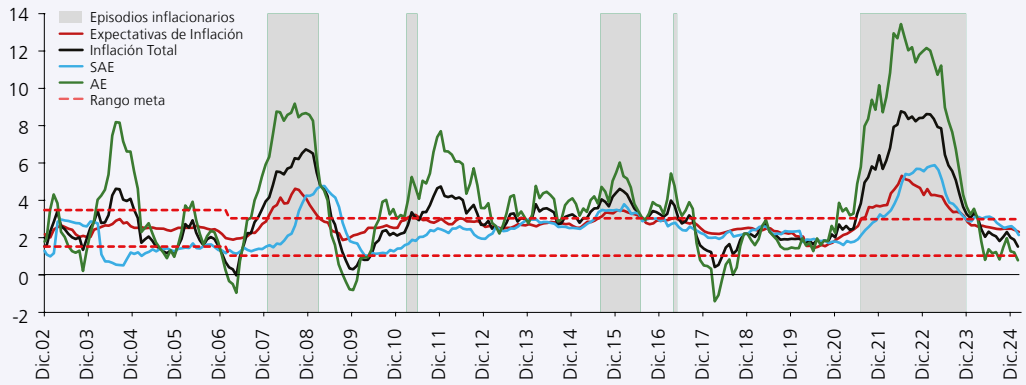
Recuadro 7
PROCESO DE CONVERGENCIA DE LA INFLACIÓN A LA META

Desde mediados de 2021 hasta finales de 2023, la mayoría de las economías experimentaron un proceso inflacionario casi sincronizado, y Perú no fue la excepción. El país registró un incremento de la inflación y de sus expectativas por encima del rango meta de inflación. Ello constituyó el quinto episodio inflacionario desde que el BCRP adoptó el esquema de Metas Explícitas de Inflación (MEI)[50]. En el caso peruano, el aumento de la inflación fue consecuencia de la acumulación de diversos factores externos, incluyendo la interrupción de las cadenas de suministro global durante la pandemia, y el incremento en los precios de los *commodities* de alimentos y energía, que siguieron a la invasión de Ucrania. En respuesta, los bancos centrales implementaron aumentos progresivos en sus tasas de interés, en un esfuerzo frontal para contener el incremento de la inflación y lograr su retorno a sus niveles meta. Este recuadro resume el progreso logrado en el proceso de reversión de este reciente proceso inflacionario.

EPISODIOS INFLACIONARIOS DESDE LA ADOPCIÓN DEL ESQUEMA DE METAS EXPLÍCITAS DE INFLACIÓN



En diversos recuadros del Reporte de Inflación, se define un episodio inflacionario como aquellos períodos en los que las expectativas de inflación superan el límite superior del rango meta (3 por ciento). Estos episodios han tenido duraciones variables, entre 2 y 29 meses, y han coincidido con períodos de inflación superior al 3 por ciento, que oscilaron entre 9 y 33 meses. El episodio más prolongado fue el último, que se extendió desde julio de 2021 hasta noviembre de 2023. Este destaca notablemente por su duración, especialmente al considerar que el segundo episodio más largo, el de 2008-2009, tuvo una duración de solo 14 meses, aproximadamente la mitad. En general, los episodios más prolongados han coincidido con niveles máximos de depreciación anual de dos dígitos de la moneda doméstica y con incrementos pronunciados, aunque transitorios, en los precios de los alimentos y energía (AE). Esto contrasta con los desvíos del rango meta de la inflación sin alimentos y energía (SAE), que tiende a ser más moderada, pero a su vez, más persistente.

50 Estos episodios se documentan en el recuadro "La Respuesta de Política Monetaria ante choques de oferta" del Reporte de Inflación de marzo 2022.

EVOLUCIÓN DE LAS DISTINTAS MEDIDAS DE INFLACIÓN EN LOS EPISODIOS INFLACIONARIOS

Episodios	Fechas	Duración 1/	Max. Expectativas Inflación	Max. Inflación Total	Max. Inflación SAE	Max. Inflación AE	Max. Tipo de cambio	Max. Depreciación 12 meses
Episodio 1	Ene08-Feb09	14 meses (21 meses)	4,6	6,7	4,6	9,2	3,2	11,4
Episodio 2	Mar11-Jun11	4 meses (16 meses)	3,2	4,7	2,6	7,7	2,8	-0,9
Episodio 3	Jul15-Jul16	13 meses (16 meses)	3,5	4,6	3,8	6,0	3,5	15,1
Episodio 4	Mar17-Abr17	2 meses (9 meses)	3,1	4,0	2,8	5,4	3,3	-1,6
Episodio 5	Jul21-Nov23	29 meses (33 meses)	5,4	8,8	5,9	13,5	4,1	15,5

1/ Entre paréntesis se presenta el tiempo en cual la inflación total se mantiene fuera del rango meta.

El quinto episodio se caracterizó por la persistencia de los choques de oferta experimentados, lo que contrastó con la naturaleza típicamente transitoria de estos eventos[51]. Durante este periodo, en comparación con episodios previos, se registraron los valores más altos tanto en expectativas y en tasas de inflación, así como en los componentes de inflación AE y SAE, alcanzando valores de 5,4; 8,8; 13,5 y 5,9 por ciento, respectivamente.

En diciembre de 2023, las expectativas de inflación retornaron al rango meta, alcanzando un 2,8 por ciento, nivel que no se registraba desde dos meses antes del inicio del quinto episodio inflacionario. Las expectativas de inflación continuaron una tendencia decreciente, situándose en 2,28 por ciento en febrero de 2025, el nivel más bajo desde marzo de 2021. Por su parte, en 2025, la inflación se encuentra en el rango inferior de la meta, con valores de 1,9 por ciento en enero y 1,5 por ciento en febrero. Esta reducción se atribuye a la reversión de los choques de oferta experimentados durante el episodio inflacionario que se materializan en reducidos niveles de inflación AE. Sin embargo, la inflación SAE, que refleja tendencia de la inflación, viene convergiendo al centro del rango meta, con 2,4 por ciento en enero y 2,1 por ciento en febrero de 2025.

Comparación internacional

El reciente episodio inflacionario se caracterizó por choques de naturaleza global. Desde principios de 2021, la inflación experimentó un incremento en numerosos países, mostrando una dinámica heterogénea a partir de entonces. El siguiente gráfico compara la tasa de inflación en Perú con la de una muestra de 21 países, destacando tres puntos clave:

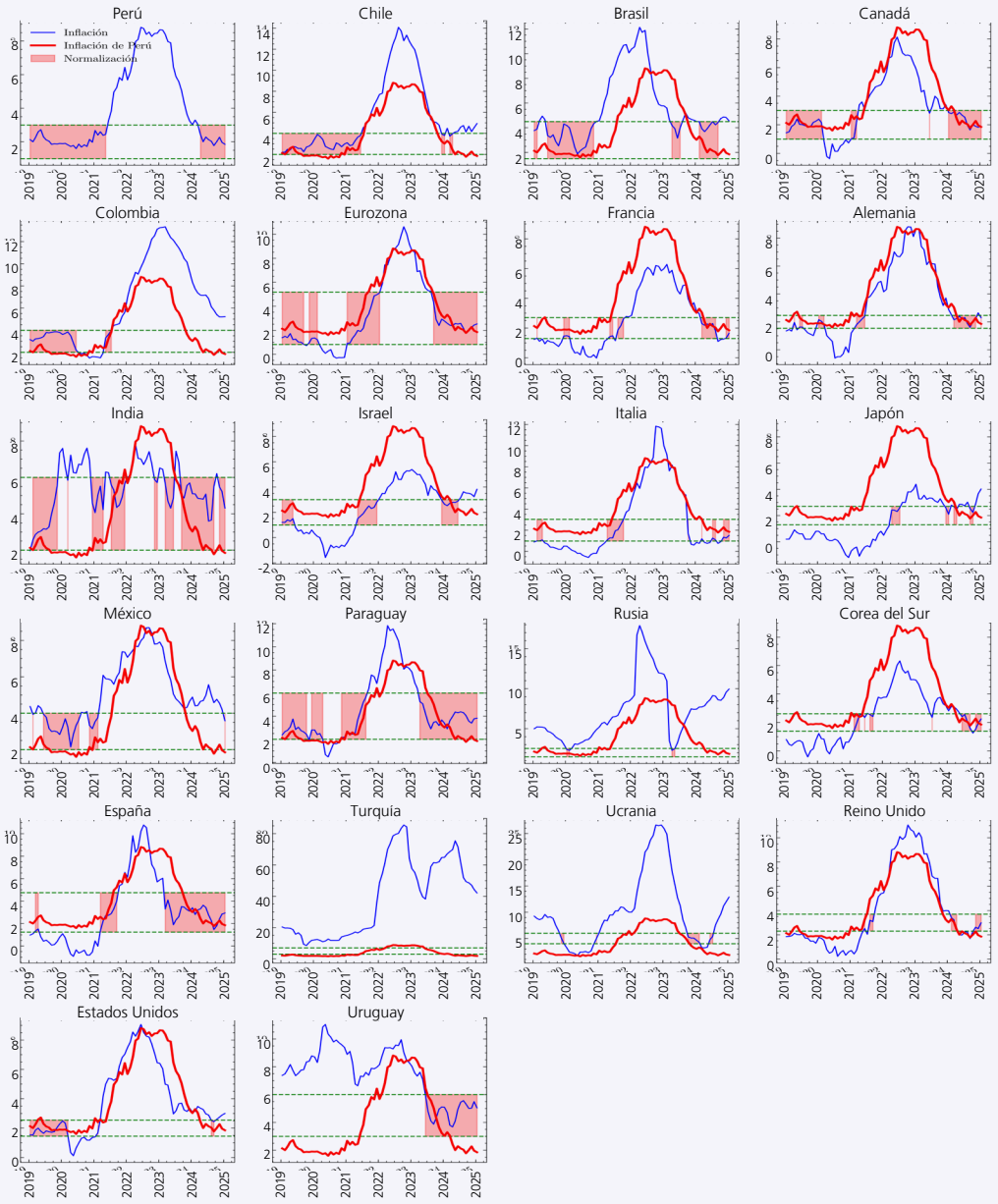
1. Durante este episodio, las economías desarrolladas experimentaron, en promedio, tasas de inflación más bajas que las economías en desarrollo. El caso peruano fue una de las excepciones al registrar tasas relativamente más bajas a las de países desarrollados.

2. La evolución de la inflación en Perú se asemejó más al observado en las economías desarrolladas que al de las economías en desarrollo.

3. La persistencia de los choques de oferta particulares a Perú generó que la tasa de inflación se mantenga por encima de 8 por ciento por más tiempo (11 meses), pero luego que estos choques se revertieron se observó una convergencia rápida a tasas de inflación de países desarrollados.

51 A la disrupción de la cadena de suministro y al alza de las cotizaciones internacionales de los *commodites*, se sumaron la prolongación del conflicto entre Rusia y Ucrania y eventos idiosincráticos persistentes como el Fenómeno El Niño 2023 y la conflictividad político-social del mismo año.

INFLACIÓN DE PERÚ Y UNA MUESTRA DE 21 PAÍSES*

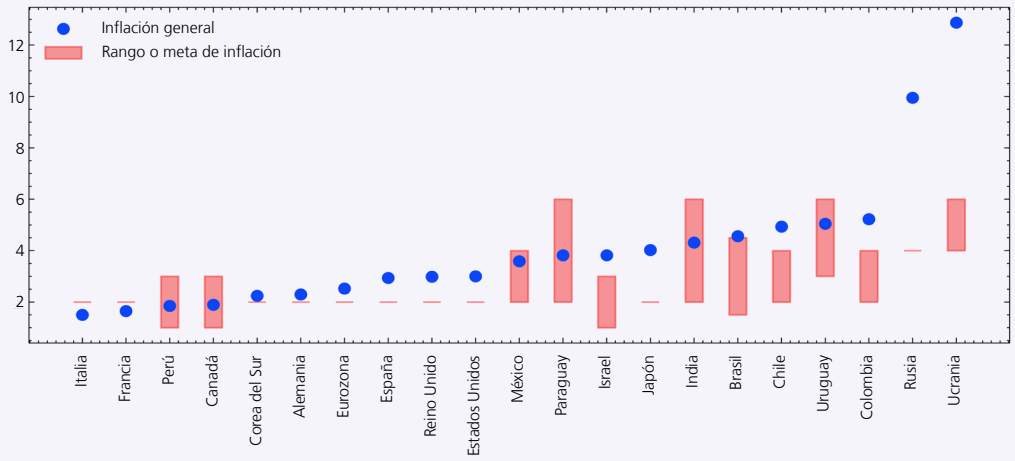


* Los rangos de inflación normal se determinaron utilizando los rangos meta de cada país. Cuando estos no estaban disponibles, se calcularon sumando y restando una desviación estándar prepandemia a la meta de inflación.
Fuente: oficinas de estadística y bancos centrales de cada país.

Esta comparación evidencia la influencia de factores globales en la inflación peruana, identificados en la alta correlación de la inflación de Perú con la de los otros países en la muestra, a la vez que permite observar las diferencias en la dinámica de la inflación de las economías desarrolladas y en desarrollo frente a estos choques. Asimismo, se observa que, en 12 de los 22 países incluidos en la muestra, la inflación no ha logrado retornar a su nivel o rango meta, luego del último episodio inflacionario.

Para enero de 2025, la inflación de Perú se encuentra ligeramente por debajo del centro del rango meta. Dentro de la muestra de estudio, Perú destaca como uno de los países con mejor control de la inflación, comparado con países desarrollados. Los países de la región todavía mantienen las tasas de inflación por encima de sus rangos meta.

TASAS DE INFLACIÓN DE ENERO 2025 Y EL RANGO O META DE INFLACIÓN PARA LA MUESTRA DE PAÍSES



Fuente: oficinas de estadística y bancos centrales de cada país.

La activa respuesta de los bancos centrales, elevando sus tasas de política monetaria, han facilitado el retorno de la inflación a sus rangos meta. De esta experiencia, y otros episodios inflacionarios, Ari y otros (2023)[52] documentan los siguientes hechos estilizados:

1. Los choques inflacionarios son prolongados, tienen una duración promedio de desinflación exitosa de tres años, y, en el 60 por ciento de los episodios, la inflación retornó al nivel meta en un plazo de cinco años.
2. Las desinflaciones que no fueron exitosas, en su mayoría resultaron de políticas desinflacionarias que terminaron demasiado pronto.
3. Los países que logran reducir exitosamente las elevadas tasas de inflación implementan respuestas de política monetaria relativamente más contractivas que coinciden con respuestas fiscales también restrictivas.
4. Estas respuestas de política además de estar alineadas fueron prolongadas.
5. Con estas respuestas de política consistentes, estos países, consiguieron mayor estabilidad del tipo de cambio nominal.
6. Al mismo tiempo, en estas economías se registraron las menores tasas de crecimiento del salario nominal.
7. Aunque en las economías exitosas en controlar la inflación se experimentó un menor dinamismo económico en el corto plazo, en el mediano plazo no hubo pérdidas de crecimiento ni de empleo.

En el caso peruano, el retorno de la inflación al rango meta luego de los choques de oferta persistentes, globales e idiosincráticos, es atribuible a una combinación de factores, incluyendo la moderación de estos choques y la adecuada respuesta y comunicación de la política monetaria.

52 Los hechos estilizados documentado por los autores se discuten también en el recuadro "La experiencia histórica internacional y peruana frente a choques inflacionarios" del Reporte de Inflación de diciembre de 2023.