

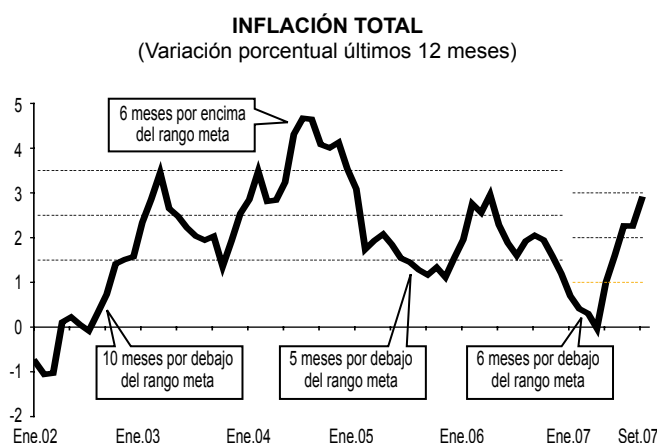
## RECUADRO 2

### CHOQUES DE OFERTA Y METAS DE INFLACIÓN

El BCRP busca que la inflación a 12 meses se ubique la mayor parte del tiempo en 2 por ciento con un rango de tolerancia de un punto porcentual hacia arriba y hacia abajo. Eventualmente la inflación puede salir de dicho rango, por ejemplo por algún choque de oferta, que en caso de que se perciba como permanente el Banco Central buscará que la inflación retorne al rango meta tomando en cuenta los rezagos de la política monetaria.

Cabe recordar que cuando el BCRP adoptó el esquema de metas de inflación en enero 2002, la meta anunciada fue la de alcanzar una inflación acumulada de 2,5 por ciento a diciembre con un rango de tolerancia de un punto porcentual. Desde entonces y hasta el año 2005 se mantuvo el carácter de dicha meta. La evaluación de la meta en dicho contexto se realizaba a fin de cada año calendario durante el período 2002 - 2005.

A partir de 2006, el BCRP sigue una meta continua, disminuyendo el énfasis en la evaluación en los meses de diciembre solamente y acentuando un enfoque de evaluación continua en cada mes del año. Los instrumentos de política monetaria operan con rezagos teniendo su mayor impacto en un horizonte de 1 a 2 años hacia adelante y no los fines de año calendario. Es decir, el objetivo es que la inflación esté la mayor parte del tiempo posible en 2 por ciento con un rango de tolerancia de un punto porcentual.

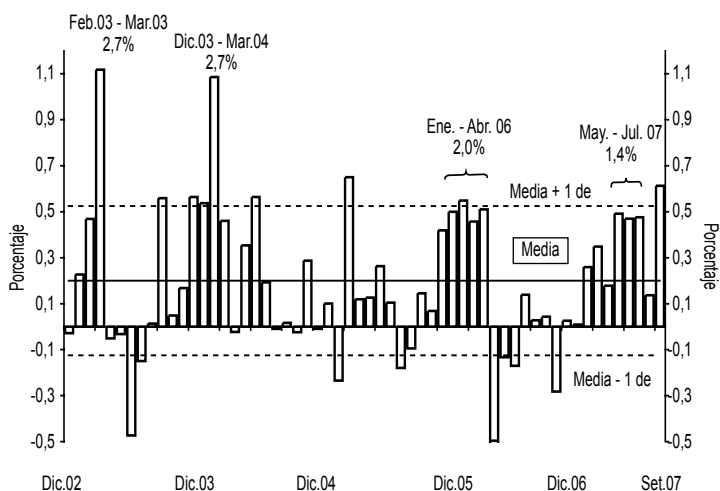


El BCRP ejecuta su política monetaria teniendo en cuenta una amplia cantidad de información para predecir la inflación. De acuerdo a ello, la política monetaria afecta la inflación futura esperada y la mantiene en la meta. Sin embargo, existen factores no predecibles como los precios del petróleo o de algunos alimentos que pueden desviar temporalmente a la inflación fuera del rango permisible de variación. Estos factores no predecibles principalmente provienen de choques de oferta que tienen alta volatilidad.

Como se observa en el gráfico siguiente, los episodios de cambios bruscos de la inflación mensual son transitorios y llegan a durar sólo unos pocos meses. Las alzas y bajas bruscas están ligadas principalmente a la volatilidad de la inflación del rubro alimentos y bebidas que tiene un peso de 47,5 por ciento en la canasta del IPC. En el gráfico se muestra la inflación mensual del IPC y la media de dichas inflaciones más/menos una desviación estándar de la inflación mensual en el periodo diciembre 2002 - agosto 2007. Se puede observar que han existido cuatro episodios de alzas extremas y consecutivas de la tasa de inflación. Estos periodos de choques de inflación mensual alta tienen una duración corta (entre 2 y 4 meses).

Ante desvíos de la inflación por arriba o por debajo -independiente del mes en el que ocurran- el BCRP primero pondera la duración esperada de los choques. Generalmente, los choques en la inflación de los rubros alimenticios son temporales y no ameritan la acción inmediata del Banco para neutralizarlos. En ocasiones, la política monetaria podría actuar frente a estos casos si las expectativas de inflación de mediano plazo empezaran a elevarse y con ello propagar el efecto de estos choques hacia otros precios de la economía. El BCRP siempre busca que la inflación vuelva a la meta de manera ordenada, teniendo en cuenta que la política monetaria afecta a la inflación con varios meses de rezago.

### INFLACIÓN MENSUAL



La meta de inflación se adoptó en enero de 2002 en un contexto en el cual la inflación a 12 meses se situaba en -1 por ciento. En diciembre de dicho año la inflación fue 1,5 por ciento, dentro del rango establecido. A partir de dicho mes y hasta setiembre de 2007, el porcentaje de meses en que la inflación resultó dentro del rango es de 66 por ciento y la media simple de las tasas de inflación a 12 meses es 2,0 por ciento.

### RECUADRO 3

#### INCREMENTO EN LOS PRECIOS DE ALIMENTOS Y PRESIONES INFLACIONARIAS

El elevado precio del petróleo de los últimos años, aunado a la mayor preocupación por temas medio ambientales, ha llevado a un creciente interés por la industria de biocombustibles. Esto ha venido determinando un incremento significativo de los precios de sus materias primas, principalmente maíz, soya y azúcar.

De otro lado, se ha generado un impacto indirecto sobre el precio de otros alimentos que se producen menos por la sustitución de cultivos, como el caso del trigo en EUA, por ejemplo, y de otros productos que pertenecen a la cadena productiva de los biocombustibles.

Asimismo, existe una creciente demanda mundial de alimentos, particularmente de China, cuyo consumo per cápita ha crecido de 2 050 kilocalorías hace tres décadas a más de 3 000 kilocalorías actualmente. Ello ha llevado por ejemplo a que China se haya convertido en el mayor importador de soya mundial.

Estos factores estructurales, aunados a restricciones climáticas que se han presentado en el corto plazo en las principales zonas productoras (clima seco en el medio oeste de Estados Unidos, en Europa Oriental y Australia; y exceso de lluvias en Europa Occidental), en un contexto de bajos inventarios mundiales, ha llevado a que los precios alcancen niveles récord como el trigo (promedio mensual de US\$ 298 por tonelada o incremento de 81 por ciento en los últimos 12 meses) o que registren significativos incrementos en un año (alrededor de 70 por ciento el maíz y 44 por ciento para la soya, entre los más importantes).

Este choque de oferta externa, caracterizado por un significativo incremento en los precios de los principales alimentos básicos ha generado presiones en la inflación de muchos países. En el caso peruano, en los meses recientes se ha observado un impacto por el mayor precio del pan y del pollo que usan como insumos el trigo y maíz, respectivamente. Asimismo, se ha registrado un incremento por encima del promedio de precios de los derivados de la soya como el aceite. Así, en agosto, los precios del rubro alimentos y bebidas de la canasta del IPC registran una variación 12 meses mayor en 1 punto porcentual al IPC total (3,3 versus 2,2 por ciento).