

# R

## eporte de inflación

# ayuda a hacer más predecible

### la política monetaria

JORGE LUIS LOYOLA HURTADO\*

### Contribuye también a guiar expectativas de inflación

Uno de los componentes esenciales del Esquema de Metas Explícitas de Inflación adoptado en 2002 es la transparencia de la política monetaria. Para ello, el Banco Central desarrolla una serie de acciones entre las que se encuentra la publicación de un Reporte de Inflación 3 veces al año. En este artículo se explica el papel que tiene este Reporte como instrumento de comunicación y rendición de cuentas de la política monetaria. Esto contribuye a que el Banco Central guíe las expectativas de los agentes económicos en forma consistente con la meta anunciada y hace más predecible y más efectiva la política monetaria.

\* Jefe del Departamento de Análisis Macroeconómico del BCRP.

En el Reporte de Inflación se analizan los factores que han explicado la evolución reciente de la inflación y se presentan previsiones de las principales variables macroeconómicas para el año corriente y el subsiguiente, que sustentan el escenario central de proyección de inflación, considerando, además, los rezagos de la política monetaria. También se incluye un balance de riesgos de la proyección de inflación con el fin de anticipar el sesgo que podría causar una evolución no contemplada de las variables exógenas y la posible respuesta por parte del Banco Central en caso se presente cada evento.

Desde la adopción del Esquema de Metas Explícitas en 2002, la inflación se ha ubicado cada año dentro del rango de 1,5 a 3,5 por ciento anunciado por el Banco Central. La estabilidad monetaria percibida en los últimos años ha sido un factor determinante para crear un ambiente favorable a las decisiones de inversión e impulsar un crecimiento sostenido. En este sentido, el Reporte de Inflación ha sido un instrumento efectivo de comunicación de la posición de política monetaria y de información para los agentes económicos.

Consecuentemente, en los Reportes de Inflación se ha venido dando información en forma anticipada de los posibles choques de oferta que podrían afectar transitoriamente la tasa de inflación en los periodos siguientes de forma que el mercado pudiera prever que, ante esas situaciones, no se produciría un cambio en la posición de la política monetaria.

Durante los primeros meses de este año la evolución de la inflación se caracterizó por la reversión de una serie de choques de oferta que durante el 2004 presionaron al alza a los precios de la canasta del consumidor los cuales hicieron que la tasa de inflación se ubicara en el límite superior del rango (3,5 por ciento). Esta corrección permitió que la inflación de los últimos doce meses, a noviembre de 2005, sea de 1,1 por ciento.

Este menor ritmo de inflación está asociado a la recuperación de la oferta de productos agrícolas, a una tendencia decreciente en la cotización internacional de alimentos como el trigo y la soya, y a la apreciación del nuevo sol. En estas condiciones, el Banco Central mantuvo estable su posición de política monetaria hasta noviembre de este año, con una tasa de interés interbancaria de referencia que se situó en 3 por ciento. En diciembre la tasa se elevó a 3,25 por ciento.

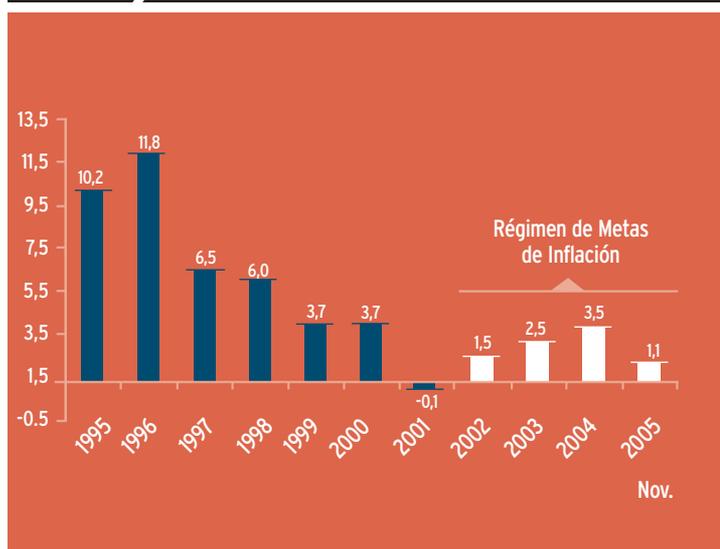
#### ANÁLISIS DE LOS FUNDAMENTOS

Es importante señalar que las decisiones de política monetaria involucran un análisis de la evolución de una serie de fundamentos económicos y de variables de coyuntura. Con ello, el Banco Cen-



**COMBUSTIBLES.** El alza del precio de los combustibles es uno de los riesgos más latentes para la economía.

**GRÁFICO** ■ Inflación (1995-2005)



tral busca anticipar cualquier factor de riesgo que pueda influir en la evolución futura de la inflación. Por ello, en el Reporte de agosto se incluye una revisión de las previsiones macroeconómicas para el 2005 con relación al que se preveía en el Reporte de Enero de 2005.

En el documento se ha revisado al alza la proyección del crecimiento del PBI de 4,5 a 5,5 por ciento debido a la dinámica que muestra, en particular, la demanda interna. Con información disponible a noviembre se estima que el crecimiento estaría en alrededor de 6 por ciento. Se espera también un menor deterioro de los términos de intercambio al mantenerse aún los precios internacionales de nuestros principales commodities en niveles altos. Se asume además que la posición fiscal se mantendrá en línea con el Marco Macroeconómico Multianual Revisado de agosto.

El escenario internacional asume un crecimiento similar al indicado en enero, en un contexto de ajustes graduales de las tasas de interés internacionales.

El escenario económico esperado para los siguientes meses hace prever que la inflación duran-



te 2005 se ubicaría en el tramo inferior del rango meta (1,5 – 2,5 por ciento) y para el 2006 convergería hacia 2,5 por ciento, lo que es consistente con una reversión de la tendencia apreciatoria del nuevo sol y con un crecimiento de la actividad económica de 5 por ciento para el próximo año.

**OFERTA.** El menor ritmo de inflación de este año está asociado, en parte, a la recuperación de la oferta agrícola.

CUADRO | Proyecciones del reporte de inflación: Mayo 2005 vs. Agosto 2005

	2004	2005 <sup>1/</sup>		2006 <sup>1/</sup>		
		Reporte Enero 2005	Reporte Mayo 2005	Reporte Agosto 2005	Reporte Mayo 2005	Reporte Agosto 2005
Var. % real						
1. Producto Bruto interno	4,8	4,5	5,0	5,5	5,0	5,0
2. Demanda interna	3,8	4,5	5,3	5,4	5,2	5,2
a. Consumo Privado	3,4	3,8	4,4	4,4	4,5	4,4
b. Consumo Público	3,8	3,8	6,1	10,0	2,1	2,8
c. Inversión Privada fija	9,3	8,0	9,6	12,5	10,2	11,3
d. Inversión Pública	5,5	9,0	12,1	21,3	3,2	6,5
3. Exportación de bienes y servicios	15,0	5,5	6,6	10,8	5,2	5,9
4. Importaciones de bienes y servicios	10,1	5,5	8,0	10,7	6,6	7,0
5. Crecimiento de nuestros socios comerciales	4,6	3,5	3,5	3,5	3,4	3,4
Var. %						
6. Inflación	3,5	2,3	2,2	1,8	2,4	2,5
7. Depreciación Nominal	-5,5	1,8	-0,1	-0,6	1,5	1,2
8. Términos de intercambio	8,5	-2,6	-2,3	3,5	-2,8	-6,1
a. Índice de precios de exportación	17,6	0,4	4,4	14,1	-1,4	-1,3
b. Índice de precios de importación	8,3	3,1	6,9	10,2	1,4	5,1
% del PBI						
9. Cuenta Corriente de la balanza de pagos	0,0	0,5	-0,1	0,2	-0,4	0,1
10. Balanza Comercial	4,1	4,0	4,1	4,9	3,1	3,7
11. Resultado primario del sector público no financiero	1,0	1,2	1,2	1,1	1,4	1,3
12. Resultado económico del sector público no financiero	-1,1	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0
13. Saldo de deuda pública externa	45,1	40,6	40,8	39,2	39,5	38,1

<sup>1/</sup>Proyección

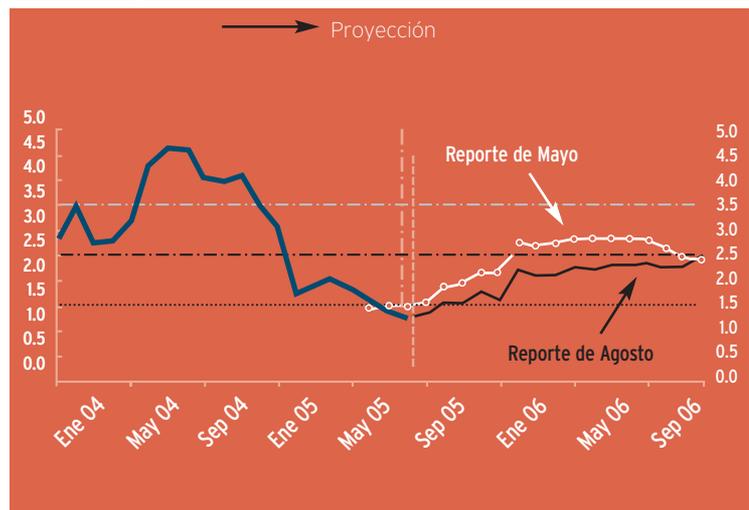
<sup>2/</sup>Encuesta de expectativas de tipo de cambio a los agentes económicos

La proyección de inflación contempla el escenario más probable para los siguientes meses. Sin embargo, este puede verse afectado por una evolución de variables exógenas diferente a las consideradas en el escenario central. Para medir el efecto de un probable cambio en estas variables se elabora un balance de riesgos, el cual permite obtener una distribución probabilística de la proyección de la inflación para el horizonte que se desea analizar. La ponderación de riesgos del Reporte de agosto señala para 2005 un balance de riesgo neutral respecto al escenario central.

Los factores de riesgo que podrían afectar la evolución futura de la inflación provienen de la posibilidad que se produzcan incrementos mayores en el precio internacional de petróleo, por una caída más lenta de los precios de nuestras exportaciones que la contemplada en la proyección central, alzas más aceleradas en las tasas de interés internacionales ante mayores presiones inflacionarias en Estados Unidos y de un escenario con turbulencias financieras ante la proximidad de procesos electorales en los países de la región.

En conclusión, el Reporte de Inflación ha sido esencial para comunicar la política monetaria, explicar los resultados y ayudar a la toma de decisiones de los agentes económicos.

**GRÁFICO** ■ Proyección de Inflación (Variación acumulada del IPC a 12 meses)



**PRECIOS.** La estabilidad de los precios es una de las fortalezas de nuestra economía.

