

# EL SISTEMA de proyección del BCRP

CARLOS MONTORO\*

Un sistema de proyección macroeconómica es una herramienta importante para el desarrollo y gestión de la política monetaria.

\* Jefe del Departamento de Modelos Macroeconómicos del BCRP.

Con la adopción del régimen de metas explícitas de inflación a comienzos de la década, el Banco Central de Reserva se compromete a que la inflación converja a su meta en el futuro cercano. Para ello, la autoridad monetaria tiene que actuar de forma anticipada, utilizando la mejor información disponible y realizando pronósticos sobre la inflación futura para tomar sus decisiones. Por esta razón, en los últimos años, en el BCRP se ha dado énfasis al desarrollo de modelos económicos para hacer análisis de política y proyecciones<sup>1</sup>.

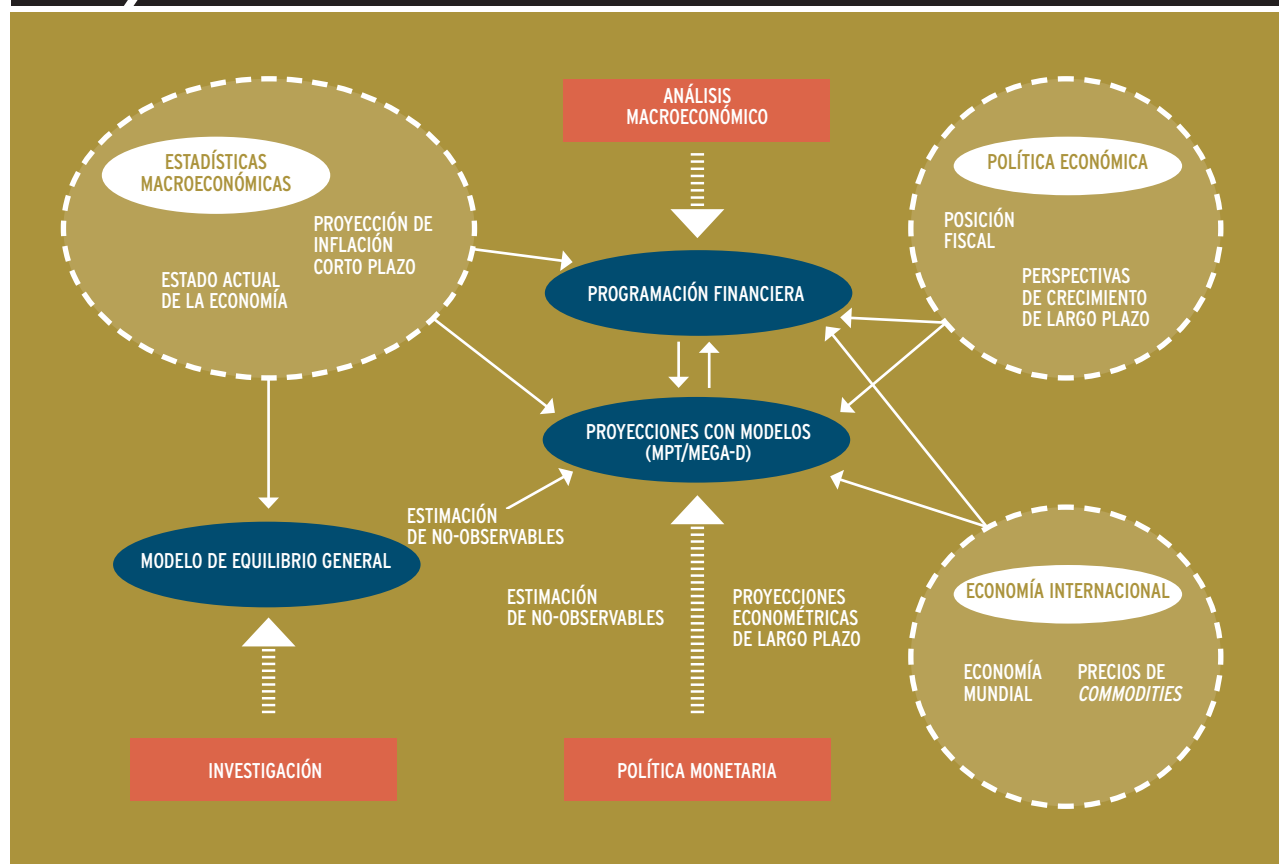
Con el objetivo de sustentar las decisiones de política monetaria, el Banco Central de Reserva tiene un sistema integrado de proyección macroeconómica, al cual aportan todas las áreas de la Gerencia Central de Estudios Económicos. El proceso de proyección es una actividad que se realiza en forma continua todos los meses y sirve de base para la toma de decisiones de política monetaria<sup>2</sup>. El Directorio del BCRP se reúne una vez al mes para decidir sus acciones de política

monetaria sobre la base de la información proveniente de este proceso de proyección. Asimismo, estas proyecciones se comunican al público en general en forma trimestral a través del Reporte de Inflación.

La elaboración de las proyecciones del Banco tiene varias etapas y tareas. Por un lado, se recopila información reciente sobre la situación actual de la economía nacional; se realizan encuestas sobre las expectativas de los agentes económicos tanto de variables macroeconómicas como inflación, tipo de cambio y crecimiento, cuanto de variables microeconómicas como confianza de los empresarios, planes de inversión, etc; y se hace seguimiento a indicadores adelantados de la actividad económica, como consumo de energía eléctrica, despachos locales de cemento, etc.

Por otro lado, también se hace seguimiento y se realizan proyecciones de los desarrollos de la economía mundial y de variables importantes asociadas al entorno externo, como precios de

**GRÁFICO 1** ■ Tareas de proyección de la Gerencia Central de Estudios Económicos



<sup>1</sup> Consecuentemente, en el año 2003 se crearon el Departamento de Modelos Macroeconómicos y la Subgerencia de Investigación Económica (bajo la categoría inicial de Unidades), que tienen como funciones principales las de desarrollar proyecciones macroeconómicas para la toma de decisiones de política monetaria, desarrollar modelos de proyección y brindar soporte analítico a las decisiones del Banco.

<sup>2</sup> El principal instrumento operativo del Banco es la tasa de interés de referencia, que sirve de guía para la tasa de interés interbancaria en moneda nacional y para el resto de tasas de interés del sistema financiero. El directorio del BCRP en su reunión mensual decide sobre el nivel de la tasa de interés de referencia. Adicionalmente, el Banco puede anunciar otras medidas de política monetaria, como por ejemplo, cambios en los requerimientos de encaje.

commodities. Igualmente, se hace seguimiento y se realizan proyecciones de la posición de la política fiscal y de los potenciales de crecimiento de largo plazo.

Asimismo, se realizan proyecciones de corto plazo de la inflación. Para ello se proyectan los componentes de la canasta del índice de precios al consumidor (IPC), utilizando información provista por especialistas de la evolución de los precios de los bienes de la canasta de consumo y haciendo uso también de modelos econométricos<sup>3</sup>. En paralelo, toda esta información es insumida para realizar proyecciones, utilizando la metodología de programación financiera, de las cuentas nacionales, la balanza de pagos, las cuentas fiscales y monetarias en un horizonte de mediano plazo, las cuales se retroalimentan luego con los resultados de los modelos de proyección.

Toda esta información es compilada por el Departamento de Modelos Macroeconómicos para realizar proyecciones de la inflación y otras variables macroeconómicas en un horizonte de hasta tres años. En estos ejercicios se analizan los efectos de distintas secuencias de medidas de política monetaria, en particular la tasa de interés de referencia, sobre la proyección de inflación. Para realizar estos ejercicios, se utiliza principalmente un modelo semi-estructural que captura la diná-

mica de los datos de la economía peruana llamado Modelo de Proyección Trimestral (MPT) y recientemente se está utilizando también un modelo de equilibrio general dinámico y estocástico llamado MEGA-D<sup>4</sup>.

En este sentido, la proyección de corto plazo de la inflación se complementa con la proyección de la inflación condicional a la respuesta de política monetaria para un horizonte mayor a dos trimestres. Ello toma en cuenta el hecho de que el impacto de la política monetaria es acumulativo y alcanza su máximo en un horizonte de entre uno y dos años. Es importante mencionar que los ejercicios de proyección incluyen tanto los resultados provenientes de los modelos, como información adicional proveniente de especialistas, lo cual complementa y enriquece el análisis.

Para realizar los ejercicios de proyección de inflación, es importante la estimación de algunas variables que no pueden ser observadas directamente, tales como el producto potencial y la tasa natural de interés. El producto potencial es aquel asociado al pleno empleo de los factores de producción y es consistente con un nivel de inflación igual a la meta. En este sentido, la tasa natural de interés es una guía sobre el nivel de la tasa de interés de referencia que hace que se cumpla la meta de inflación.

Toda la información sobre la situación actual de la economía y las proyecciones macroeconómicas condicionales al accionar de la política monetaria se consolida en una presentación que se realiza al Directorio del BCRP una vez al mes. Esta presentación es un elemento importante para la toma de decisiones y es, también, una oportunidad de comunicación entre el personal técnico de la Gerencia Central de Estudios Económicos y el Directorio del Banco, donde se intercambian opiniones y se recibe, además, retroalimentación sobre los desarrollos recientes de la economía en general. ■



**El Directorio del BCRP se reúne una vez al mes para decidir sus acciones de política monetaria sobre la base de la información proveniente del proceso de proyección**



#### REFERENCIAS

- Barrera, C (2007), "Proyecciones desagregadas de inflación con modelos Sparce VAR robustos", Documento de Trabajo N° 2007-015, Banco Central de Reserva del Perú.
- Castillo, P., C. Montoro y V. Tuesta (2009), "Un modelo de equilibrio general con dolarización para la economía peruana", Revista Estudios Económicos N° 17, Banco Central de Reserva del Perú, pp. 9-50.
- Vega, M. y otros (2009), "Un modelo semi-estructural de proyección para la economía peruana", Revista Estudios Económicos N° 17, Banco Central de Reserva del Perú, pp. 51-83.

<sup>3</sup> El artículo de Barrera (2007) detalla la metodología de proyección de la inflación utilizando información desagregada de los componentes del índice de precios al consumidor, así como también del índice de precios de importación y del producto bruto interno.

<sup>4</sup> Para detalles del MPT, ver Vega y Otros (2009) y del MEGA-D, ver Castillo, Montoro y Tuesta (2009). El MPT es un modelo semi-estructural porque sus ecuaciones se derivan de relaciones de la teoría macroeconómica, mientras que el MEGA-D es un modelo de equilibrio general porque sus ecuaciones son derivadas de microfundamentos, es decir del comportamiento microeconómico de los agentes económicos.