



RECUADRO 7

¿QUÉ EXPLICA LOS MOVIMIENTOS DE LA INFLACIÓN EN EL PERÚ?

La toma de decisiones de política monetaria requiere entender qué factores explican la evolución de la inflación. Si bien el análisis de indicadores tales como las tasas de variación por rubros de la canasta de precios (por ejemplo: rubros de alimentos, alquileres, etc.) es de ayuda para este objetivo, la identificación de los factores (o “choques”) macroeconómicos que conducen las fluctuaciones de la inflación implica el uso de otras herramientas cuantitativas.

Un caso que ayuda a ilustrar este problema de identificación es el salto inflacionario del periodo 2007-2008. Durante este periodo se observaron, por un lado, fuertes presiones de los precios de *commodities* alimenticios y del petróleo, las cuales derivaron en un fuerte aumento de la inflación doméstica de alimentos y energía. Por otro lado, al mismo tiempo, la demanda interna y el PBI mostraron altas tasas de crecimiento (de hasta dos dígitos), y la inflación subyacente –medida que excluye los componentes más volátiles de la canasta– llegó a superar el límite superior de la meta establecida por el BCR (3 por ciento).



En esta coyuntura surgió el debate en torno a si el alza de la inflación era atribuible en mayor medida a los choques de precios externos (es decir, a choques derivados de la elevación mundial de precios debido al sustancial incremento en los precios de los *commodities*) o a los choques de demanda doméstica. Así, el caso del periodo 2007-2008 sugiere que, en efecto, determinar las causas de los movimientos de la inflación es una tarea compleja.

Salas (2009) muestra un estudio al respecto aplicado al análisis de la inflación peruana desde la adopción del régimen de Metas de Inflación –en el año 2002– hasta el segundo trimestre de 2008. Para ello, considera las contribuciones sobre el movimiento de la inflación de cuatro factores macroeconómicos; a saber, dos de origen foráneo: i) la inflación externa y ii) los términos de intercambio, y dos de origen doméstico: iii) choques de oferta agregada y iv) choques de demanda agregada.

En tanto que la teoría económica señala con claridad que la inflación es afectada de manera inversa por choques de oferta agregada (esto es, un choque positivo de oferta genera una reducción de la inflación) y de forma directa por choques de demanda agregada (un choque positivo de demanda genera un aumento de la inflación), es preciso examinar brevemente el impacto de los factores de origen foráneo. Para ello se presenta el siguiente esquema que, de manera muy simplificada, expone que a mayores precios externos se debería esperar un aumento de la inflación doméstica. Por su parte, en el caso de los términos de intercambio, el impacto sobre la inflación es, a priori, de signo incierto.

EFFECTO DE CHOQUES DE PRECIOS EXTERNOS Y DE TÉRMINOS DE INTERCAMBIO SOBRE LA INFLACIÓN

↑ Precios externos ⇒ ↑ Precios de insumos importados ⇒ ↑ Precios al productor ⇒ ↑ Precios al consumidor (↑ inflación)
 ↑ Precios de bienes de capital importados ⇒ ↑ Precios al productor ⇒ ↑ Precios al consumidor (↑ inflación)

⇒ ↑ Precios de bienes de consumo importados ⇒ ↑ Precios al consumidor (↑ inflación)

↑ Términos de intercambio ⇒ ↑ (Exportaciones - importaciones) ⇒ ↑ Demanda ⇒ ↑ Brecha PBI ⇒ ↑ Inflación

⇒ ↑ Oferta de dólares ⇒ ↓ Tipo de cambio ⇒ ↓ Inflación

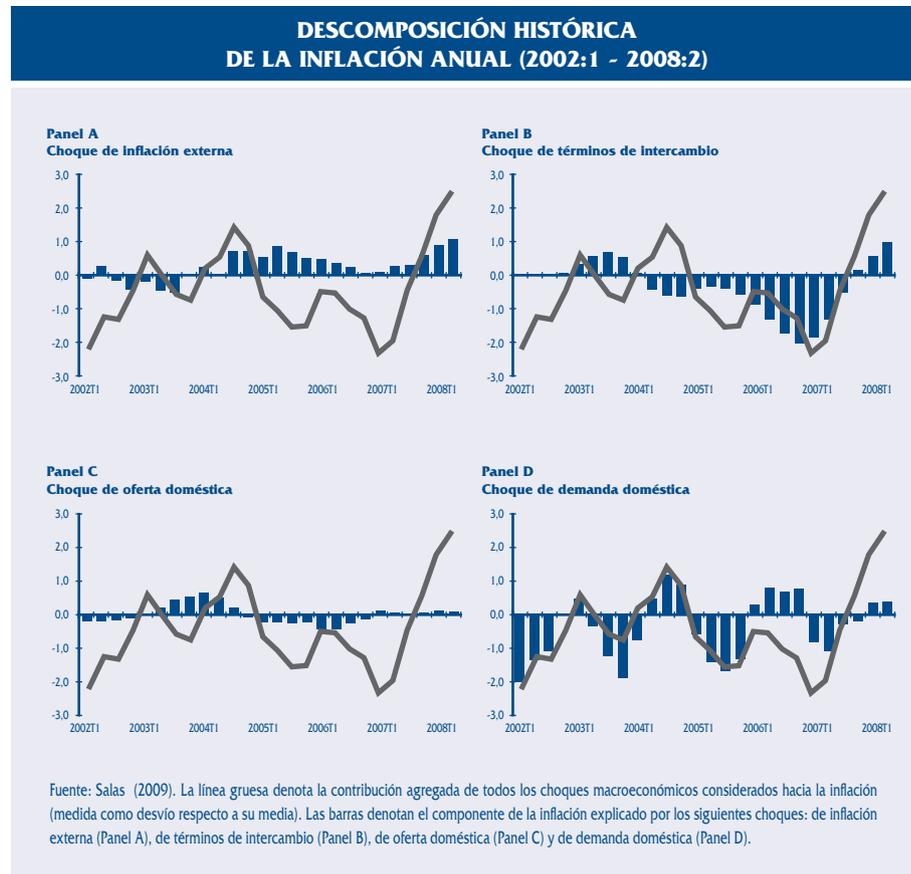
Los resultados del estudio indican que entre 2002 y 2005 los choques de demanda doméstica habrían sido los más importantes para explicar la evolución de la inflación. Durante este periodo la demanda agregada tendió a crecer a niveles inferiores que la capacidad potencial de la economía, lo cual se refleja en que la inflación subyacente se ubicó de manera estable por debajo de la meta de inflación del BCRP.

Posteriormente, entre 2006 y el segundo trimestre de 2008, los choques de origen externo asociados a la inflación importada y a los términos de intercambio muestran haber sido los más relevantes. Estos factores explican la mayor parte de los desvíos de la inflación respecto del rango meta durante este periodo.

Los hallazgos sugieren también que la transmisión de los choques de términos de intercambio está dominada por el efecto traspaso del tipo de cambio a los precios (o efecto *pass-through*), en el sentido de que un choque positivo (negativo) a los términos de intercambio genera una caída (subida) del tipo de cambio y esto último genera una reducción (aumento) de la inflación.

Asimismo, los resultados indican que los choques de inflación externa, asociados al alza de precios de *commodities*, han desempeñado un rol crucial durante el episodio reciente de alta inflación. Durante este episodio, la contribución de los choques de demanda no habría sido desdeñable, pero sí de relevancia secundaria.





Por otro lado, un estudio del FMI (Canales-Kriljenko et al., 2008) realiza una descomposición de las fluctuaciones históricas de la inflación para un conjunto de cinco países latinoamericanos, entre los cuales figura el Perú, y halla que durante el periodo 2004-2008 los choques de costos derivados de los movimientos en precios de *commodities* han sido de gran relevancia. Por último, este trabajo enfatiza el rol de la apreciación cambiaria para amortiguar las presiones inflacionarias a lo largo de la muestra analizada.

REFERENCIAS

- Canales-Kriljenko, J., C. Freedman, R. García-Saltos, M. Jonson y D. Laxton (2008), "Adding Latin America to the Global Projection Model", Fondo Monetario Internacional.
- Salas, J. (2009), "¿Qué explica las fluctuaciones de la inflación en el Perú en el periodo 2002 – 2008? Evidencia de un análisis VAR estructural", Revista Estudios Económicos No.16 (en prensa), Banco Central de Reserva del Perú.