

## INFLACIÓN E IGNORANCIA CUANTITATIVA

Los Directores  
20 de julio 2004

La inflación anual a junio del año en curso (respecto al mismo mes del año pasado) ascendió al 4,2%. Lo que obviamente preocupa a todos, ya que la meta inflacionaria para este año, tal como fuera estipulada por el Banco Central, no debería sobrepasar el guarismo del 3,5%. Pero, en ese contexto, una cosa es estar preocupado y otra muy distinta es preocupar a la población. Y eso es lo que vienen haciendo ciertos incendiarios notorios –con afanes de mayor notoriedad- que culpan ingenuamente del supuesto “rebrote inflacionario” a la autoridad monetaria.

En tal sentido, diversas opiniones cuantitativistas transnochadas han resucitado amenazadoramente en estos días, cuestionando la política monetaria del BCRP. El escaso conocimiento que demuestran del caso en cuestión –y de la teoría macroeconómica más elemental- llama francamente la atención. Probablemente lo que buscan –ya no tan ingenuamente- es generar expectativas inflacionarias, para que se cumpla el famoso *dictum* de las *profecías autocumplidas*. Vayamos a la cuestión en sí, porque –aunque no nos simpatice el gobierno- hay que darle al César lo que le corresponde y, sobre todo, porque tenemos la obligación de informar a la opinión pública con la veracidad que nos brinda la información cuantitativa y hasta donde nos lo permita el análisis económico serio.

En primer lugar, lo que se ha venido procesando durante este periodo es un *shock* de oferta negativo, un alza transitoria de la inflación importada, explicado y anunciado por el BCRP en sus *Reportes* de enero y mayo. No hay ninguna *alza generalizada de precios*, tal como se define propiamente la inflación. Ninguna inflación de demanda, señores. Solo cuatro productos (pan, 12%, combustibles, 7%, arroz, 11%, y azúcar, 25%) *explican la mitad de la inflación acumulada durante enero-junio*, que alcanzó 3.1%.

Por añadidura, si se hace la distinción entre *inflación importada* (ponderación directa de 12 % en el IPC) e *inflación doméstica*, la cosa se ve con gran claridad. En el periodo enero-junio de este año, la inflación importada acumulada fue del 8.1% y la inflación doméstica acumulada apenas ascendió en 2.2% (incluido arroz y azúcar), las que promedian el 3.1% señalado anteriormente. Motivos: el principal, inflación importada (alza del precio internacional de combustibles, de la soya que va a aceites y del trigo que va al pan y los fideos) y el secundario, sequía en Lambayeque (que afecta la producción de arroz y azúcar); donde lo que vale la pena decir es que el arroz y el azúcar están incluidos en el IPC doméstico. Nota final: han permanecido constantes el tipo de cambio, los aranceles y los impuestos domésticos, que son los otros factores que podrían haber afectado los precios de estos productos.

Segundo, como es evidente, porque los precios internacionales de los combustibles, el trigo o la soya no tienen nada que ver con la tasa de interés en soles o con la cantidad de soles en circulación, es decir, no tienen nada que ver con la política monetaria peruana. Pero al monetarismo primitivo esto no le

parece una cuestión obvia. Según ellos, los precios suben porque la maquinita esta en funcionamiento y la emisión primaria ha venido creciendo al 20% anual en los últimos meses. Desafortunadamente, la fe mueve montañas, pero no al IPC doméstico.

Tercero, porque este monetarismo ramplón simplemente no entiende cómo funciona el régimen monetario actual. Hoy en día, el BCRP fija la tasa de interés interbancaria y esta obligado a dejar que la cantidad de soles en circulación sea determinada por el mercado y, más específicamente, por las necesidades del sector privado. Por ejemplo, si el BCRP quiere que la tasa interbancaria sea 2.5% anual y emite menos soles de los requeridos por el mercado interbancario, la tasa interbancaria volará por encima del 2.5% anual; o, por el contrario, si el BCRP emite mas soles de los requeridos por el mercado, la tasa interbancaria caerá por debajo del 2.5% anual.

El instrumento de la política monetaria no es algún agregado monetario sino la tasa de interés interbancaria (en realidad, las tasas de referencia que regulan la tasa interbancaria). La inmensa mayoría de los bancos centrales del planeta operan de este modo. En este régimen, si el sector privado quiere menos soles, la emisión primaria disminuye o la tasa de interés cae; si quiere más soles, la emisión primaria aumenta o la tasa de interés sube. Si el banco central fija la tasa de interés, inevitablemente la cantidad de soles se determina por la demanda. ¿Por qué quiere el público más soles? ¿Por qué crece el circulante al 22% anual? Por que hay una desdolarización gradual (el sistema financiero en soles se expande mientras que en dólares se contrae), porque el PBI crece y los precios suben y porque aparentemente hay ciertos efectos del ITF que operan en este sentido (se gravan las transacciones bancarias entre soles y dólares, por ejemplo, lo que aumenta la demanda por soles).

Despejada la confusión, se puede discutir la política monetaria actual. El BCRP cree que este *shock* de oferta negativo es transitorio. El escenario básico que maneja implica que se pueden mantener los precios altos del petróleo o del trigo, pero que no seguirán subiendo. El 'Reporte de Inflación' de mayo anunció que la inflación acumulada 12 meses estaría por encima del rango superior de la meta de inflación (3.5% anual) por unos cuantos meses en el segundo semestre de este año, un alza transitoria de la inflación, pero que bajaría para cumplir la meta en diciembre y seguir ahí en el 2005. Sin embargo, la magnitud del *shock* de oferta adverso parece haber sido mayor de lo que el BCRP creyó en ese mismo 'Reporte de Inflación'. Una primera cuestión entonces es si la inflación bajará exactamente para cumplir la meta en diciembre o si lo hará recién en los primeros meses del 2005. Se corren las apuestas.

La segunda cuestión es ¿qué se debe hacer? La política monetaria opera con un rezago. Es decir, se aplica una política monetaria contractiva para impedir que los precios futuros suban, no para contrarrestar el alza de los precios pasados. ¿Qué sentido tiene meter un apretón monetario ahora para generar una recesión o un enfriamiento de la economía durante el primer semestre del 2005, que empezaría a reducir la inflación a partir de esa misma fecha, si al mismo tiempo predecimos que para ese entonces la inflación habrá bajado y estará dentro del rango establecido por el BCRP? Por eso no es casual que la

práctica de los bancos centrales respecto a estos *shocks* de oferta transitorios parezca conducida muchas veces por la teoría del “dejar subir, dejar bajar”.

Quienes interpretan que el directorio del BCRP está “emitiendo demasiado”, alejándose de su meta inflacionaria, han perdido contacto con la realidad por mantenerse apegados a un monetarismo decimonónico. Tal vez podrían tomar un cursito de actualización, hojear los ‘Reportes de Inflación’ o leer un texto moderno de macroeconomía. Si no tienen tiempo para hacerlo, que se dediquen a administrar el presupuesto de su familia o que timbeen en su casita, pero que no lo hagan con el futuro de la economía nacional.

#### CONTRIBUCIÓN PONDERADA A LA INFLACIÓN: ENERO - JUNIO 2004

(Puntos porcentuales)

Rubros	Pond.	Var. %	Contribución positiva	Rubros	Pond.	Var. %	Contribución negativa
Pan	3,7	12,2	0,49	Papa	1,5	-13,7	-0,26
Combustibles	3,9	8,7	0,41	Cítricos	0,7	-21,6	-0,14
Azúcar	1,4	27,7	0,34	Artículos del cuidado personal	4,5	-3,0	-0,13
Arroz	2,3	12,9	0,28	Transporte nacional	0,3	-19,2	-0,06
Huevos	0,7	37,5	0,28	Uva	0,1	-26,9	-0,06
<b>Total</b>			<b>1,80</b>				<b>-0,65</b>

#### INFLACIÓN DE ORIGEN DOMÉSTICO E IMPORTADO

(Variación porcentual acumulada)

	Ponderación	2003		2004
		Ene-Jun	Ene-Dic	Ene-Jun
<b>I. IPC IMPORTADO</b>	<b>12,1</b>	<b>1,47</b>	<b>3,03</b>	<b>8,12</b>
Alimentos	5,4	-1,20	-0,10	11,11
Pan	3,7	-1,41	-1,06	12,19
Fideos	1,0	-1,52	-1,01	8,18
Aceites	0,8	0,28	5,88	9,26
Combustibles	3,9	6,10	8,94	8,65
Aparatos electrodoméstico:	1,0	-1,46	-1,91	-0,81
Otros	1,8	0,32	1,40	1,91
<b>II. IPC DOMÉSTICO</b>	<b>87,9</b>	<b>1,23</b>	<b>2,40</b>	<b>2,23</b>
<b>III. IPC</b>	<b>100,0</b>	<b>1,26</b>	<b>2,48</b>	<b>3,01</b>

**INFLACIÓN, COMPONENTE NACIONAL Y COMPONENTE IMPORTADO**  
(Variación porcentual últimos 12 meses)

