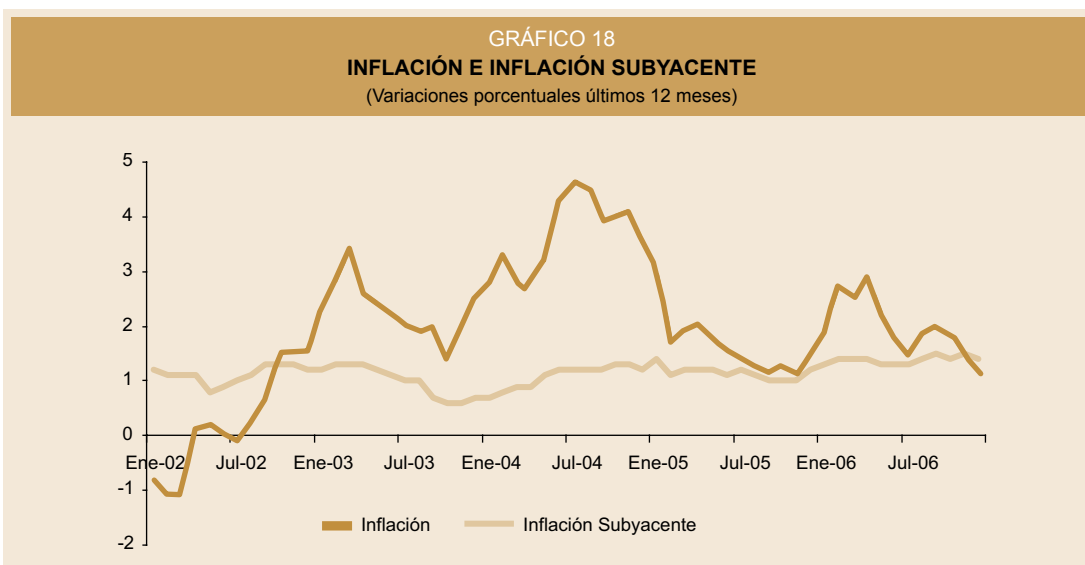


mayor competencia, expectativas de inflación ancladas en torno a la meta y la apreciación del Nuevo Sol, explicaría el leve incremento de la inflación subyacente a pesar de la aceleración del crecimiento económico.

A partir de 2006, la meta de inflación se mide de manera continua utilizando como referencia la tasa de variación últimos 12 meses del Índice de Precios al Consumidor (IPC) de Lima Metropolitana. La tasa de inflación puede ubicarse transitoriamente fuera del rango meta en un mes específico. En estos casos, el BCRP evaluará las acciones necesarias para retornar a dicho rango,

tomando en cuenta los rezagos con que opera la política monetaria.

Durante el año 2006, la inflación tuvo una evolución que estuvo asociada a la reversión de choques que afectaron los precios del componente no subyacente de la canasta del IPC. De esta manera, mientras entre enero y abril la tasa de inflación acumulada fue 2,0 por ciento; entre mayo y diciembre ésta fue de - 0,9 por ciento. Esta evolución conllevó una tendencia decreciente de la inflación a partir de mayo, ubicándose por debajo del rango meta en el mes de diciembre.



**CUADRO 20**  
**INFLACIÓN SUBYACENTE Y NO SUBYACENTE**  
(Variación porcentual)

	Ponderación	2002	2003	2004	2005	2006	Promedio
<b>I. Subyacente</b>	<b>60,6</b>	<b>1,23</b>	<b>0,73</b>	<b>1,23</b>	<b>1,23</b>	<b>1,37</b>	<b>1,16</b>
1. Alimentos	10,7	0,02	0,14	3,24	0,98	0,98	1,07
2. No alimentos	49,9	1,49	0,85	0,80	1,28	1,45	1,17
a. Bienes	23,3	1,39	0,08	-0,29	0,71	0,97	0,57
b. Servicios	26,6	1,57	1,53	1,75	1,77	1,85	1,69
<b>II. No Subyacente</b>	<b>39,4</b>	<b>1,96</b>	<b>5,16</b>	<b>6,75</b>	<b>1,87</b>	<b>0,83</b>	<b>3,31</b>
1. Alimentos	22,5	0,28	3,73	5,82	1,62	2,06	2,70
2. No alimentos	16,9	4,22	7,00	7,90	2,17	-0,67	4,12
a. Combustibles	3,9	15,60	8,94	17,77	6,89	-1,50	9,54
b. Transporte	8,4	0,11	10,99	3,49	1,29	1,12	3,40
c. Servicios públicos	4,6	1,96	-1,98	6,19	-1,72	-3,22	0,25
<b>III. Total</b>	<b>100,0</b>	<b>1,52</b>	<b>2,48</b>	<b>3,48</b>	<b>1,49</b>	<b>1,14</b>	<b>2,02</b>

Fuente: INEI y BCRP.

El aumento de la tasa de interés de referencia en 150 puntos básicos (25 en cada mes) entre diciembre de 2005 y mayo de 2006, reflejó principalmente la menor necesidad de mantener el estímulo monetario. Esta decisión se adoptó tomando en consideración el mayor dinamismo de la actividad económica, en particular de la demanda interna (de 6,1 por ciento en el tercer trimestre de 2005 hasta 7,5 por ciento en el segundo trimestre 2006), y la aceleración que registró la tasa de inflación subyacente entre noviembre de 2005 (1,0 por ciento) y abril de 2006 (1,4 por ciento).

Esto último coincidió además con una depreciación del tipo de cambio (2,3 por ciento entre agosto de 2005 y abril de 2006). Por su parte, la tasa de inflación subyacente se mantuvo entre 1,3 y 1,5 por ciento entre mayo y diciembre; a pesar que la demanda interna continuó acelerándose a tasas de 10 por ciento en un contexto de apreciación del Nuevo Sol.

Los programas monetarios de los meses de junio a diciembre de 2006 mantuvieron la tasa de interés de referencia en 4,5 por ciento, debido a la ausencia de presiones inflacionarias. La tasa de inflación acumulada en el año 2006 fue

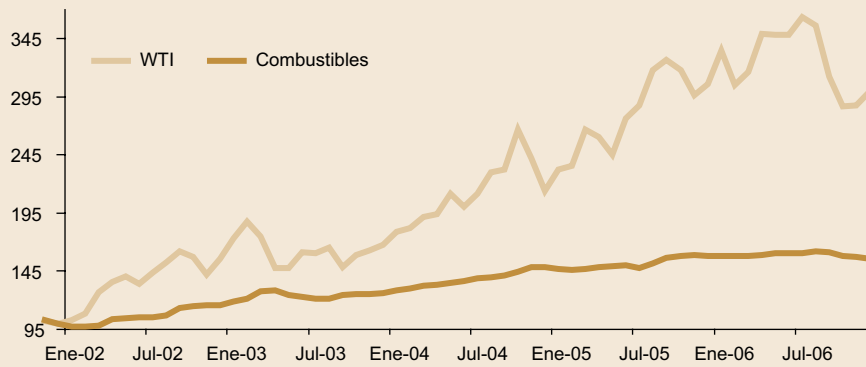
1,1 por ciento, menor al rango meta de 1,5 a 3,5 por ciento, explicada por las disminuciones de precios de combustibles, de tarifas de electricidad y telefonía, y menores precios de algunos alimentos. Estos factores tienen un impacto temporal en la tasa de inflación por lo que no requieren de una acción compensatoria de la política monetaria.

La volatilidad de la tasa de inflación provino de choques de oferta, usualmente transitorios y con efectos de una sola vez sobre el nivel de precios. Los choques se registraron principalmente en los rubros de alimentos y combustibles que representan 33 y 4 por ciento de la canasta del consumidor respectivamente. La inflación no subyacente, que agrupa el conjunto de bienes y servicios que enfrentan estos diversos choques de oferta o cuyos precios se encuentran regulados, acumuló una variación de 0,8 por ciento en 2006 como se explica el siguiente detalle por producto:

- **Combustibles:** El precio interno de los combustibles experimentó una reducción de 1,5 por ciento debido a que la apreciación de la moneda nacional y las rebajas en el ISC a las gasolineras y kerosene, más



**GRÁFICO 19**  
**COTIZACIÓN INTERNACIONAL DEL PETRÓLEO WTI Y PRECIO DE LOS COMBUSTIBLES**  
 (Índices diciembre 2001 = 100)



Fuente: INEI y Bloomberg.

**CUADRO 21**  
**PRECIO DE LOS COMBUSTIBLES**  
 (Variación porcentual acumulada)

	2003	2004	2005	2006
<b>Combustibles</b>	<b>8,9</b>	<b>17,8</b>	<b>6,9</b>	<b>-1,5</b>
Gasolina	9,7	17,7	9,2	-6,2
Gas	4,2	15,3	-10,9	0,3
Kerosene	13,0	20,3	21,0	2,2
Petróleo WTI	8,9	34,9	37,2	4,4

Fuente: INEI y Bloomberg.

que compensaron el alza de la cotización internacional. En promedio, el precio del petróleo *West Texas Intermediate (WTI)* pasó de US\$ 56,4 el barril en 2005 a US\$ 66,0 el barril en 2006. Sin embargo, los precios mostraron cierta volatilidad durante el año, llegando a cotizarse hasta US\$ 74 el barril en el mes de julio.

La volatilidad observada en las cotizaciones internacionales a lo largo del año no se trasladó al precio interno, debido al mecanismo de compensación del Fondo de Estabilización de Precios de los combustibles.

- **Tarifas de servicios públicos:** Las tarifas de electricidad tuvieron una reducción

promedio en 7,3 por ciento durante el año como resultado de las rebajas aprobadas por la entidad reguladora, Osinerg, en los meses de mayo y noviembre. La reducción de mes de mayo (6,8 por ciento) tomó en consideración las condiciones de oferta y demanda en este mercado y la estructura de costos de las empresas. Por su parte, la de noviembre (2,4 por ciento), reflejó el reajuste de las tarifas en barra de la generación eléctrica por la caída en los precios del Residual 6 y el diesel 2 entre julio y octubre de 2006.

La disminución en las tarifas telefónicas (6,2 por ciento) obedeció a la aplicación de los factores de aumento de productividad establecidos por la entidad reguladora, Osiptel.

**CUADRO 22**  
**PRECIO DE LOS SERVICIOS PÚBLICOS**  
 (Variación porcentual)

	2003	2004	2005	2006
<b>Servicios públicos</b>	<b>-2,0</b>	<b>6,2</b>	<b>-1,7</b>	<b>-3,2</b>
Electricidad	-4,6	12,0	-2,5	-7,3
Teléfonos	0,3	-2,0	-7,0	-6,2
Agua	0,9	3,0	5,2	8,5

Fuente: INEI.

Por otro lado, el incremento en las tarifas de agua potable (8,5 por ciento) obedeció mayormente al aumento solicitado por Sedapal y aprobado por Sunass, a fin de mejorar y ampliar la inversión en infraestructura de saneamiento.

- **Alimentos:** Destaca la reducción de los precios de la cebolla (30,5 por ciento) y la papaya (32,5 por ciento), por recuperación en su producción con respecto al 2005. Estos menores precios contribuyeron a reducir la inflación en 2006, en 0,5 y 0,4 puntos porcentuales, respectivamente.

En 2005, la producción de papaya fue 12 por ciento menor que el año anterior, agravada

por la menor cosecha en Huánuco (de donde procede el 60 por ciento de lo que ingresa a Lima) por el virus del anillo o mancha anular.

- **Carne de pollo:** Se registró un aumento de 14,5 por ciento como consecuencia de la recuperación de la demanda debido a la fuerte contracción en los meses de octubre y noviembre de 2005, derivada del temor a la gripe aviar.
- **Pan:** El precio del pan aumentó 3,4 por ciento durante 2006, explicado por el incremento en la cotización internacional de la harina del trigo (16 por ciento).