

Contenido:

OPINIÓN:
Metas Explícitas de Inflación (II Parte): **Pág. 1**

TIPO DE CAMBIO REAL:
Evolución del Tipo de Cambio Real y competitividad de nuestras exportaciones **Pág. 4**

DÓLAR: Tipo de cambio recuperó algo de estabilidad, pero mantiene leve caída **Pág. 6**

BOLSA DE VALORES:
Bolsa limeña nuevamente vuelve a caer **Pág. 7**

APEC AL DIA **Pág. 8**

TIPS TURISTICOS **Pág. 9**

BCPO
Bandín, Callo, Pizarro, Oruna SC
TELEFAX: 241-6412
WEB SITE: [Http://www.bcpo.com.pe](http://www.bcpo.com.pe)
E-MAIL: Soluciones@bcpo.com.pe

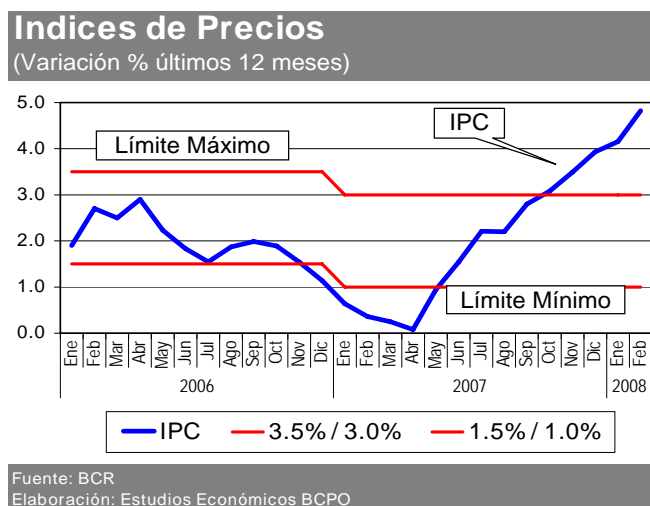
de soya, maíz y petróleo, principalmente). Esto se refleja en la evolución de la tasa de

OPINION

Metas Explícitas de Inflación (II Parte)

Inflación – Evolución reciente.

Desde el mes de abril 2007 la inflación en nuestro país viene aumentando sostenidamente. Al pasado mes de febrero 2008, el Índice General de Precios al Consumidor alcanzó un aumento anualizado en los últimos 12 meses de 4.8% superando por quinto mes consecutivo el límite superior de 3.0% de la meta de inflación establecida por el BCR (2.0% mas/menos un punto porcentual), tal como se aprecia en el gráfico siguiente:



La tasa de inflación registrada a febrero resulta ser la tasa anual más alta desde 1998. La mayor inflación que viene registrándose contiene un alto componente del efecto en el alza de los precios de alimentos e insumos importados (trigo, aceite de soya, maíz y petróleo, principalmente). Esto se refleja en la evolución de la tasa de

inflación importada que a fines del año 2007 supera el 10.5% anual después de haber registrado un incremento de 0.3% en el 2006.

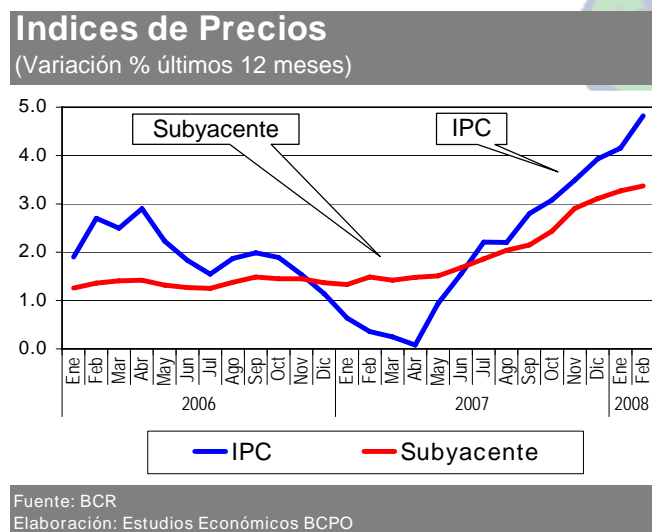
Si bien el componente importado de la reciente inflación es importante, también lo es, al menos en los dos últimos meses, los problemas de abastecimiento de alimentos en la capital derivados de la estación de lluvias y las dificultades en el transporte de dichos bienes.

Por otro lado, debemos de tomar en cuenta que en nuestro país el grupo de consumo de Alimentos y Bebidas tiene una ponderación de 47.6% dentro de la canasta del IPC, por lo que cambios los precios de los bienes que conforman dicho grupo son gravitantes para la inflación total.

No ocurre lo mismo en otros países vecinos que también han optado por la política de metas explícitas de inflación, ya que por ejemplo en Chile el rubro de Alimentos solo representa el 27% de la canasta de bienes que determina la inflación; en Colombia el 29% y en Brasil el 23%. En países más desarrollados se tiene una situación parecida, ya que el rubro de alimentos pesa solo 26% en Nueva Zelanda (primer país en adoptar el esquema en 1990); 25% en Australia y 15% en Inglaterra.

Estas diferentes ponderaciones del grupo de Alimentos en el Índice de Precios de cada país se explican por las estructuras de consumo distintas en estas economías las mismas que también están directamente relacionadas con los distintos niveles del ingreso per cápita en cada país. No debe dejarse tampoco de considerar que en nuestro caso, el IPC tiene como base 1994, es decir data de hace 14 años, periodo en el cual la estructura de la canasta de consumo debe haber variado significativamente a la fecha. En el caso de los otros países los años base para el cálculo del IPC no suelen tener tanta antigüedad como ocurre en nuestro caso.

Es claro por lo tanto que la elevada ponderación de alimentos dentro del IPC en nuestro país, sumado a los continuos shocks originados por cambios climáticos, hacen que la inflación en el Perú sea más vulnerable y registre desviaciones estacionales o de carácter coyuntural mas importantes a las que se registren en otros países.



Sin embargo, no dejamos de subestimar tampoco que el aumento en la demanda interna tanto para consumo e inversión que se viene produciendo como resultado del crecimiento de nuestra economía así como en crédito bancario y el consecuente aumento en el poder adquisitivo y en los ingresos de la población, especialmente de la concentrada en las zonas urbanas, vienen presionando sobre la oferta de bienes y que esto repercute estructuralmente en el crecimiento de los precios internos. Se estima que al mes de enero 2008 la demanda interna

había crecido a una tasa anual del 11.0% mientras que el PBI lo había hecho en 8.5%

Todo lo anteriormente señalado podemos advertirlo si consideramos que la tasa de inflación subyacente, indicador de tendencia del crecimiento de los precios que reduce la volatilidad del mismo excluyendo para ello los bienes y alimentos que presentan la mayor variabilidad, pasó de 1.4% a 3.1% entre 2006 y 2007 (a febrero la inflación subyacente había crecido a 3.4%), como resultado principalmente de los mayores precios de otros bienes y servicios.

Respecto a la incidencia de la inflación importada en los recientes aumentos en el IPC, es cierto también que el alza en los precios de alimentos es un fenómeno internacional. Tanto factores de menor oferta resultante de la disminución de las áreas sembradas en algunos de los principales países productores, así como factores de mayor demanda de diversos productos agrícolas que se derivan del incremento del consumo en países de Asia o de la creciente demanda de estos para la producción de biocombustibles como el etanol (lo ocurrido en el 2007 con el precio maíz es una evidencia de ello), han generado el fuerte incremento del precio internacional de diversos alimentos e insumos alimenticios importados que han incidido en la elevación de los precios internos.

¿Son efectivas las metas explícitas de inflación?

Dentro de este escenario, se plantea una la pregunta ¿si la política de metas explícitas de inflación utilizadas por el BCR es efectivamente positiva para lograr controlar el crecimiento en los precios?

En nuestra opinión, la fuerte incidencia de la inflación importada y los problemas generados por la estación de lluvias en el abastecimiento de alimentos en el aumento que viene registrando el Índice de Precios al Consumidor está también debilitando el objetivo fundamental del esquema de metas explícitas cual es la de "anclar" las expectativas de inflación de los distintos agentes económicos.

Sin llegar a dejarnos de preocupar por el aumento general en la inflación que se viene percibiendo y que parece estar empezando a "escaparse" del marco de estabilidad de precios al cual nos hemos incluso acostumbrado durante los últimos años, creemos que parte de la problemática descrita respecto a la mayor inflación registrada comparada con las metas explícitas planteadas por la entidad monetaria, nos lleva a destacar uno de los primeros problemas con la elección de la variable meta elegida por el BCRP: el Índice de Precios al Consumidor en Lima Metropolitana (IPC). Este índice es propenso a ser afectado por factores exógenos al manejo de la política monetaria, que impactan significativamente sobre el nivel de precios, por lo que no resulta difícil que la inflación real pueda desviarse significativamente.

Por ello pensamos que es conveniente evaluar la posibilidad de utilizar a la Inflación Subyacente como la medida de referencia en el esquema de metas explícitas de inflación, de tal manera de evitar que el BCR esté, como ahora lo está haciendo, desplegando esfuerzos para explicar como la inflación de elementos exógenos derivados del aumento en los precios de bienes importados o problemas estacionales de abastecimiento de alimentos están gravitando en el aumento general de precios, mientras que la inflación subyacente se ubica en un nivel inferior o también

esforzándose por pronosticar que en los próximos meses el IPC va a retornar a situarse dentro del rango de precios de las metas de inflación trazadas.

El Banco Central ya publica desde hace varios años atrás, un indicador oficial de inflación subyacente pero la comprensión y difusión del mismo esta circunscrito a un escaso nivel de la población, inclusive a la de mayores conocimientos especializados sobre la materia. Haciendo transparente su formula de cálculo y trabajando más en la ampliación de su difusión (debería hacerse simultáneamente en la oportunidad de la difusión mensual del IPC por parte del INEI), podría permitir recuperar el objetivo de la política de metas de inflación antes señalado para guiar mejor las expectativas. Solo de esa manera pensamos puede evitarse que los incrementos de la inflación presente afecten en mayor medida las expectativas futuras de inflación, tal como viene percibiéndose actualmente.

En resumen, creemos conveniente mantener el régimen de Metas Explícitas de Inflación en nuestro país pero utilizando como referencia la Inflación Subyacente, por cuando esta política permite asegurar tener expectativas más previsibles, considerando además que tras ella existe el compromiso explícito del Banco Central de mantener un nivel determinado de inflación.

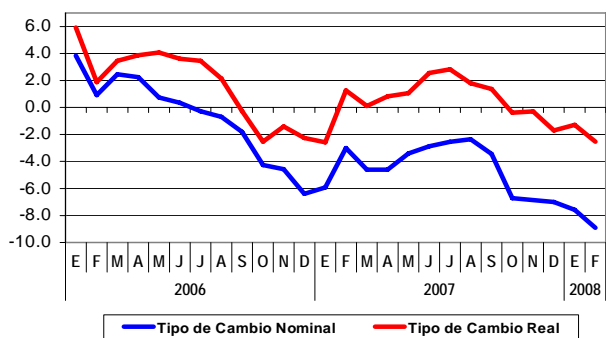
En nuestra próxima Nota Semanal continuaremos desarrollando el presente tema y en él desarrollaremos los aspectos vinculados las limitaciones en la administración de la política de metas de inflación en una economía con un alto grado de dolarización como la nuestra así como de las recientes medidas adoptadas por el BCR y el MEF para contrarrestar el aumento de los precios que se viene registrando.

TIPO DE CAMBIO REAL

Evolución del Tipo de Cambio Real y competitividad de nuestras exportaciones

El tipo de cambio que utilizamos en nuestras transacciones es el *tipo de cambio nominal* que no es más que el precio de un dólar expresado en términos de nuestra moneda local. Sin embargo, este tipo de cambio nominal no contiene la variación o la

Tipo de Cambio Nominal y Real
(Variaciones Porcentuales Anuales)



Fuente: BCRP
Elaboración: Estudios Económicos BCPO

evolución de los precios (inflación) de los bienes en los países de origen de las monedas donde se transan las operaciones de cambio.

El tipo de cambio real si toma en consideración el comportamiento de estos precios, de tal manera que las variaciones en este, reflejan no solo el desenvolvimiento del tipo de cambio nominal, sino también el de las variaciones de los precios de los bienes locales así como el de los bienes de los del país extranjero a partir de un periodo base

predeterminado.

Por otro lado, cuando se compara el tipo de cambio real entre dos países, estamos refiriéndonos a un tipo de cambio real bilateral. Cuando la comparación se formula entre el tipo de cambio real de un país respecto a un conjunto de países (que usualmente están constituidos por los de mayor importancia en las relaciones de comercio exterior) estamos refiriéndonos a un tipo de cambio real multilateral.

En nuestro país, el Banco Central de Reserva calcula periódicamente dos índices de tipos de cambio real; un Tipo de Cambio Real Bilateral que relaciona al tipo de cambio nominal en nuestro país ajustado por la inflación interna, con el tipo de cambio del dólar norteamericano ajustado por la inflación interna en dicho país. Por otro lado, formula un Tipo de Cambio Real Multilateral que igualmente relaciona el tipo de cambio peruano ajustado por la inflación con los índices de nuestros 20 principales socios comerciales, así como la cotización de sus respectivas monedas en relación al dólar de los Estados Unidos.

Como se observa en el gráfico adjunto, a la fecha el tipo de cambio nominal disminuyó en 8.9% (pasó de S/. 3.191 el dólar en febrero 2007 a S/. 2.906 en febrero 2008). De esta manera, el valor nominal de nuestra moneda frente al Dólar se apreció en la misma proporción. Con ello, nuestras exportaciones habrían perdido competitividad al hacerse mas caras para nuestros compradores en el exterior.

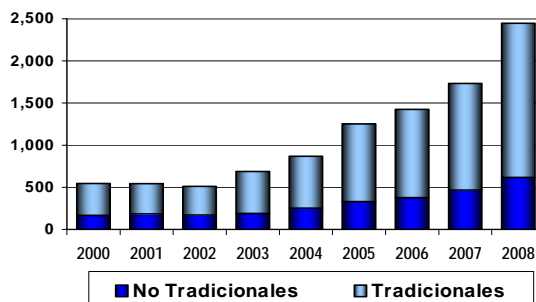
Sin embargo, el índice del tipo de cambio real multilateral que a febrero 2007 se ubicó en 105.9 puntos, también decreció en el mismo periodo, pero lo hizo solo en 2.5% como resultado de la menor inflación registrada en nuestro país respecto al promedio de la inflación registrada de nuestros socios comerciales. De esta manera, al haberse apreciado nuestro tipo de cambio real multilateral en un porcentaje inferior al del tipo de cambio nominal, la pérdida de competitividad de nuestras exportaciones también disminuyó, pero lo hizo de manera mas ligera si la comparamos solo con el tipo de cambio nominal.

Aunque de mantenerse esa misma tendencia en la evolución del tipo de cambio real la competitividad de nuestras exportaciones pueda verse afectada, especialmente de las no tradicionales, consideramos excesiva la preocupación por parte de un sector del gremio de exportadores de nuestro país en el sentido de exigir que se adopten medidas urgentes para revertir la tendencia decreciente de la cotización.

Esta situación de excesiva preocupación es válida si consideramos que el aumento que han venido registrando nuestras exportaciones no tradicionales en los últimos años, que en parte importante se dirigen a los Estados Unidos, es consecuencia de los beneficios derivados del ATPDEA. A ello hay que agregar la diversificación de nuestras exportaciones en nuevos mercados del exterior.

La anterior situación se ha hecho más evidente por el importante crecimiento que

Exportaciones - Mes Enero
(Millones de Dólares)



Fuente: BCRP
Elaboración: Estudios Económicos BCPO

en el presente año ascienden ya a \$6,429 millones lo que representa 62.4% de lo que adquirió en todo el año 2007. Estas adquisiciones son las que, principalmente, están permitiendo que las reservas internacionales netas al 11 de marzo alcanzasen los \$32,776 millones (superiores a los \$27,689 millones acumulados al 31 de diciembre del 2007), nivel que representa una suma ligeramente superior al total de la deuda externa pública y privada que a la misma fecha ascendió a \$31,361 millones

En lo que va de la semana, las operaciones cambiarias se caracterizaron por los moderados niveles negociados manteniéndose, a la expectativa de los efectos en el mercado de la reciente nueva reducción de 0.25 puntos porcentuales en la tasa de interés de referencia de la Reserva Federal adoptada el día domingo.

Cotización Venta del Dólar y del Euro

(En Nuevos Soles)

	Promedio		Variación %	
	18 Mar	13 Mar	Ultimos 5 días	Desde el 31/Dic/07
Dólar				
Interbancario	2.806	2.813	-0.2%	-6.4%
Ventanilla Bancos	2.835	2.845	-0.4%	-6.0%
Informal	2.815	2.820	-0.2%	-5.9%
Euro				
Interbancario	4.471	4.392	1.8%	2.9%

Fuente: BCR, SBS, BCP

Elaboración: BCPO

Es previsible que en los días subsiguientes la tendencia a baja en el tipo de cambio se mantenga si tenemos en cuenta que el periodo de pago de impuestos mensuales siga presionando en ese mismo sentido como resultado de la mayor oferta de dólares por parte de las empresas exportadoras principalmente. De la misma forma, se espera que el aumento en el diferencial de las tasas de interés de referencia del BCR (5.25%) y la de la Reserva Federal (3.25%), luego de su reciente nueva reducción, incremente al

afluencia de capitales externos hacia América Latina y dentro de ellos a nuestro país, lo que debería presionar mas la cotización a la baja.

BOLSA DE VALORES

Bolsa limeña nuevamente vuelve a caer

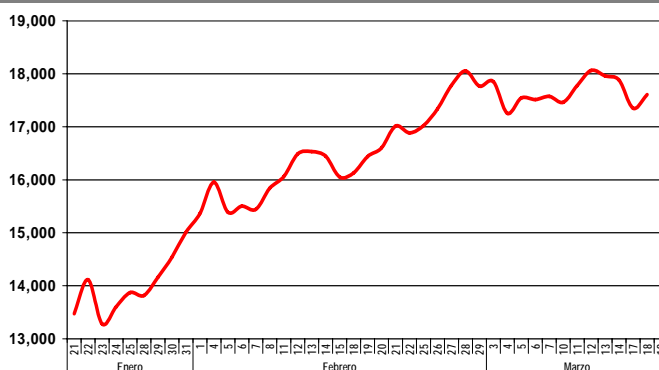
El Índice General disminuye 2.0% en últimas tres jornadas bursátiles

Tras la fuerte caída registrada en la jornada del lunes 17, el Índice General cerró el día martes registrando pérdidas acumuladas de 2.0% en las tres últimas jornadas.

Los resultados negativos del día lunes, cuando el mencionado Índice cayó 3.1%, estuvieron explicados principalmente por el retroceso que mostraron ese día las operaciones con las acciones del sector minero que siguió a la caída en la cotización de los principales metales ese mismo día. El precio del cobre disminuyó 3.0%, el del zinc 4.9% y el del plomo 6.2%. Esta situación afecto a la baja a las

Índice General de La Bolsa

(Evolución últimos 60 días)



Rentabilidad últimos 5 días	-2.0%
Rentabilidad desde el 31 de Dic	0.5%
Rentabilidad últimos 360 días	9.1%

Fuente: Bolsa de Valores de Lima
Elaboración: Estudios Económicos BCPO

acciones de Southern, que tiene una participación relevante en el Índice General, así como las de las mineras Volcan. Morococha y El Brocal.

Principales Bolsas

(del 13 al 17 de Marzo 2008)

Bolsas		Var. % Semanal
Hong Kong	Hang Seng	-5.5%
Tokio	Nikkei	-5.4%
Frankfurt	DAX	-4.9%
Buenos Aires	Merval	-4.3%
Shangai	Composite	-3.8%
Sao Paulo	Bovespa	-3.6%
Lima	IGVL	-3.5%
México	IPC	-2.2%
Nueva York	Dow Jones	-1.4%
Santiago	IGPA	-0.4%

Fuente: BVL

Elaboración: BCPO

En general, los inversionistas en la bolsa limeña se mantienen cautelosos siguiendo las expectativas de las principales bolsas del mundo y de la región, que también registraron resultados negativos en el periodo analizado, tal como se observa en el cuadro adjunto.

Se espera que los resultados económicos para el primer trimestre del año de las empresas que cotizan en la bolsa limeña podría alentar a una recuperación en la rentabilidad de las operaciones en las semanas subsiguientes.

APEC PERU 2008 AL DIA

Próximas reuniones de APEC

Tras la culminación de las Reuniones de Altos Funcionarios (SOM I) realizadas en nuestra capital entre el pasado 19 de febrero al 3 de marzo en las instalaciones de la Cámara de Comercio de Lima, Hotel los Delfines y el Swissôtel y la del Grupo de Trabajo de Energía realizadas del 3 al 7 de marzo en la ciudad de Iquitos; a partir del próximo 5 de abril se darán inicio a las reuniones a llevarse a cabo en nuestra capital y en la ciudad de Piura, las mismas que trataran especialmente asuntos vinculados a las acciones de armonización en las políticas de promoción de la actividad turística mundial así como el de la actividad pesquera. La agenda de dichas reuniones es la siguiente:

Reunión	Ciudad	Fechas
32° Reunión del Grupo de Trabajo de Turismo (TWG)	Lima	5 - 7 abr
5ta. Reunión de Ministros de Turismo (TMM)	Lima	9 - 11 abr
19° Reunión del Grupo de Trabajo de Pesquería (FWG)	Piura	14 - 18 abr
21° Reunión del Grupo de Trabajo de Conservación de Recursos Marinos (MRCWG)	Piura	14 - 18 abr

Aprueban que gobiernos regionales puedan efectuar adquisiciones directas por APEC.

El pleno del Congreso aprobó que se le permita a determinadas instituciones y a los gobiernos regionales y locales que serán sedes de las reuniones descentralizadas del Foro de Cooperación Económica Asia-Pacífico (APEC) a efectuar adquisiciones y contrataciones directas relacionadas con la facilitación de las actividades a desarrollarse a raíz de dichas reuniones.

TIPS TURÍSTICOS

Competitividad Turística

El Perú ocupó el puesto 70, de 130 países en el ranking mundial de competitividad turística elaborado reciente por el Foro Económico Mundial en 2008, subiendo 11 lugares respecto al Reporte del 2007.

Dinamismo del sector turismo

La Cámara de Comercio de Lima estimó que en el sector turismo se proyecta como uno de los más dinámicos para los próximos años, y que a finales del 2012, la capital acogerá a 2.7 millones de turistas extranjeros, gracias a las nuevas inversiones en la industria turística que se vienen desarrollando y a las estrategias para promover el país en el exterior. Actualmente en nuestro país existen 54 nuevos proyectos de construcción de hoteles y 17 más para remodelación y ampliación de los ya existentes, los cuales demandarán una inversión estimada de \$ 500 millones.

Aumentan flujo de pasajeros en rutas cortas por Semana Santa

Las rutas cortas, norte y sur chico principalmente, de transporte interprovincial de pasajeros, representan a la fecha el 65% del total del flujo en el país. Se estima que por la Semana Santa este flujo se incrementará en 50%.

Líneas aéreas registrarán ocupación de 90% durante Semana Santa

Las líneas aéreas registrarán una alta ocupabilidad en sus vuelos durante los feriados de Semana Santa, en especial el jueves y domingo, días en los que el nivel de ocupación se estima llegará al 90%. Los destinos más solicitados por los turistas que viajan por vía aérea son Arequipa e Iquitos y se estima que el día de mayor demanda se movilizarán entre 12 y 14 mil pasajeros.



S.C.