



adelante.

BCRwatch

3 de octubre de 2007

Banco Central priorizaría el control de la inflación

- Para mantener acotado el riesgo de que las expectativas de inflación se vean afectadas por el actual contexto de alzas en los precios de los alimentos y combustibles, el Directorio del Banco Central incrementaría nuevamente la tasa de referencia en 25 puntos básicos en su reunión de este jueves.
- Si bien una eventual elevación de la tasa de referencia podría acentuar las presiones a la baja sobre el tipo de cambio, consideramos que el BCR optaría por priorizar el único objetivo que persigue: el control de la inflación.
- De esta forma, se reforzaría la credibilidad del compromiso de la autoridad monetaria con la estabilidad de precios, en un momento en el que se requiere mantener ancladas las expectativas de inflación.

Inflación aún elevada y las expectativas al alza

La inflación de setiembre fue 0,61%, la tasa mensual más alta desde marzo de 2005. Nuevamente, el incremento en los precios durante el mes estuvo asociado a choques de oferta (internos y externos) que vienen afectando los precios de diversos alimentos desde mayo del presente año. Con el resultado de setiembre, la inflación acumulada en los últimos doce meses se ubicó en 2,8%, acercándose al límite superior del rango meta establecido por el BCR (entre 1,0% y 3,0%). Dado que se espera que estos choques aún afecten la dinámica de los precios en lo que resta del año, proyectamos que la inflación rebasará este rango en noviembre y retornará al interior del mismo hacia el segundo trimestre del 2008.

En principio, podría sugerirse que choques de oferta que eventualmente se revertirán no requieren una reacción por parte de la política monetaria. Sin embargo, en un contexto con tasas de inflación que se mantendrían relativamente elevadas y una demanda interna expandiéndose rápidamente, las expectativas podrían verse afectadas, lo que complicaría el control de la inflación.

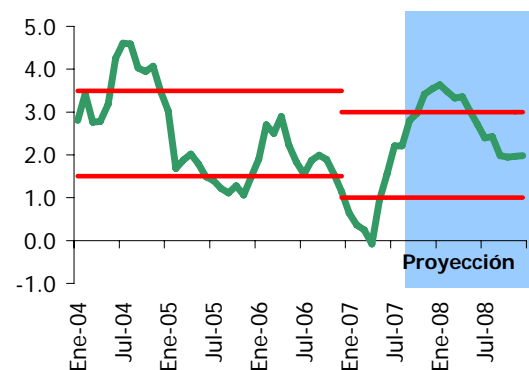
¿Inflación o tipo de cambio?

Para que un esquema de metas de inflación, como el que sigue el BCR, tenga éxito es importante que las autoridades monetarias no

Hugo Perea
hperea@grupobbva.com.pe

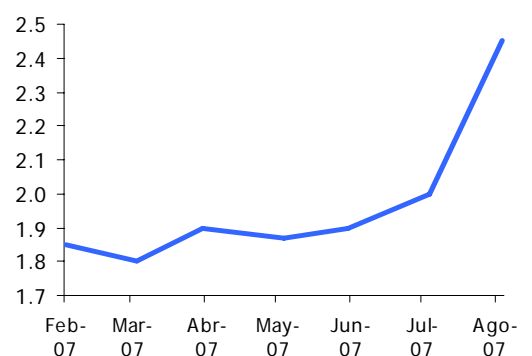
Inflación

(Var. % últimos 12 meses)



Expectativas de Inflación para el 2007 según Encuestas Macroeconómicas del BCR

(En %)



establezcan objetivos (explícitos o implícitos) sobre otras variables, como por ejemplo el tipo de cambio. Un banco central que elige administrar la flotación del tipo de cambio (lo que en algunas circunstancias podría ser adecuado) corre el riesgo de, eventualmente, subordinar la política monetaria a algún objetivo cambiario, lo que sería inconsistente con un esquema de metas de inflación. Este conflicto puede ser mayor en países, como el Perú, en donde los capitales entran y salen libremente. Si el público percibe que el banco central privilegia consideraciones cambiarias, la credibilidad del compromiso de la política monetaria con el objetivo de inflación se vería afectada.

La coyuntura actual le ofrece al Banco Central riesgos, pero también oportunidades. Por un lado, enfrenta las presiones de ciertos grupos por evitar una mayor apreciación nominal del nuevo sol. Pero de otro, esta es una oportunidad en la que el Banco Central podría reforzar la credibilidad de su compromiso antiinflacionario, en un momento en el que se requiere mantener ancladas las expectativas de inflación.

Valoración

El contexto que enfrentará el Directorio del BCR en su reunión de este jueves complica, en cierta medida, la decisión que deberá tomar. Sin embargo, desde el punto de vista de fortalecer la política monetaria, consideramos que el BCR optaría por priorizar el único objetivo que persigue: el control de la inflación. Por ello preveemos que elevará la tasa de referencia en 25 puntos básicos.

Anexo 1: Indicadores Económicos

	3T06	4T06	1T07	2T07	3T07 ^{2/}	Efecto ^{1/}
PBI (var. % interanual)	8.6	8.1	8.0	7.6	8.4	(+)
Producc. B. Intermedios (var. % interanual real)	7.2	13.2	10.8	6.1	11.0	(+/-)
Producc. B. Capital (var. % interanual real)	24.3	-4.6	5.5	17.2	22.8	(+)
Importaciones B. Intermedios (var. % interanual)	16.0	22.4	20.9	16.6	21.3	(+/-)
Importaciones B. Capital (var. % interanual)	24.4	45.0	39.4	40.9	45.2	(+/-)
Ingreso nacional disponible (var. % interanual)	13.9	15.0	11.9	10.6		(+)
Demanda interna (var. % interanual)	10.3	12.0	10.6	10.2		(+)
Consumo privado (var. % interanual)	6.2	7.3	7.7	7.5		(+)
Confianza consumidor ^{3/} (índice promedio)	57	56	57	53	49	(+/-)
Inversión privada (var. % interanual)	16.7	21.9	19.5	24.3		(+)
Empleo urbano Lima (var. % interanual)	7.5	8.8	8.9	8.1		(+)
Empleo urbano provincias (var. % interanual)	7.9	10.4	8.2	7.2		(+)
Tasa de desempleo Lima (% promedio trimestral)	8.5	7.7	8.3	7.6	8.2	(+/-)
IPC (fin de periodo, var. % interanual)	1.99	1.14	0.25	1.55	2.80	(-)
IPC subyacente (fin de periodo, var. % interanual)	1.49	1.37	1.42	1.68	2.15	(-)
IPM (fin de periodo, var. % anual)	2.69	1.33	0.24	2.35	4.17	(+/-)
Tipo de cambio (fin de periodo, S/. x US\$)	3.25	3.20	3.18	3.17	3.10	(+/-)

1/ Valoración según el BBVA para la restricción de la política monetaria: (+) mayor, (-) menor, (+/-) neutral.

2/ Sólo se consideran los meses del trimestre para los que se tiene información.

3/ Fuente: Apoyo Consultoría S.A.

* Estimado BBVA

Anexo 2: Declaraciones de los miembros del directorio del BCR sobre aspectos relacionados a la política monetaria

	J. Velarde	B. Boza	J. Chlimper	A. López-Chau	C. Raffo	M. Rodriguez	A. Salinas	Valoración de la variable
Actividad								
Inflación	“... el ente emisor no quiere que se produzcan expectativas negativas sobre la inflación entre los agentes económicos del Perú ya que la inflación actual en el país no se iguala a otros períodos anteriores” (Andina, 19-Set)							El Banco Central se mantiene expectante ante mayores expectativas inflacionarias
Tipo de Cambio								
Política Monetaria								