Recuadro 8
METAS DE INFLACIÓN EN EL PERÚ Y ANCLAJE DE EXPECTATIVAS

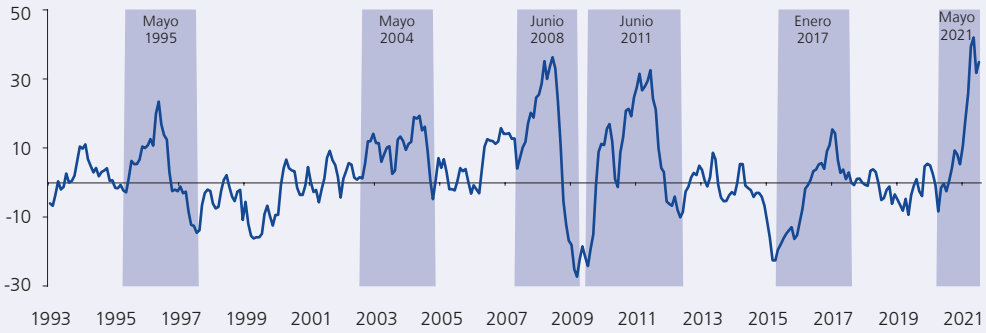
Las expectativas de inflación hacen referencia a la tasa a la que los agentes económicos esperan que aumente el nivel de precios de una economía. Mientras más bajas y estables sean estas expectativas, las empresas y hogares podrán tomar mejores decisiones de precios y salarios. Por tanto, es clave para la política monetaria que las expectativas de inflación se encuentren dentro del rango meta de inflación de un banco central. En el caso del BCRP, que sigue un esquema de Metas Explícitas de Inflación (MEI), esta referencia es el rango meta de inflación que se encuentra entre 1 y 3 por ciento.

Desde la implementación del esquema de MEI a inicios de 2002, las expectativas de inflación se han encontrado dentro del rango meta de inflación durante 195 meses, es decir, el 83 por ciento del tiempo transcurrido hasta la fecha.

La inflación total está sujeta a la evolución de la brecha del producto, la variación de los precios internacionales, el tipo de cambio, y factores de oferta, como los cambios en los precios relativos de alimentos, que pueden afectar la formación de expectativas de los agentes económicos. Cuando la inflación responde a choques significativos y persistentes de oferta, los agentes económicos podrían empezar a otorgar mayor ponderación a la inflación realizada como predictor de la inflación futura. En este sentido, las acciones de política monetaria de los bancos centrales deben procurar evitar que las expectativas de inflación se desvíen de su rango meta, ya que ello podría convertir un alza transitoria de la inflación en un proceso más prolongado.

Debido a que la producción de alimentos tiene un componente importado significativo, la variación de los precios internacionales de alimentos tendrá una influencia importante en la evolución de la inflación de alimentos. En los últimos meses la tasa de inflación anualizada de alimentos se aceleró de 4,2 por ciento en julio a 6,1 por ciento en agosto de 2021, en línea con el comportamiento del índice de precios de alimentos FFPI de la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (FAO).[48] El FFPI alcanzó en mayo de 2021 su pico más alto desde setiembre de 2011, registrando un nivel de 127,1 y un incremento anual de 39,7 por ciento. Las cifras más recientes indican que el crecimiento interanual de dicho índice sigue siendo alto, ubicándose en 32,9 por ciento en agosto. Por su parte, el índice de precios de alimentos del Fondo Monetario Internacional (FMI) muestra que la reciente alza de precios internacionales de alimentos no se ha observado en los últimos 20 años, y la tasa de crecimiento anualizada en el segundo trimestre de 2021 es superior a aquellas observadas en los episodios de 2007-2009 y 2009-2012.

ÍNDICE DE PRECIOS DE ALIMENTOS
(Variación % a 12 meses)

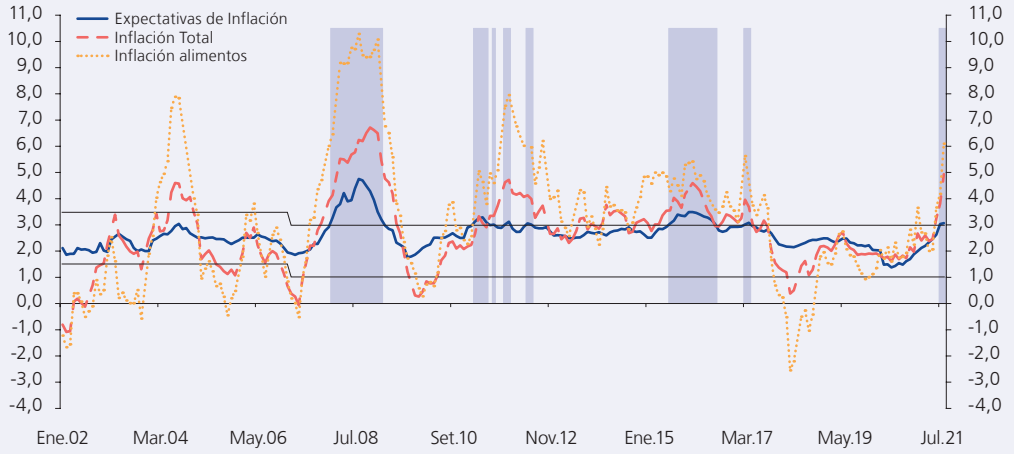


Fuente: FMI.

48 El FFPI es un índice construido por la FAO que mide el cambio mensual de precios internacionales de una canasta de bienes (cereal, aceite vegetal, lácteos, carne y azúcar).

Adicionalmente, en el gráfico a continuación, las zonas grises hacen referencia a los meses en los que las expectativas de inflación se han ubicado por encima del límite superior del rango meta, que típicamente han coincidido con episodios en los que la inflación total, y el aumento de precios de alimentos, se han ubicado fuera del rango meta. Se observa que estos desvíos son de corto plazo, pues las acciones de política monetaria del BCRP y la comunicación con los mercados ha coadyuvado a que en episodios de aumento de las cotizaciones internacionales de alimentos y combustibles (por ejemplo, durante los años 2008 y 2009), o del tipo de cambio (por ejemplo, durante los años 2014 y 2016 por la caída de precios de minerales) no se trasladen a las expectativas de inflación de manera sostenida y persistente.

INDICADORES DE INFLACIÓN *
(Var. % 12 meses)



* El área gris representa los periodos en donde las expectativas de inflación se situaron por encima del rango meta.
Fuente: BCRP.

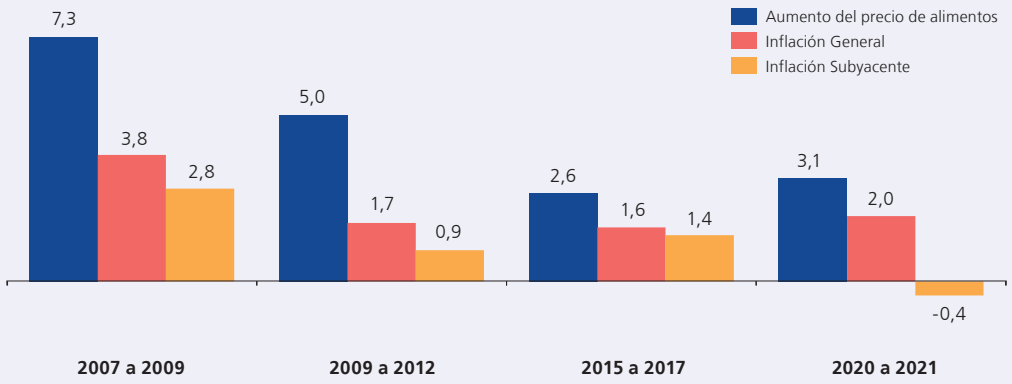
Episodios	Fechas	Duración	Max. Expectativas Inflación	Max. Inflación Total	Max. Inflación Subyacente	Max. Tipo de cambio	Max. Depreciación 12 meses
Episodio 1	Ene08-Feb09	14 meses	4,8	6,7	4,6	3,24	11,4
Episodio 2	Mar11-Jun12	16 meses	3,3	4,7	2,6	2,82	-0,9
Episodio 3	Jul15-Jul16	13 meses	3,5	4,6	3,8	3,51	15,1
Episodio 4	Mar17-Abr17	2 meses	3,1	4,0	2,8	3,26	-1,6

La duración del desalineamiento de las expectativas de inflación con respecto al rango meta de inflación (en número de meses) ha ido decreciendo en el tiempo. En primer lugar, el episodio más prolongado en el que las expectativas de inflación se ubicaron por encima del rango meta tuvo una duración de 14 meses consecutivos (entre enero de 2008 y febrero de 2009); mientras que el segundo episodio más extenso de desalineamiento de expectativas se observó por 13 meses consecutivos (entre julio de 2015 y julio de 2016). Otros periodos en los que las expectativas se han encontrado por encima del rango meta han sido de muy corta duración, como por ejemplo entre marzo y abril de 2017, o han sido intermitentes, como por ejemplo entre marzo de 2011 y junio de 2012.

En lo que va del actual episodio (que se inició en julio de 2021), la inflación total y el aumento de precios de alimentos se han ubicado por encima del límite superior del rango meta durante los meses de junio, julio y agosto. No obstante, la desviación de la inflación total y del crecimiento de precios de alimentos respecto del límite superior del rango meta son menores a las registradas en episodios previos, tal como se observa en el siguiente gráfico.

INFLACIÓN TOTAL, DE ALIMENTOS Y SUBYACENTE EN PERÚ DURANTE LOS EPISODIOS DE ALTA INFLACIÓN INTERNACIONAL DE ALIMENTOS

(Desviación máxima de la inflación interanual respecto del límite superior del rango meta)



A manera de conclusión, el esquema de MEI y el compromiso con la estabilidad monetaria del BCRP, que le ha permitido adquirir un elevado nivel de credibilidad, facilita el anclaje de las expectativas en el rango meta. Así, desvíos temporales de la inflación respecto a su rango meta no generan en el mediano plazo un desanclaje de las expectativas. Ello se refuerza también con la transparencia y la comunicación de las acciones del BCRP.