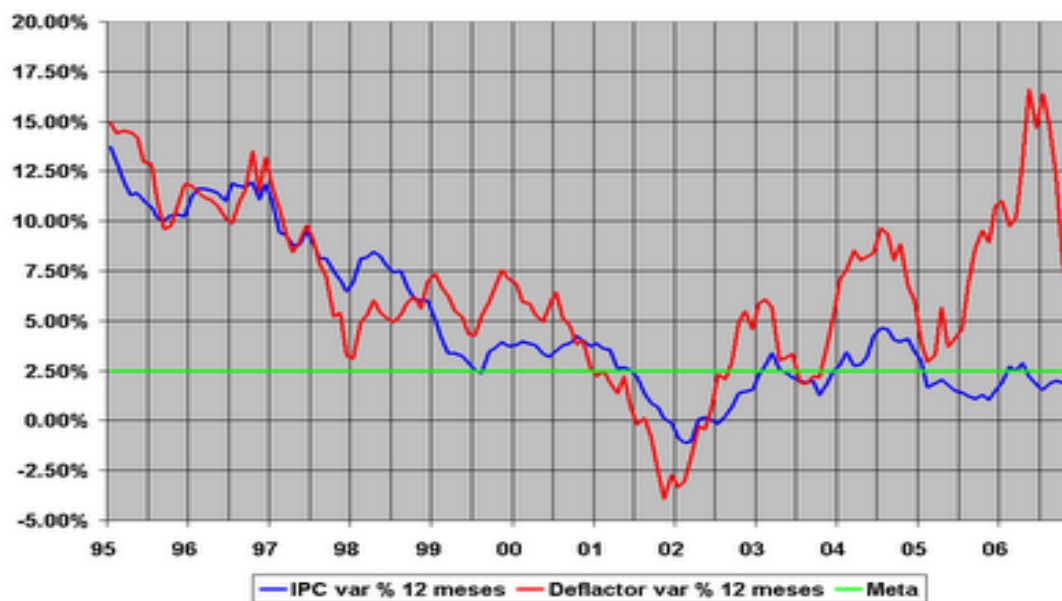


¿CUAL ES LA INFLACIÓN EN EL PERÚ?

Bruno Seminario

Aunque la pregunta puede resultar extraña para el lector, pues el Instituto Nacional de Estadística, en cada mes de los últimos 25 años ha publicado estimados para este importante indicador, y, no hay ninguna razón que nos lleve a pensar que no continuará con esta feliz y transparente práctica, no por ello pierde ésta importancia y pertinencia. En efecto, la fuerza de la costumbre nos ha llevado, en el Perú, a identificar la inflación con los movimientos del *índice de precios al consumidor de Lima Metropolitana*, y así olvidar que existen circunstancias especiales, donde las tendencias que rigen la evolución de este indicador, no reflejan el movimiento promedio de los precios en nuestra economía.

La inflación en el Perú



Los datos representados en el gráfico adjunto, con claridad, demuestran cuán incorrecto puede ser identificar la inflación, es decir, *el movimiento promedio de todos los precios de la economía* (deflactor del PBI), con las tendencias que exhibe el *índice de precios de Lima*. Muestra, en azul, la figura la trayectoria del índice de precios a consumidor de nuestra capital. En rojo, el incremento mensual anualizado de una serie construida para medir, con mayor precisión, la tendencia de los precios promedios de la economía. Finalmente, en verde, se representa la *meta de inflación*. Puede, en primer lugar, comprobar el lector que hasta el año 2002, tendían ambas series a presentar movimientos más o menos similares, pero también como éstas, a partir de este año, muestran una clara discrepancia. En segundo lugar, que la tasa anual de incremento del índice de

precios al consumidor se encuentra debajo de la meta de inflación, pero también verificar cómo la serie que mide la trayectoria promedio de los precios se encuentra muy por encima de la meta. *¿Cuál es, entonces, la inflación?* Si nos guiamos por el índice que mide todos los precios de la economía sería mayor al quince por ciento anual; en cambio, si nos concentramos en los movimientos del índice de precios al consumidor sería menor al dos por ciento.

Cometería un error el lector, si considerara esta discusión como una mera curiosidad o una nueva demostración del desacuerdo que siempre existe entre los especialistas en cuestiones macroeconómicas, porque ésta puede afectar *profundamente* el diseño de la política monetaria y las acciones de política del directorio del Banco Central de Reserva, y por esta razón, a la trayectoria futura de las tasas de interés, la cotización del tipo de cambio, y los ritmos de crecimiento del empleo y la producción global. Ello es así, gracias a las reglas que rigen el actual régimen monetario de objetivos de inflación, que establece un nexo positivo entre la tasa nominal de interés y la inflación. Si para formular su política monetaria, el Banco Central tomara en consideración la *trayectoria del deflactor del PBI* tendría buenas razones para incrementar la tasa de interés interbancaria, ya que esta variable se encuentra *muy por encima* de la meta de inflación. Un valor “razonable” y “neutral” para esta variable –lo sugieren algunos cálculos preliminares que por razones de espacio no podemos explicar- podría ser de seis por ciento anual. Por el contrario, una política monetaria basada en el índice de precios al consumidor, no encontraría razón alguna para justificar un aumento en el tipo de interés.

¿Cuál es el curso de acción que produce los resultados más intuitivos? En mi opinión, una política anclada en la *evolución del deflactor del PBI*.