

Decisiones de Política Monetaria

Durante el primer semestre del año 2007 el Directorio del Banco Central mantuvo la tasa de interés de referencia de política monetaria en 4,5 por ciento –el mismo nivel desde mayo de 2006–, tomando en consideración que en los primeros cuatro meses del año la inflación de los últimos doce meses permaneció por debajo del rango de la meta inflacionaria (1 a 3 por ciento), en un contexto de reducción de los precios de los alimentos luego de las alzas ocurridas a inicios del año 2006.

A partir de mayo, la inflación comenzó a incrementarse, influenciada principalmente por aumentos en las cotizaciones internacionales de alimentos y petróleo. Por su parte, la inflación subyacente, que excluye los componentes más volátiles de la canasta del consumidor, también mostró una tendencia alcista desde mediados de año.

Por esta razón, en los meses de julio y setiembre de 2007, se decidió elevar la tasa de interés de referencia para el mercado interbancario en 25 puntos básicos en cada caso, con lo cual dicha tasa pasó de 4,5 por ciento en junio a 5,0 por ciento en diciembre.

Este aumento paulatino de la tasa de referencia constituyó una acción preventiva para mantener ancladas las expectativas de inflación de los agentes económicos en un contexto caracterizado por un robusto aumento de la demanda interna (10,9 por ciento en el período enero-julio de 2007).

En el segundo semestre del año 2007, los comunicados sobre el Programa Monetario enfatizaron que el Banco Central continuaría vigilando de cerca la evolución de la inflación y los factores que la afectan, distinguiendo entre aquellos con efectos temporales y aquellos con efectos permanentes.

Durante el último trimestre del año, el Directorio del BCRP decidió mantener la tasa de referencia en 5,0 por ciento. Esta pausa permitió al Banco Central observar la reacción de la economía y evaluar el impacto de la turbulencia en los mercados internacionales originada en la crisis del mercado hipotecario *subprime* de Estados Unidos.

CUADRO 5
DECISIONES MENSUALES SOBRE EL PROGRAMA MONETARIO: 2007
Tasas de interés (%)

	Operaciones en Moneda Nacional		
	Tasa de referencia	Depósitos <i>Overnight</i>	Créditos de Regulación Monetaria
Enero	4,50	3,75	5,25
Febrero	4,50	3,75	5,25
Marzo	4,50	3,75	5,25
Abril	4,50	3,75	5,25
Mayo	4,50	3,75	5,25
Junio	4,50	3,75	5,25
Julio	4,75	4,00	5,50
Agosto	4,75	4,00	5,50
Setiembre	5,00	4,25	5,75
Octubre	5,00	4,25	5,75
Noviembre	5,00	4,25	5,75
Diciembre	5,00	4,25	5,75

METAS DE INFLACIÓN EN EL PERÚ

En los últimos 15 años se ha venido difundiendo a nivel mundial la implementación del esquema de Metas Explícitas de Inflación. Este esquema ha contribuido a reforzar la credibilidad de los bancos centrales en el control de la inflación y, por ende, ha influido en que las expectativas de los agentes económicos se ubiquen en niveles bajos.

Este régimen de política monetaria presenta una diversidad de modalidades y características, desde la definición de la meta (qué índice de inflación se usa), su cálculo (si es fin de período o promedio, si es continuo o no), hasta el horizonte de evaluación de la meta (de corto, mediano o largo plazo).

En virtud de su autonomía, a partir de 2002 el BCRP reemplazó el esquema de Control de la Expansión de la Emisión Primaria por el esquema de Metas Explícitas de Inflación. En ese año, la meta anual fue establecida en 2,5 por ciento con un rango de tolerancia de un punto porcentual (1,5 a 3,5 por ciento).

A inicios de 2007, el Directorio del BCRP aprobó que, desde febrero de ese año, la meta de inflación se redujera de 2,5 a 2,0 por ciento, manteniendo la tolerancia de un punto porcentual por debajo o por encima (1 a 3 por ciento). Al mismo tiempo, en esa fecha, el Directorio decidió que el periodo de evaluación pasara del año calendario (cierre de diciembre), a una evaluación mensual de la meta de inflación (últimos 12 meses).

La reducción tuvo como objetivo continuar fortaleciendo la confianza en la moneda nacional y reducir la vulnerabilidad de la economía peruana asociada a la dolarización. Esa condición también está orientada a permitir una mayor flexibilidad para enfrentar episodios macroeconómicos adversos, así como para mitigar la magnitud y duración de sus impactos recesivos.

Asimismo, una meta inflacionaria de 2 por ciento iguala el ritmo de incremento de precios del país con el de las principales economías desarrolladas, evitándose de esta manera la desvalorización relativa del Nuevo Sol.

En el gráfico siguiente se aprecia la evolución de la inflación de los últimos 12 meses y se muestra el rango de las proyecciones de la inflación en cada publicación del Reporte de Inflación. Se puede apreciar que la inflación ejecutada ha estado dentro de los rangos previstos en las proyecciones proporcionadas por el Banco Central, con la excepción del último periodo por las razones antes expuestas en el texto.

