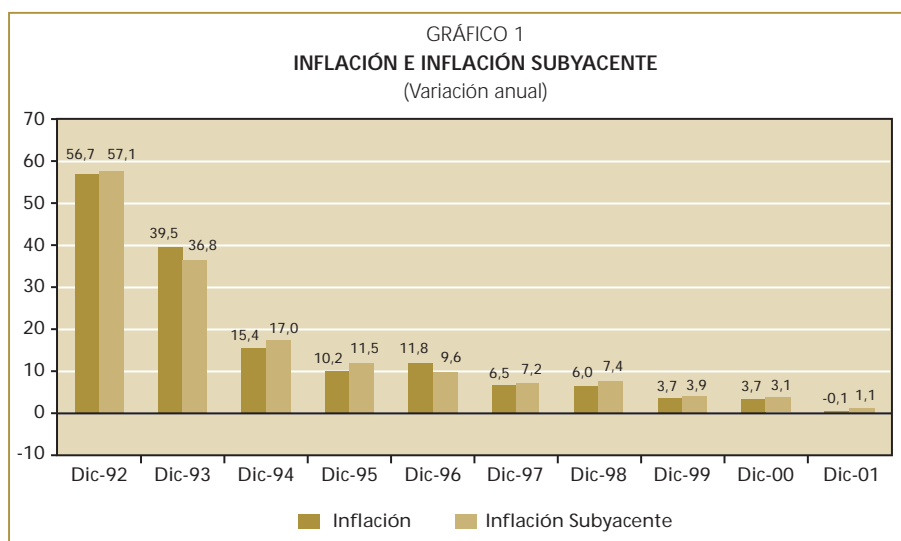


I. INFLACIÓN Y TIPO DE CAMBIO

La tasa de **inflación**, medida por el incremento porcentual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) de Lima Metropolitana, fue negativa en 0,13 por ciento, resultado que no se presentaba desde 1939. Esta evolución se explica fundamentalmente por la reducción del precio de venta de los combustibles en 13,1 por ciento, servicios públicos en 2,7 por ciento y alimentos con precios afectados por variaciones en su oferta en 1,2 por ciento. Excluyendo los rubros cuyos

precios están influenciados por cambios en cotizaciones internacionales, como es el caso de los combustibles, o por fluctuaciones en la oferta del producto, como sucede con algunos productos agrícolas, se obtiene una medida de la tendencia general de los precios de la economía. Este indicador, denominado **inflación subyacente** bajó de 3,1 por ciento en el 2000 a 1,1 por ciento en el 2001, revelando una clara tendencia a la baja.



Los componentes que no explican la tendencia general de los precios sino más bien que presentan movimientos alrededor de esta tendencia representan 32 por ciento de la canasta del consumidor y mostraron durante el 2001 una caída

de 2,8 por ciento, luego de haber aumentado 5,2 por ciento en el 2000. Estas fluctuaciones de precios se explican por cambios en precios de los combustibles, los servicios públicos y algunos alimentos.



CUADRO 1
INFLACIÓN ACUMULADA
(Variación porcentual anual)

	Ponderación en la canasta	1999	2000	2001
I. INFLACIÓN SUBYACENTE	68,3	3,94	3,11	1,06
Bienes	41,8	2,57	2,47	0,66
Alimentos agropecuarios	1,8	0,72	-1,42	-1,13
Alimentos procesados	16,7	-0,27	0,96	-0,69
Bebidas	2,3	-8,72	6,04	0,52
Textiles	5,5	6,88	3,06	2,02
Calzado	2,0	6,22	1,30	1,71
Aparatos electrodomésticos	1,0	7,20	1,83	-0,19
Resto de bienes industriales	12,4	8,19	4,77	2,39
Servicios	26,6	6,02	4,04	1,65
Comidas fuera del hogar	12,0	5,88	3,68	1,29
Educación	5,1	6,60	5,60	3,97
Otros servicios personales	3,5	2,33	2,82	1,08
Alquileres	2,3	8,45	3,43	-0,37
Salud	1,3	6,85	4,68	3,02
Resto de servicios	2,4	5,43	6,22	3,50
II. INFLACIÓN NO SUBYACENTE	31,7	3,27	5,18	-2,82
Alimentos	14,8	-6,95	-0,43	-1,16
Combustibles	3,9	25,88	30,33	-13,14
Transportes	8,4	13,34	5,02	-0,02
Servicios públicos	4,6	12,69	5,13	-2,73
III. INFLACIÓN	100,0	3,73	3,73	-0,13

- **Combustibles:** En el caso de los precios de combustibles (-13,1 por ciento), el resultado reflejó la evolución de las cotizaciones internacionales del petróleo crudo y derivados (la cotización del petróleo disminuyó 32 por ciento en el 2001), en un contexto de menor dinamismo de la economía

mundial. Si bien las cotizaciones internacionales y los precios finales al consumidor de combustibles guardan una relación directa, la correspondencia no es proporcional debido entre otros factores a que el Impuesto Selectivo al Consumo (ISC) es del tipo específico, esto es un monto fijo por galón.

-
- **Servicios públicos:** En la reducción de las tarifas promedio de servicios públicos fue determinante la rebaja de las tarifas eléctricas (-6 por ciento), que reflejó principalmente la vigencia a partir de noviembre del Fondo de Compensación Social Eléctrica (FOSE) y la reducción de los costos de generación y distribución estimados por Osinerg, en base a criterios como la expansión de la interconexión, el menor precio de combustibles y la incorporación al sistema de centrales más eficientes, entre otros factores.
 - **Alimentos:** Los precios de los alimentos que registran una mayor volatilidad en la variación porcentual mensual de precios en el período 1995-2001 disminuyeron, en promedio, 1,2 por ciento. Entre los alimentos que en mayor medida contribuyeron a este resultado destacan: cítricos (-19 por ciento), legumbres frescas (-22 por ciento), azúcar (-6 por ciento), papa (-6 por ciento), huevos (-8 por ciento) y otras hortalizas (-6 por ciento).

La disminución del precio del azúcar es atribuible principalmente al aumento de la producción nacional (6 por ciento). Por su parte, la reducción de los precios de legumbres frescas (-22 por ciento), cítricos (-19 por ciento) y papa (-6 por ciento) se explica por las condiciones climáticas que favorecieron el desarrollo de la actividad agrícola, lo que se reflejó en bue-

nos niveles de abastecimiento. En particular, el abastecimiento de papa a Lima Metropolitana aumentó 3 por ciento.

Inflación Subyacente

En el transcurso del año, la **inflación subyacente** registró una tendencia decreciente (Ver recuadro 1). De esta forma, la inflación subyacente promedio mensual del primer semestre fue 0,13 por ciento, para disminuir a 0,05 por ciento en el segundo semestre del 2001. Los precios de los bienes registraron un incremento anual de 0,7 por ciento, inferior al mostrado por los precios de los servicios (1,7 por ciento).

- Los precios de los alimentos de origen agropecuario registraron una caída de 1,1 por ciento, mientras que los precios de los alimentos de origen industrial -rubro que representa el 24 por ciento de la canasta de bienes y servicios que conforman el IPC de tendencia subyacente-, registraron una caída de 0,7 por ciento. Al interior de este último rubro, destacó la caída en los precios de aceites (-4,5 por ciento), carne de res (-4 por ciento) y fideos (-2 por ciento). En el caso de aceites y fideos, estos mercados registraron altos niveles de competencia, una reducción en los precios de los insumos y enfrentaron una débil demanda interna. En el caso de la carne de res, los precios disminuyeron debido a una sustitución de demanda en favor de



un mayor consumo de carne de ave por efecto de sus menores precios relativos. Dicho comportamiento fue parcialmente compensado por el incremento en los precios de productos alimenticios diversos y preparados (3 y 4,5 por ciento, respectivamente).

- Los precios del rubro bebidas –que considera bebidas gaseosas y alcohólicas– aumentaron 0,5 por ciento. De un lado, los precios de las bebidas gaseosas aumentaron 9 por ciento, mientras que los precios de la cerveza disminuyeron 5,5 por ciento. Luego de mantenerse estables a lo largo del 2001, los precios de las bebidas gaseosas aumentaron 5,5 y 4,5 por ciento en noviembre y diciembre, respectivamente, no obstante la alta competencia que registra esta rama productiva, por lo que el incremento respondería a cierta recuperación de márgenes. Por su parte, en diciembre del 2001 los precios de la cerveza disminuyeron 4 por ciento debido a la reducción del ISC aplicado a este producto.
- Los precios de los rubros textiles y calzado registraron un aumento del orden de 2 por ciento, cada uno. En ambos casos, el ritmo de incremento de precios disminuyó de 0,2 por ciento promedio mensual en el primer semestre del año a 0,1 por ciento en el segundo semestre. Los precios del rubro aparatos electrodomésticos disminuyeron 0,2 por ciento, consistente

con la apreciación registrada por el tipo de cambio.

- Los precios del rubro resto de bienes industriales aumentaron 2,4 por ciento, registrando una tasa de variación media mensual de 0,3 por ciento en el primer semestre y del orden de 0,1 por ciento en el segundo semestre. Al interior del rubro, destacaron los aumentos de precios de artículos de cuidado personal y artículos de limpieza (2 por ciento, cada uno), medicinas (5 por ciento), textos y útiles escolares (4 por ciento). Al respecto, cabe indicar que las medicinas mostraron un incremento de precios similar (0,4 por ciento promedio mensual) en el primer y segundo semestre del año, a diferencia de artículos de cuidado personal y artículos de limpieza, cuyos precios se desaceleran en el transcurso del año. Por factores de estacionalidad, el ritmo de incremento de precios de los textos y útiles escolares es mayor en el primer semestre.
- Por su parte, los servicios mostraron un incremento de precios de 1,7 por ciento en el 2001, destacando: servicios de educación y salud (4 y 3 por ciento, respectivamente) y, en menor medida, comidas fuera del hogar y otros servicios personales (1 por ciento, cada uno). La evolución de precios de los rubros comida fuera del hogar y otros servicios personales, en el transcurso del año, fue relativa-

mente estable (incrementos de 0,1 por ciento promedio mensual en el 2001), mientras que el rubro servicios de educación presenta un patrón de estacionalidad que determina que los mayores incrementos de precios se registren en el período febrero-marzo.

- El rubro servicios de salud también presenta un comportamiento similar

que la mayoría de componentes que conforman el IPC de tendencia subyacente: en el primer semestre registró un incremento de precios medio mensual de 0,4 por ciento, mientras que en el segundo semestre éste fue de 0,1 por ciento. Los precios del rubro alquileres de vivienda disminuyeron 0,4 por ciento, siendo esta evolución consistente con la apreciación del tipo de cambio.

RECUADRO 1

INFLACIÓN SUBYACENTE

Considerando que la inflación debe reflejar el aumento generalizado permanente de los precios y que debe servir de guía para la política monetaria, se considera que un buen indicador debe reunir determinadas características como: a) ser de fácil cálculo, para que sea comprendido por las personas involucradas en la toma de decisiones y por el público en general; b) ser un indicador estable, por lo que tiene que estar sujeto a escasas y poco significativas revisiones, cada vez que se añadan datos a la serie de inflación observada; c) ser un indicador creíble, por lo que en el largo plazo su evolución no debe apartarse de la inflación observada; d) estar disponible oportunamente, de preferencia inmediatamente después de publicada la inflación observada; e) tener una variabilidad menor a la inflación o que su variabilidad sea similar a la de las variables fundamentales; y f) tener capacidad para predecir la inflación, en el sentido que cuando la inflación actual difiera de la tendencia subyacente, es de esperarse que aquélla se mueva en dirección a dicha tendencia.

Hasta el año anterior se venía utilizando un indicador que excluye del cálculo del IPC el total de alimentos no transables, combustibles y transporte urbano e interurbano, rubros que están sujetos, en gran medida, a choques de oferta y por lo tanto contienen información irrelevante para fines de decisiones monetarias. El porcentaje excluido de la canasta era 30 por ciento y el indicador cumplía con el requisito de no sobrestimar ni subestimar la variación del IPC en un período largo (1995–2001). Asimismo, la variabilidad de la variación porcentual mensual de precios era 25 por ciento menor que la del IPC. Existen, sin embargo, algunos rubros sujetos a choques de oferta o patrones de estacionalidad marcados que no eran excluidos al aplicarse el método anterior, destacando determinados alimentos transables (por ejemplo, uva y azúcar), servicios públicos y de transporte nacional e interprovincial, los que a su vez presentan una alta variabilidad mensual de precios en el período considerado.



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

En este sentido, se ha definido una medida alternativa de inflación subyacente, que además de cumplir con los requisitos básicos anotados, neutraliza en forma más completa el efecto de los choques de oferta. Dicha medida excluye del cálculo del IPC los rubros que presentan la mayor variabilidad en su variación porcentual mensual de precios en el período 1995-2001, con la salvedad que los combustibles, como gasolinas y kerosene, los servicios públicos y el rubro transporte urbano e interurbano, se excluyen de todas maneras, independientemente del grado de variabilidad. Cabe destacar que la medida actual y la anterior no presentan diferencias significativas.

Tal como se observa en el cuadro, tanto la nueva medida como la anterior excluyen porcentajes similares de la canasta de bienes y servicios que conforman el IPC, muestran variaciones acumuladas similares y prácticamente la misma volatilidad que en ambos casos es inferior a la registrada por la inflación.

INFLACIÓN: 2001 (En porcentajes)						
	Inflación (IPC)		Subyacente ^{1/}		Subyacente ^{2/}	
	Mensual	12 meses	Mensual	12 meses	Mensual	12 meses
Enero	0,19	3,86	0,09	3,11	0,25	3,00
Febrero	0,25	3,61	-0,04	2,95	0,02	2,83
Marzo	0,51	3,58	0,15	2,86	0,07	2,54
Abril	-0,42	2,62	0,47	2,91	0,13	2,42
Mayo	0,02	2,63	0,16	2,82	0,24	2,41
Junio	-0,06	2,51	-0,01	2,60	0,04	2,20
Julio	0,17	2,16	-0,09	2,24	-0,09	1,88
Agosto	-0,30	1,37	-0,05	1,84	0,01	1,62
Setiembre	0,06	0,87	0,02	1,65	0,08	1,53
Octubre	0,04	0,68	0,02	1,49	0,09	1,44
Noviembre	-0,49	0,12	-0,09	0,94	0,15	1,28
Diciembre	-0,09	-0,13	0,03	0,67	0,06	1,06
Porcentaje excluido			29,5%		31,7%	
Variación porcentual						
1995-2001	50%		53%		52%	
Desviación estándar	0,47		0,36		0,35	

1/ Excluye alimentos no transables, combustibles y transporte urbano.
2/ Excluye los alimentos que registran una mayor variabilidad mensual de precios, combustibles, transporte –excepto transporte aéreo– y servicios públicos.

Tipo de cambio

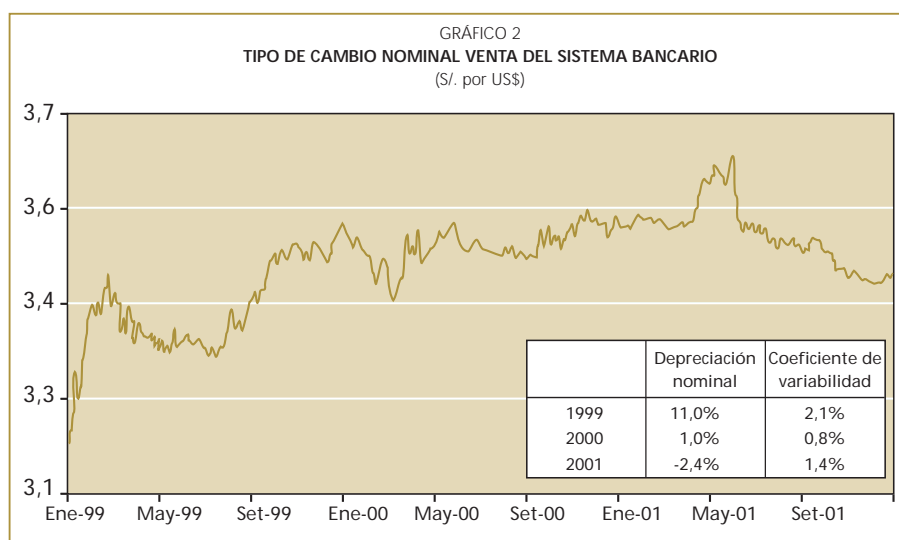
Durante el año 2001 se observó una reducción del tipo de cambio en 2,4 por ciento, cerrando el mes de diciembre con un promedio de S/. 3,44 por dólar norteamericano en el sistema bancario. La apreciación de la moneda se produjo desde el mes de junio, posterior a las elecciones políticas, habiéndose registrado hasta dicho mes una depreciación de 2,3 por ciento.

En términos generales, el tipo de cambio nominal observó un comportamiento relativamente estable durante el primer trimestre del año fluctuando alrededor de S/. 3,52 por dólar, a excepción de algunos periodos cortos de incertidumbre. Contribuyó a este comportamiento una menor demanda relativa de dólares por parte de las empresas y bancos, en un contexto de menores expectativas de

depreciación y de menor nivel de actividad económica.

Sin embargo, en abril el nuevo sol revirtió la tendencia apreciatoria, influenciado por la incertidumbre asociada al proceso electoral, que originó una mayor demanda por moneda extranjera. Asimismo se observó un mayor monto de operaciones de ventas de moneda extranjera *forward*, con un incremento del saldo neto de estas operaciones en US\$ 145 millones hasta el mes de mayo. Así, entre abril y el 1 de junio la depreciación alcanzó 3,0 por ciento, mostrando una marcada volatilidad en ese período. Precisamente el viernes primero de junio, previo a la segunda vuelta electoral, la cotización del dólar llegó a su nivel máximo en el año de S/. 3,63 por dólar.

En esta coyuntura, entre abril y mayo, el Instituto Emisor intervino en el mer-





BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

cado cambiario en cinco oportunidades, vendiendo moneda extranjera por un valor total de US\$ 58,5 millones.

En los meses siguientes, el nuevo sol inició un proceso apreciatorio que llevó al tipo de cambio a un mínimo en el año de S/. 3,43 por dólar el 6 de diciembre. Luego del proceso electoral se registró un cambio en las expectativas de depreciación que se reflejaron en la disminu-

ción de la tasa de depreciación *forward* a tres meses de 11 por ciento en mayo a 4 por ciento en setiembre. Este cambio de expectativas llevó a que la rentabilidad de la posición en dólares cayera más rápido que la de soles, situación que comenzó a revertirse desde noviembre. Este cambio constituyó un evento temporal que justificó la intervención del Banco Central en el mercado cambiario en 30 ocasiones. En tal sentido, el Instituto

CUADRO 2
DEPRECIACIÓN NOMINAL Y REAL
(Variación porcentual acumulada)

	1999	2000	2001
DEPRECIACIÓN NOMINAL	11,0	1,0	-2,4
Inflación externa			
a. Bilateral ^{1/}	2,7	3,4	1,6
b. Multilateral	-2,9	-2,5	-2,1
Inflación interna	3,7	3,7	-0,1
a. Productos transables	3,9	4,7	-1,0
b. Productos no transables	3,6	3,1	0,5
DEPRECIACIÓN REAL			
a. Paridad de poder de compra			
- Bilateral ^{1/}	10,1	0,5	-0,8
- Multilateral ^{2/}	4,0	-5,1	-4,3
b. Transable / No transable ^{3/}	0,3	1,6	-1,5

1/ Con respecto a los Estados Unidos de América, país que representa el 27,5 por ciento del comercio exterior de bienes del Perú en el 2001.

2/ Medida tomando en cuenta la depreciación nominal y la diferencia entre la inflación internacional y la inflación interna.

3/ Variación de precios relativos de productos transables a no transables.

Emisor compró US\$ 203 millones entre octubre y diciembre del 2001.

Junto a la apreciación monetaria se presentó una revalorización del dólar con respecto a las monedas de otros socios comerciales del Perú, factores que

explican que el índice de tipo de cambio real bajara 4,3 por ciento durante dicho año. Cabe mencionar en particular que el yen se depreció 13,5 por ciento, el euro 0,5 por ciento, el peso chileno 16,4 por ciento y el real brasileño 20,3 por ciento.

