PUNTO de EQUILIBRIO

CENTRO DE INVESTIGACIÓN | UNIVERSIDAD DEL PACÍFICO

MACROECONOMÍA

Entre crisis y normalización: entendiendo la inflación en Perú a lo largo del 2023, por Marco Ortiz

Autor

08 enero, 2024

La inflación en Lima Metropolitana cerró el 2023 en 3.24%, acercándose al límite superior del rango meta, infundiendo confianza en la capacidad del Banco Central de Reserva (BCR) para restablecer la inflación a su nivel objetivo en 2024. La tasa de inflación es la más baja desde mayo de 2021, lo que sugiere que la conclusión de un episodio inflacionario de 31 meses está cerca. A pesar de celebrar la desaceleración, los precios no regresarán a los niveles previos a 2021, habiendo aumentado un 17% desde mayo de dicho año. En perspectiva, si la inflación hubiera permanecido en el punto medio del rango objetivo, se esperaría una inflación acumulada del 5.2% en estos 31 meses. En esencia, los precios siguen siendo aproximadamente un 12% más altos de lo normal que se anticipaban.

Ver la luz al final del túnel es resultado de una política monetaria centrada en mitigar las presiones inflacionarias y estabilización de los precios importados. En 2023, Perú enfrentó desafíos en la oferta debido a eventos climáticos como El Niño (FEN), el tifón Yaku, inundaciones y lluvias irregulares que afectaron los cultivos. La política monetaria respondió abordando las presiones inflacionarias y promoviendo la estabilidad de precios.

El panorama de la política monetaria en Perú experimentó cambios significativos en 2023. Comenzando el año con un aumento de la tasa de referencia al 7.75%, la más alta de este siglo, el BCR concluyó un ciclo contractivo iniciado en respuesta a crecientes presiones inflacionarias después de la pandemia de COVID-19 y la invasión rusa a Ucrania. La tasa, elevada del 0.25% en julio de 2021 al 7.75% en enero de 2023, se mantuvo estable hasta una reducción de 25 puntos base en septiembre pasado. Los meses siguientes vieron recortes adicionales de 25 puntos base, cerrando el año en 6.75%. Estos ajustes ocurrieron en un contexto de

disminución de las presiones inflacionarias globales y desaceleración económica interna.

La dinámica sectorial desempeñó un papel crucial en la formación de tendencias inflacionarias en 2023. Los sectores con las tasas de inflación más altas incluyeron restaurantes y hoteles (6.5%), educación (6.4%) y otros bienes y servicios (4.3%). Estos aumentos reflejaron la reversión en curso de impactos sectoriales significativos causados por la pandemia. Inicialmente, la pandemia provocó una contracción en los precios del petróleo de febrero de 2020 a febrero de 2021. Sin embargo, a medida que se distribuyeron vacunas y se reactivaron las actividades económicas, hubo un aumento en la demanda de bienes. Simultáneamente, los servicios sufrieron bloqueos continuos y restricciones sanitarias, resultando en uno de los choques sectoriales más significativos en la memoria reciente. El sector de servicios se contrajo considerablemente debido a estrictas regulaciones de distanciamiento social, lo que resultó en un aumento en los precios relativos de la energía y los alimentos en comparación con los servicios.

El panorama geopolítico agregó mayor complejidad. La invasión rusa a Ucrania a principios de 2022 causó un nuevo impacto global, llevando a un notable aumento en las tasas de inflación. Específicamente, los precios globales de la energía y los alimentos aumentaron aún más debido al papel de Rusia y Ucrania en el suministro de gas natural, petróleo y fertilizantes. A lo largo de 2022 y gran parte de 2023, este continuo aumento en los precios de la energía y los alimentos agregó presión a las tendencias inflacionarias, proyectando una sombra sobre la reversión del impacto de la Covid-19.

A medida que las actividades económicas se reanudaron y las restricciones disminuyeron, la reversión anticipada de los impactos inducidos por la pandemia enfrentó obstáculos. Disturbios políticos y sociales a finales de 2022 y principios de 2023, junto con impactos climáticos, afectaron nuevamente los precios. En medio del ciclo de política monetaria contractiva y una economía debilitada, finalmente la inflación comenzó a ceder, marcando el 2023 como un año de normalización.

A pesar de los titulares económicos que reflejaron un crecimiento débil, se hicieron evidentes signos de normalización sectorial. En primer lugar, los datos de inflación de servicios aumentaron significativamente, al igual que el desempeño de los salarios. El último dato de ingresos provenientes del trabajo (trimestre septiembre-octubre-noviembre) para Lima Metropolitana indicó un avance del 7.9% en comparación con el año anterior. Al contrastarlo con la inflación para el mismo período, los salarios registraron un aumento del 4.7% en términos reales. En términos nominales, los salarios se han recuperado en un 8.4% desde 2019 (pre-pandemia), aunque siguen siendo inferiores en términos reales. Esto sugiere que, a medida que los ritmos inflacionarios se desaceleren, los salarios tienen mejores posibilidades de recuperarse en términos reales.

Los mensajes clave del año en términos de política monetaria giran en torno a riesgos, tanto internos como externos. Los factores al alza incluyen una retracción de flujos de capital debido a una política monetaria más contractiva de lo anticipado en los países desarrollados y tensiones geopolíticas globales, que ejercieron presión sobre las cadenas de suministro. A estos factores globales se suma el escenario político interno y el impacto potencial de un Fenómeno El Niño (FEN) fuerte en un país que no está preparado para enfrentarlo. Esta precaución ha llevado al BCR a ser prudente, no solo debido a los riesgos inherentes sino también para mantener su credibilidad. A pesar de que la inflación parece acercarse nuevamente al rango objetivo del 1 al 3 por ciento, ha permanecido fuera de este rango desde junio de 2021, afectando potencialmente la credibilidad de la institución. En consecuencia, implementar una política más agresiva para contribuir a la actividad económica debilitada se vuelve una tarea desafiante.

En este escenario, se anticipa que la inflación regrese al rango objetivo en 2024, ofreciendo al BCR más margen para continuar con su normalización de tasas. Es notable la revisión al alza de la tasa natural efectuada por el BCR, acercándose al 4%, reflejando los efectos de la retirada de capitales internacionales, primas de riesgo más altas y la mayor tasa natural estimada para Estados Unidos. Esto subraya la cautela en las reducciones de tasas del BCR dada la presencia de los riesgos mencionados. Con una tasa de política en 6.75%, la normalización implica 11 recortes de tasas de un paso (25 puntos básicos cada uno). Por lo tanto, se espera que el BCR continúe sistemáticamente con su ciclo de normalización en 2024, sujeto a que los riesgos descritos no se materialicen.

En cuanto a las remuneraciones, se espera que la recuperación del sector servicios persista en 2024, acompañada de la recuperación de los salarios reales. Esta tendencia se ha observado a nivel mundial en 2022 y 2023 a través de diversas medidas impulsadas por sindicatos laborales para restaurar el valor real de sus remuneraciones. En el caso peruano, con tasas de sindicalización más bajas, este proceso probablemente involucre enfrentamientos y protestas de sindicatos y gremios en las calles. El país requiere mejores mecanismos de diálogo entre empresas y trabajadores, algo que se vuelve más necesario en la actual situación política.

En resumen, el cierre de 2023 en Lima Metropolitana con una tasa de inflación del 3.24% genera optimismo en cuanto a la capacidad del Banco Central de Reserva para volver al rango objetivo, aunque persistan riesgos internos y externos. La inflación significativa experimentada fue en gran medida un producto de la pandemia y las políticas generadas para combatirla y mitigar su impacto en la economía. Mirando hacia adelante, a pesar de los choques de oferta por factores climáticos que se anticipan, deberíamos observar una inflación más baja y estable. La inflación que se va no se espera que regrese.