


INFLACIÓN GLOBAL Y CAMBIOS EN LAS TASAS DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA DE LOS BANCOS CENTRALES DE LAS ECONOMÍAS DE EE. UU., UNIÓN EUROPEA Y PERÚ


GLOBAL INFLATION AND CHANGES IN THE MONETARY POLICY INTEREST RATES OF THE CENTRAL BANKS OF THE ECONOMIES OF THE US, EUROPEAN UNION AND PERU

Recepción: 2023-02-15 - Aceptación: 2023-06-30


Juan Morales Romero^{1;a}

 ORCID ID 0000-0002-7341-093


David Esteban Espinoza^{2;b}

 ORCID ID 0000-0001-8025-6409

Víctor Castro Montenegro^{2;c}

 ORCID ID 0009-0004-6609-7295

José Renatto Manchego Guerra^{1;d}

 ORCID ID 0000-0003-1347-8559

¹ Universidad Privada del Norte. Facultad de Negocios.

² Universidad Ricardo Palma. Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales - Escuela Profesional de Administración de Negocios Globales.

^a Magister en Administración y Dirección de Empresas.

^b Magister en Enseñanza de las Matemáticas. Doctor en Educación.

^c Magister en Administración, Mención en Gestión Empresarial.

Doctor en Ciencia Política y Relaciones Internacionales

^d Maestro en Administración Estratégica de Negocios.

RESUMEN

Objetivo: Analizar y describir la evolución de la inflación y tasas de interés de política monetaria de los bancos centrales de las economías de EE. UU., Unión Europea y Perú en el contexto de inflación global. **Métodos:** El enfoque de investigación es cuantitativo de tipo longitudinal, documental, comparando con información del IPC y tasas de interés de política monetaria de la actividad económica de EE. UU., Unión Europea y Perú desde enero 2021 a diciembre de 2022 de fuentes secundarias oficiales y privadas. **Resultados:** En cuanto a las economías de EE. UU., Unión Europea y Perú se encontró una relación directa y positiva entre la tasa de inflación interanual y las tasas de interés de política monetaria en contexto de altas tasa de inflación global con un significativo coeficiente de asimetría positiva en las tasas de interés de política monetaria de la FED, del BCE y del BCRP con las tasas de inflación anualizadas de las economías de estudio. **Conclusiones:** La política monetaria restrictiva de los bancos centrales FED, BCE y BCRP consistente en subidas agresivas y graduales de sus tasas de interés de política monetaria tienen como finalidad la reducción de la tasa de inflación interanual a la meta de estabilidad de precios frente a un desanclaje de las expectativas de inflación en un escenario de inflación global por factores de oferta o de demanda.

Palabras clave: Inflación, tasa de interés, política monetaria, tasa de interés de referencia

ABSTRACT

Objective: Analyze and describe the evolution of inflation and monetary policy interest rates of the central banks of the economies of the US, the European Union and Perú in the context of global inflation. **Methods:** The research approach is quantitative of a longitudinal, documentary, descriptive and comparative type with information from the CPI and monetary policy interest rates of the economic activity of the US, the European Union and Peru from January 2021 to December 2022 from sources official and private high schools. **Results:** Regarding the economies of the US, the European Union and Peru, a direct and positive relationship was found between the interannual inflation rate and the interest rates of monetary policy in the context of high global inflation rates with a significant coefficient of Positive asymmetry in the interest rates of the monetary policy of the FED, the ECB and the BCRP with the annualized inflation rates of the study economies. **Conclusions:** The restrictive monetary policy of the central banks (FED, ECB and BCRP) consisting of aggressive and gradual increases in their monetary policy interest rates are intended to reduce the year-on-year inflation rate to the price stability goal compared to to an unanchoring of inflation expectations in a scenario of global inflation due to exogenous or demand factors.

Keywords: Inflation, interest rate, monetary policy, reference interest rate

INTRODUCCION

Camacho y González (2020) explican que la inflación tiene como causa los shocks de oferta externo con origen en las economías del resto del mundo teniendo como principal factor explicativo el aumento de los precios internacionales de los commodities de alimentos y energía.

Adicionalmente los choques de oferta externo o aumento de los precios internacionales de los materias primas en los mercados externos contagian a los precios internos de las economías debido a su influencia como materias primas o insumos para productos finales cuyo efecto en la inflación es prolongada debido a la subida de precios de bienes finales que utilizan insumos importados contagiando el nivel de precios de la economía comprometiendo la meta de inflación de los bancos centrales con la consecuencia de un desanclaje de las expectativas de inflación (Winkelried, 2022)

Con el aporte de Winkelried (2022) y Camacho y González (2020) la inflación interanual de las economías por choques de oferta negativo tiene como efecto presiones inflacionarias que se ubicarían por encima de las metas de inflación de la banca central de las economías emergentes y avanzadas desanclando las expectativas de inflación y la falta de credibilidad de la política monetaria de la banca central. Frente al desanclaje de las expectativas de inflación los bancos centrales adoptarían aumentos graduales o agresivos en consonancia a la velocidad en que aumente la inflación el efecto de la contracción monetaria a través del aumento de la tasa de interés de política monetaria es la desaceleración económica de la producción agregada o global de la economía.

La inflación interanual se produce por choques de oferta negativo y tiene como efecto presiones inflacionarias que se ubican por encima de las metas de inflación de la banca central de las economías emergentes y avanzadas desanclando las expectativas de inflación y la falta de credibilidad de la política monetaria (Winkelried, 2022; Camacho y González, 2020). Frente al desanclaje de las expectativas de inflación los bancos centrales adoptarían aumentos graduales o agresivos de su tasa de interés en consonancia a la velocidad en que aumente la inflación.

Según Perea (2021) la inflación se explica también por factores de demanda siendo el canal de transmisión el aumento excesivo de la demanda agregada por los estímulos monetarios y fiscales inyectados en el transcurso de 2020 y que posteriormente generó presiones inflacionarias en el año 2021 por el gasto reprimido durante el confinamiento en el primer semestre de 2020, la posterior reapertura de la economía dinamizó la demanda interna y con ello impulso en el nivel de precios de la economía. Al respecto Perea, (2021) agrega que la demanda se incrementó a mayor velocidad que la oferta debido al desconfinamiento de los sectores productivos que reactivaron rápidamente la demanda interna en la fase de recuperación e impulso las presiones inflacionarias. Respecto a la inflación global añade que se fundamentó por los problemas de las cadenas de suministros y el conflicto de Ucrania – Rusia

A nivel de la economía global el confinamiento implicó el cierre de la actividad productiva y como consecuencia se experimentó dos choques negativos en forma simultánea el de oferta, que implicó una recesión económica sincronizada a escala mundial y una caída drástica de la demanda agregada que se expresó en presiones de deflación durante el 2020 (Winkelried, 2022)

Posteriormente en el segundo semestre de 2020 Winkelried (2022) señala que la recuperación económica generó un desajuste en la oferta y demanda agregada. Donde la demanda agregada se recuperó rápidamente respecto a la oferta agregada en las economías avanzadas con el que se inició un ciclo de presión inflacionaria.

Al respecto Alfaro et al. (2021) coincide con Winkelried (2022) al explicar que las presiones inflacionarias de EE.UU. se sustentó en el aumento agresivo de los agregados monetarios de la Reserva Federal (FED) en los primeros meses del inicio de la pandemia y en el retiro tardío de los estímulos monetarios en un escenario de recuperación económica en el que el exceso de demanda agregada generó presiones inflacionarias en el año 2021 debido a la tardía respuesta de la FED en subir su tasa de interés de política monetaria.

Según Cherkasky (2022) en el primer trimestre de 2022 la inflación global se incrementó por la recuperación de la cadena de suministro en el comercio mundial y al conflicto geopolítico de Rusia – Ucrania productores de granos, urea y energía que incrementaron los precios internacionales de alimentos y energía materia prima de productos fi-

nales de las economías del resto del mundo que profundizó una contracción de la oferta mundial de materias primas y un shock de oferta negativo gatillando un desanclaje de las expectativas inflacionarias a nivel global y el incumplimiento de las metas de inflación de los bancos centrales.

La inflación global según la Comisión Económica para América Latina y el Caribe [CEPAL] durante el año 2021 y 2022 fue consecuencia de los estímulos monetarios y fiscales aplicados en el año 2020 en las economías desarrolladas y resto de economías del mundo para contrarrestar la caída de la producción agregada que afectaron el tejido productivo de la actividad económica mundial. La consecuencia se reflejó en el indicador de inflación subyacente que cuantifica la inflación que se atribuye al aporte de la demanda excluyendo el aumento de los precios de alimentos y energía que en el año 2022 se ubicó por encima de las metas de inflación de los bancos centrales de América Latina. En el transcurso de 2022 los bancos centrales de América Latina optaron por subir gradual o agresivamente sus tasas de interés de política monetaria para contrarrestar la inflación por factores de demanda reflejados en una inflación subyacente que superaba la meta de inflación determinando la dependencia de las alzas de la tasa de interés de política monetaria a la tasa de inflación interanual global e inflación subyacente.

Al comparar las decisiones de política monetaria de la Reserva Federal de EE. UU. (FED) con las decisiones de los bancos centrales de América Latina se evidencia que la FED inicio su ciclo de subida de tasas de interés tardíamente a diferencia de los bancos centrales de América Latina en el que el ciclo de restricción monetaria con subidas de tasas de interés fue oportuno para contrarrestar la inflación global derivada de la inflación importada y la depreciación de las monedas locales de América Latina en que la actuación preventiva fue en orden de intervención temprana de los bancos centrales de Brasil, México, Chile y Perú respectivamente (Alfaro et al., 2021.)

En el caso de la economía peruana el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) opto por subir la tasa de interés de referencia a fin reducir el diferencial de la tasa de interés del BCRP con la tasa de interés de la FED para evitar salida de capitales que incrementen el tipo de cambio o depreciaciones cambiarias que impulsen la inflación doméstica actuando de forma preventiva y oportuna en la subida de la tasa de interés de referencia aun a pesar que el indicador de inflación subyacente o por demanda se encontraba por debajo de la meta de inflación del ente emisor (Winkelried, 2022)

En ese contexto Perea (2021) fundamenta que los bancos centrales de economías emergentes iniciaron con anticipación el ciclo de subidas de sus tasas de interés para contrarrestar la inflación y tener como objetivo en el mediano plazo el anclaje de las expectativas inflacionarias resultando su decisión de política monetaria acertada teniendo en cuenta que la inflación subyacente medida de tendencia inflacionaria por factores de demanda se encuentran elevadas y la persistencia del desanclaje de las expectativas de inflación.

MATERIAL Y MÉTODOS

El diseño de investigación es longitudinal y descriptivo de carácter no experimental. Se analizó la inflación, tipos de inflación y tasas de interés de política monetaria de las economías de la Unión Europea, EE. UU. y Perú en el periodo de estudio enero de 2021 a diciembre de 2022. La información económica se recolecto de la base de datos de la página web del Banco Central Europeo, Reserva Federal de EE. UU. y Banco Central de Reserva del Perú. La estimación de la tasa de inflación interanual global y subyacente se calculó a partir de la variación porcentual del IPC por componentes de las economías de la UE, EE. UU. y Perú. A nivel descriptivo se cuantifico las principales medidas de tendencia central y dispersión de la tasa interanual de inflación global, inflación subyacente y tasas de interés de política monetaria del BCE, FED y BCRP. Gráficamente se representó el comportamiento simultaneo de la inflación interanual con la tasa de interés de política monetaria de cada una de las economías en estudio.

RESULTADOS

La tasa de inflación interanual media de 2021 en la UE fue de 2,91 y en el 2022 experimento un alza significativa para ubicarse en 9,16% específicamente el incremento de la inflación interanual se refleja en el aumento de la media de la inflación subyacente de 1,45% a 3,93% del año 2021 al 2022 y de la inflación por oferta de una tasa media de 1,46% a 5,23% Comparando los resultados, la inflación por oferta supero a la inflación subyacente en ambos años expre-

sando de esta manera el desequilibrio entre la oferta y demanda y con ello las presiones inflacionarias y desanclaje de las expectativas de inflación respecto a la meta del Banco Central Europeo (BCE) del 2%. En el año 2021 y 2022 el máximo de inflación subyacente se ubicó en 2,60% y 5,20% respectivamente señalando presiones de inflación por demanda al excluir el precio de alimentos y energía convirtiéndose de esta manera en un indicador de referencia en cuanto a la trayectoria de la política monetaria del BCE en los cambios en la tasa de interés. Sin embargo, a pesar de que la inflación subyacente máxima de 2,60 el BCE no modificó su tasa de interés de política monetaria durante el 2021 manteniéndola en 0% como lo sustenta la estadística descriptiva de la tasa de interés del BCE en el 2021 donde la tasa de interés media, mínima, máxima fue de 0% y donde el rango indica una variación nula de la tasa de interés en contraste al incremento de la inflación subyacente, oferta e interanual durante el año 2021.

En el transcurso de 2022 se observa en la estadística descriptiva cambios en la tasa de interés de política monetaria del BCE de una tasa de interés mínima de 0% a una tasa de interés máxima de 2,50% que significó una subida sucesiva de la tasa de interés del BCE durante el 2022 y cambio de orientación de la política monetaria de la Unión Europea para controlar la inflación subyacente e inflación interanual que superaron la meta de inflación del BCE entre el periodo 2021 y 2022 frente a la pérdida del anclaje de las expectativas de inflación evidenciadas en la desviación media de la inflación subyacente, interanual y oferta durante los años 2021 y 2022 indicadores de volatilidad de la tasa de inflación.

A partir del análisis de los datos se muestran los siguientes resultados:

Tabla 1

Estadística descriptiva de inflación anual y tasa de interés de política monetaria – Unión Europea en el periodo 2021-2022 (En porcentaje)

	Inflación subyacente		Inflación interanual		Inflación por oferta		Tasas de interés	
	2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022
Media	1,45	3,93	2,91	9,16	1,46	5,23	0,00	0,83
Mediana	1,25	3,90	2,40	9,70	1,45	5,50	0,00	0,25
Desviación estándar	0,69	0,97	1,43	1,90	0,89	1,02	0,00	1,02
Varianza de la muestra	0,48	0,94	2,05	3,62	0,80	1,05	0,00	1,05
Rango	1,90	2,90	4,10	5,90	2,90	3,20	0,00	2,50
Mínimo	0,70	2,30	1,20	5,60	-0,20	3,30	0,00	0,00
Máximo	2,60	5,20	5,30	11,50	2,70	6,50	0,00	2,50

Fuente: Elaboración propia a partir de base de datos del Banco Central Europeo

Durante el año 2021 y 2022 se visualiza en forma simultáneamente el comportamiento de la inflación interanual, subyacente, por oferta y la tasa de interés de política monetaria del BCE (ver figura 1). En los primeros cuatro meses de 2021 la tasa de inflación interanual de la Unión Europea se encontró dentro de la meta de inflación del del 2%. A partir de mayo la inflación interanual se ubicó por encima de dicha meta y empezó a crecer en forma sostenida principalmente a factores de demanda reflejados en la inflación subyacente en el que se excluye la inflación que proviene de alimentos y energía es decir los factores que provienen de shocks de oferta (Interno y externo) .El aumento de la e inflación subyacente a partir de mayo hasta finales de 2021 explican la evolución global de la tasa de inflación interanual en el bloque europeo que supero la meta de inflación al registrar a diciembre de 2021 una tasa de inflación interanual de 5,3% impulsada por factores de oferta (Aumento de las cotizaciones de alimentos y energía en los mercados internacionales) y factores de demanda los (estímulos monetarios no convencionales) del BCE a aplicados por el ente monetario en el 2020 cuando la economía europea experimento recesión. En la figura 1 se observa que durante el 2021 la tasa de interés de política monetaria del BCE no fue modificada frente a un aumento de la inflación interanual y subyacente entre mayo y diciembre de 2021 muy por encima de la meta de inflación del BCE del 2%. La no modificación de la tasa de interés de la banca central responde a la política monetaria de tasa de

interés cero establecida por el BCE desde el año 2011. Según la tabla 1 la estadística descriptiva de tasa de interés evidencia que la tasa de interés media, máxima, mínima y rango es de 0% es decir la banca central europea no vario su tasa de interés, al no modificar la tasa de interés estimulo la economía europea con política monetaria no convencional con instrumentos diferentes a la tasa de interés de política monetaria.

Según la figura 1 el BCE continuo con su política monetaria de tasa de interés cero desde enero a Junio de 2022 en un escenario donde la tasa de inflación interanual se incremento de 5,6% en enero hasta 9,6% en Junio de 2022, en dicho contexto la banca central debió aumentar su tasa de interés de política monetaria para controlar la inflación y anclar las expectativas inflacionarias causadas por factores de demanda y oferta simultáneamente según se evidencia en la figura 1 en el que la inflación por oferta se incrementa de 3,30% en enero a 5,90 % en Junio de 2022 muy por encima de la meta de inflación del BCE el desanclaje de las expectativas de inflación se explica por razones de oferta principalmente el incremento de los precios internacionales de materias primas relacionados a alimentos y energía que impulso las presiones inflacionarias en el bloque europea desanclando las expectativas de inflación en un escenario donde el BCE no modifico su tasa interés ubicada en 0%.

La reacción del BCE a partir de Julio de 2022 fue tardía respecto a la inflación interanual que se ubicó en 9,8 % en dicho mes hasta llegar a la máxima inflación interanual de 11.5% en octubre de 2022 (Ver figura 1). En Julio de 2022 el BCE decidió subir la tasa de interés de políticas monetarias de 0% a 0,50% debido a que la inflación interanual, subyacente y por oferta ya se encontraban desancladas de las expectativas de lo agentes económicos y metas de inflación en los meses posteriores hasta octubre la inflación interanual se incremento significativamente, De noviembre a diciembre la inflación anualizada descendió de 11,1% a 10,4%. Al respecto el contexto de inflación durante el 2022 fue de carácter agresivo por el aumento significativo de la inflación subyacente por presiones de demanda y el mayor incremento de la inflación por oferta como consecuencia del aumento de cotizaciones internacionales de materias primas relacionados a alimentos y energía así también el conflicto de Ucrania y Rusia ambos factores exógenos que presionaron al alza de precios en la UE en consecuencia el BCE desde julio empezó a aumentar la tasa de interés de política monetaria en forma gradual hasta ubicarse a diciembre de 2022 en 2,5%

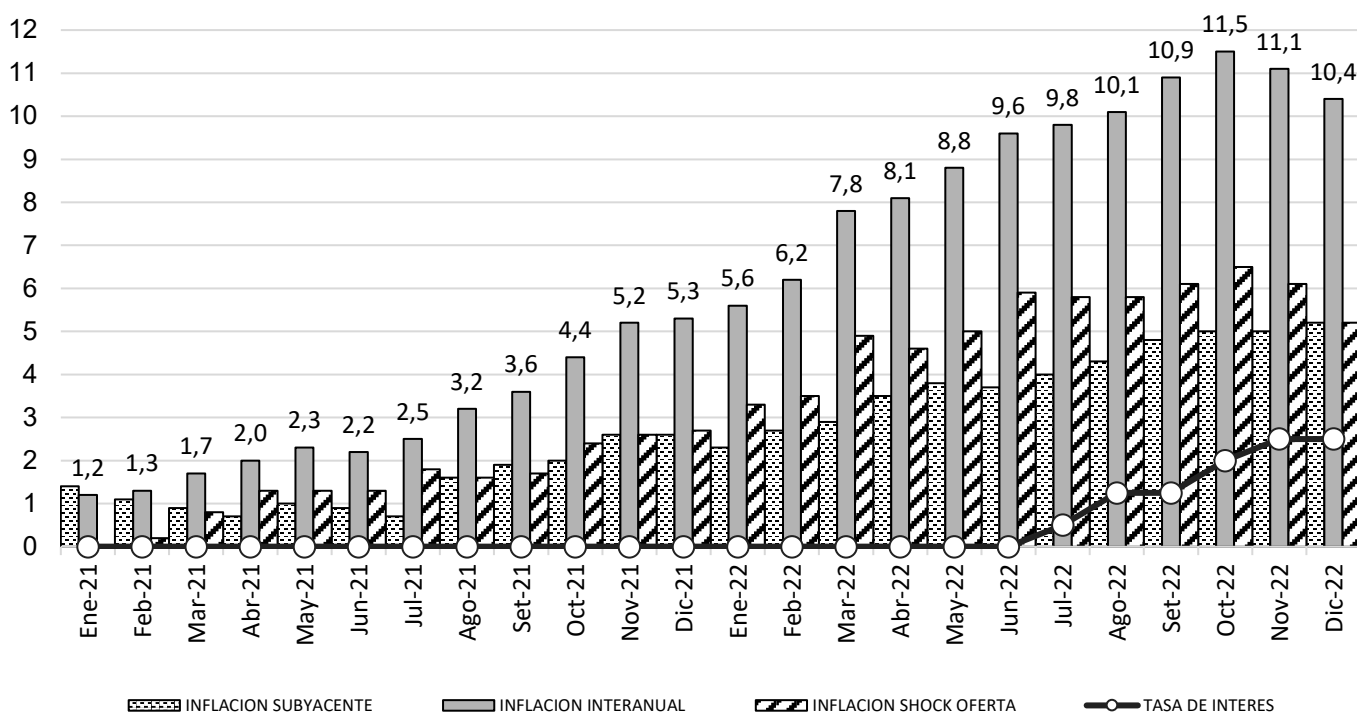


Figura 1. Inflación y tasa de interés de política monetaria de la Unión Europea (en %)

Fuente: Banco Central Europeo.

En el año 2021 se observa que la máxima tasa de inflación es de 7,0 % en el mes de diciembre con un impulso significativo desde un nivel mínimo de inflación de 1,4% observada en el mes de enero y con una inflación promedio de 4,7% en el transcurso de 2021. Según la tabla 2 el aporte a la inflación anual proviene de factores de demanda 3,58% (Inflación subyacente) y por variables de oferta 1,53% evidenciando que en el 2021 los factores de demanda determinaron la significativa inflación anual consecuencia de los estímulos monetarios y fiscales aplicados en el 2020 para estimular la economía de EE. UU. que se encontraba en recesión por las medidas de cierre de actividades productivas para contener la Pandemia. Los estímulos monetarios no convencionales del 2020 se manifestaron en el 2021 en un persistente aumento de la demanda agregada impulsando la inflación interanual a 7,0 % en el mes de diciembre. Respecto a la tasa de interés de la FED en el 2021 fue constante no se modificó en los doce meses de 2021 indicando que la política monetaria expansiva de la FED fue de carácter no convencional. Según la estadística descriptiva la alta volatilidad de la inflación en el 2021 se debió al coeficiente de desviación estándar de inflación subyacente de 1,43 superior al coeficiente de desviación estándar de la inflación por oferta de 0,52 confirmando que los estímulos monetarios de 2020 incrementaron la demanda agregada e inflación subyacente en el 2021. Una de las razones por lo que la Reserva Federal de EE. UU. no variara su tasa de interés de política monetaria en el 2021 fue porque considero el fenómeno de inflación como transitorio en un contexto donde la inflación interanual superaba la meta establecida por la FED del 2%; en los meses posteriores la inflación anualizada se incrementó en forma sostenida para ubicarse a finales de 2021 en 7%. El año 2021 de recuperación económica la demanda agregada reprimida en forma de ahorro del periodo de confinamiento en el 2020 se liberalizo en el 2021 con un aumento del gasto privado de la economía que se expresó en una creciente inflación subyacente generado por el exceso de demanda y factores de oferta.

El año 2022 la política monetaria de la Reserva Federal se tornó más restrictiva en términos de subida de tasa de interés como consecuencia de la inflación anualizada que en enero de 2022 se ubicó en 7,5% finalizando el ciclo de política monetaria no convencional de compra de activos debido a su efecto en la inflación, en el mes de enero y febrero la FED mantiene constante su tasa de interés en 0,25% iniciando tardíamente el ciclo de subida de tasa de interés en el mes de marzo con una tasa de interés de 0,50% es decir un aumento de la tasa de interés en 25 puntos básicos para enfriar la economía y reducir gradualmente la inflación interanual. A nivel de estadística descriptiva en el 2022 la inflación en promedio fue de 8,10% superior a la inflación media de 2021 de 4,70%. En términos de política monetaria contractiva el aumento de la tasa de interés equivale a un incremento de 375 puntos básicos el aumento responde al incremento de la inflación subyacente y de oferta en el 2022 ubicados muy por encima de la meta de inflación de la Reserva Federal donde el ente monetario inicio agresivamente a subir las tasa de interés frente a una reducción gradual de la tasa de inflación que aún no retornaba a la meta de inflación año causa del persistente aumento de los precios por razones de demanda y oferta sustentando en el aumento de la inflación subyacente y de oferta en promedio respecto al año 2021.

Tabla 2

Estadística descriptiva de inflación y tasa de interés de política monetaria – EE. UU. en el periodo 2021- 2022 (En porcentaje)

	Inflación subyacente		Inflación interanual		Inflación por oferta		Tasas de interés	
	2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022
Media	3,58	6,15	4,70	8,10	1,13	1,95	0,25	2,02
Mediana	4,00	6,10	5,35	8,25	1,20	1,88	0,25	2,13
Desviación estándar	1,43	0,27	1,87	0,57	0,52	0,60	0,00	1,52
Varianza de la muestra	2,04	0,08	3,49	0,33	0,27	0,37	0,00	2,32
Rango	4,20	0,90	5,60	2,00	1,90	2,10	0,00	4,25
Mínimo	1,30	5,70	1,40	7,10	0,00	1,10	0,25	0,25
Máximo	5,50	6,60	7,00	9,10	1,90	3,20	0,25	4,50

Fuente: Elaboración propia a partir de base de datos de la Reserva Federal de EE. UU. (FED)

En la figura 2 se observa que en el año 2021 la Reserva Federal instrumento su política monetaria con expansiones cuantitativas de dinero no convencionales razón de mantener constante la tasa de interés entre enero y diciembre en un entorno de inflación creciente en su componente subyacente y de oferta al asumir un carácter temporal de las presiones inflacionarias. Posteriormente en los dos primeros meses la FED determino que la tasa de interés continúe en 0,25% y en marzo la FED confirma el desanclaje de las expectativas de inflación subiendo su tasa de interés a 0,50% frente a una inflación interanual de 8,5% en el mes de junio la inflación anualizada se ubicó en 9,1% presionado por la inflación subyacente e inflación de oferta determinando el aumento de la tasa de interés de la FED en 125 puntos básicos al mes de junio donde la tasa de interés alcanzo el récord de 1,75% política monetaria agresiva que continuo aplicándose hasta diciembre de 2022 cerrando con una tasa de interés de la banca central de EE.UU. de 4,50% en un entorno de reducción gradual de la inflación interanual que en el mes de diciembre fue de 7,5%. Por razones de oferta contribuyo a la inflación interanual el aumento del precio de las materias primas de alimentos y energía derivado del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania.

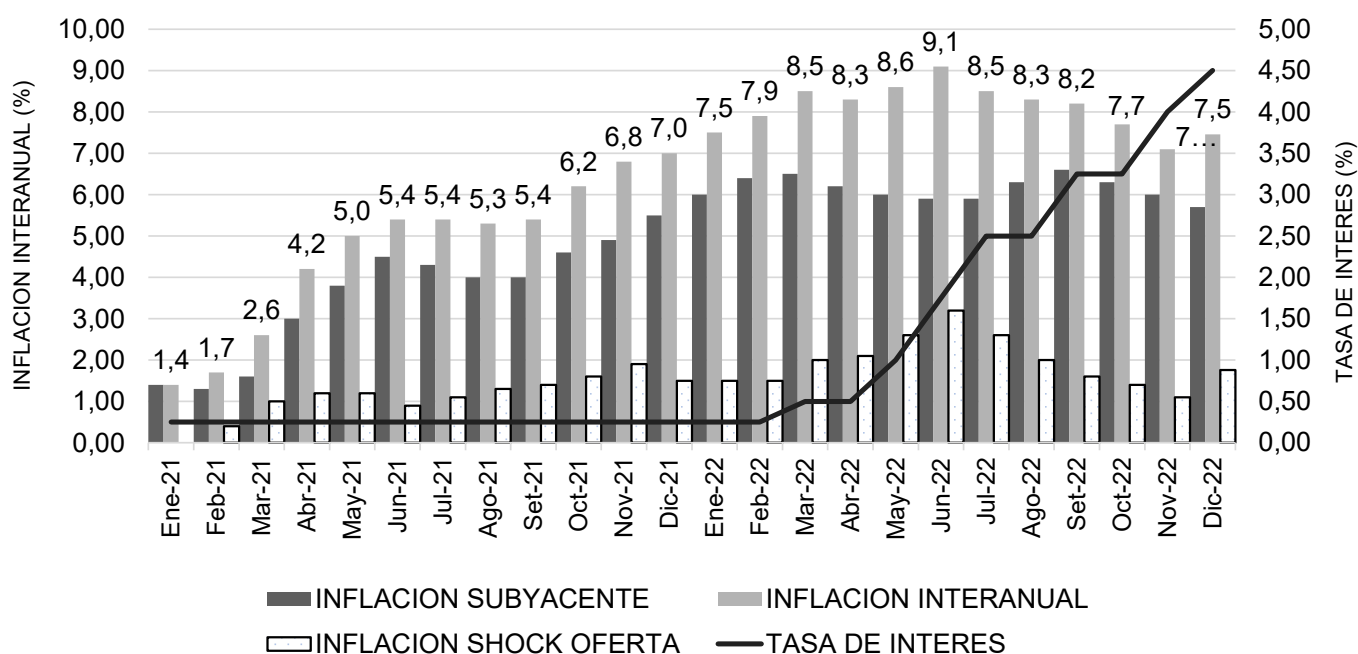


Figura 2. Inflación y tasa de interés de política monetaria de EE. UU (%)

Fuente: Reserva Federal de Estados Unidos (FED).

Según la estadística descriptiva de la tabla 3 la inflación interanual promedio de la economía peruana en el año 2021 y 2022 fue de 3,97% y 7,86% respectivamente muy alejados de la meta de inflación establecida por el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) dentro del rango de fluctuación de 2% (+- 1%). La inflación anualizada máxima en el 2021 fue de 6,43% y el 2022 se ubicó en 8,81% desanclando las expectativas de inflación de los agentes económicos en niveles muy altos de la meta establecida por el BCRP. En el 2021, la inflación subyacente medida de tendencia de inflación que excluye la evolución de precios de alimentos y energía es significativa para los años 2021 y 2022 al ubicarse en 2,40% y 5,59% en promedio señalando presiones inflacionarias de demanda al que se le agrega las razones de oferta impulsando al BCRP a ser más agresivos en la subida de la tasa de interés de referencia en el 2022 como lo evidencia la tasa de interés de referencia promedio de 5,54%.

Una forma de medir el endurecimiento de la política monetaria es con el diferencial de puntos básicos en la tasa de interés de referencia del BCRP. En el año de 2021 El BCRP aumento la tasa de interés en 225 puntos básicos y en el 2022 en 450 puntos básicos observándose que el Banco Central actuó tempranamente el 2021 y en forma agresiva en el 2022 en la subida de la tasa de interés de referencia para contener las presiones inflacionarias de demanda y oferta que desanclaron las expectativas de inflación al respecto el diferencial de puntos básicos de la tasa de interés se determinó con el rango medida descriptiva de amplitud según la tabla 3.

Tabla 3

Estadística descriptiva de inflación y tasa de interés de política monetaria – Perú en el periodo 2021- 2022 (En porcentaje)

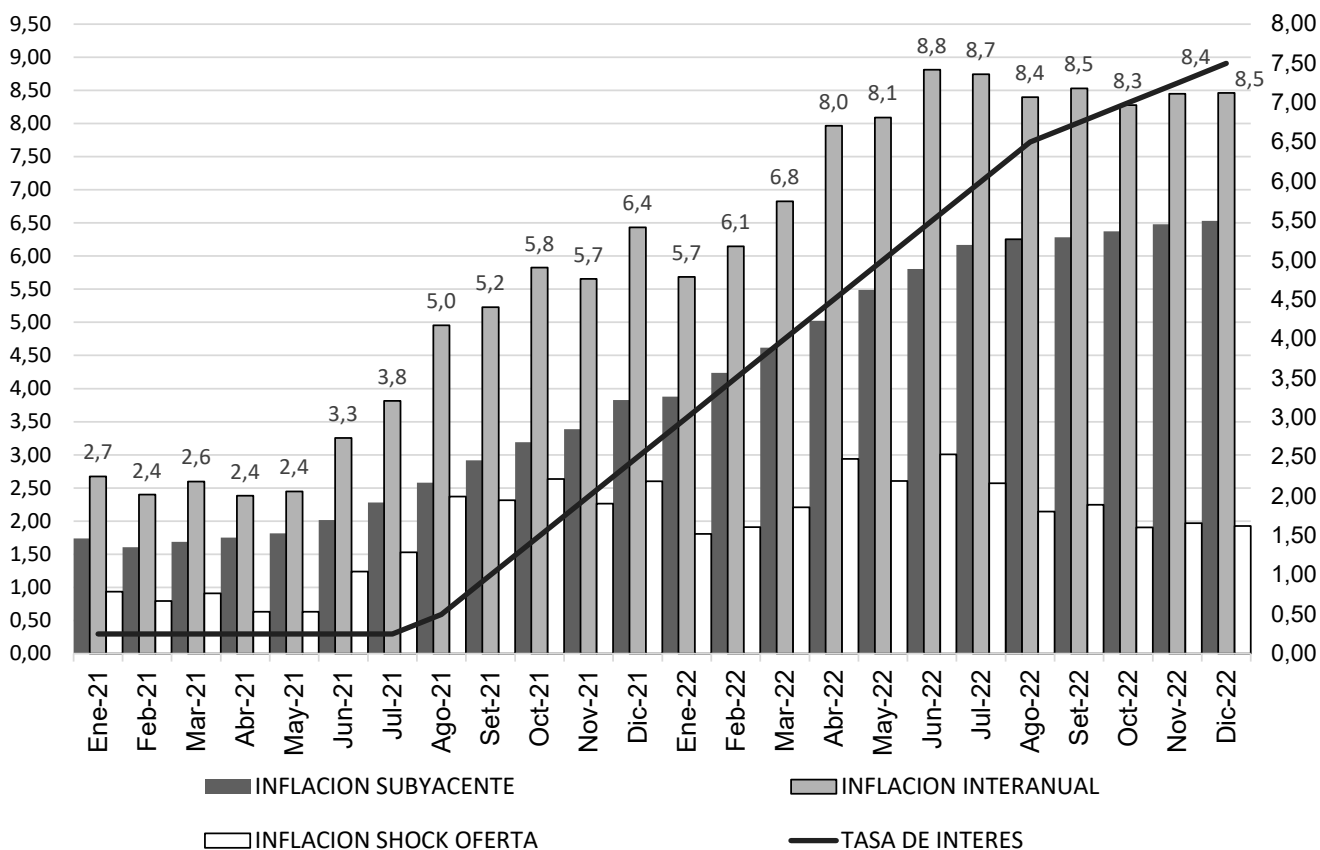
	Inflación subyacente		Inflación interanual		Inflación por oferta		Tasas de interés	
	2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022
Media	2,40	5,59	3,97	7,86	1,57	2,27	0,77	5,54
Mediana	2,15	5,99	3,53	8,34	1,39	2,18	0,25	5,75
Desviación estándar	0,77	0,94	1,55	1,05	0,81	0,42	0,80	1,53
Varianza de la muestra	0,59	0,87	2,39	1,10	0,65	0,17	0,64	2,35
Rango	2,22	2,65	4,05	3,13	2,00	1,20	2,25	4,50
Mínimo	1,61	3,88	2,38	5,68	0,63	1,81	0,25	3,00
Máximo	3,83	6,53	6,43	8,81	2,64	3,01	2,50	7,50

Fuente: Elaboración propia a partir de base de datos del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP)

En el transcurso de los primeros siete meses de 2021 la tasa de interés de referencia del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) no experimentó cambios manteniendo constante en 0,25% en un contexto donde la tasa de inflación interanual fluctuó entre 2,4 % y 3,8% superando ligeramente la meta del BCRP. En mes de agosto la tasa de inflación de los últimos 12 meses fue de 5% con una marcada distancia a la meta de inflación del 2% desanclando las expectativas de inflación debido a una inflación subyacente del 2,58% y presiones inflacionarias de oferta por el aumento del precio internacional de materias primas principalmente de alimentos y energía en dicho escenario el mes de agosto el BCRP en su reunión de política monetaria decide aumentar la tasa de interés de referencia en 25 puntos básicos para ubicarla en 0,50% como medida de política monetaria restrictiva para controlar la inflación.

En el mes de setiembre de 2021 la inflación interanual fue de 5,2% definiendo una posición de endurecimiento de la política monetaria en la subida de la tasa de interés de referencia con aumentos en 50 puntos básicos de dicha tasa a partir del mes de setiembre de 2021 hasta el mes de agosto de 2022 (11 meses de subidas sucesivas en 50 pts. bs) denotando una política monetaria agresiva para controlar las presiones inflacionarias por fundamentos de un shock exógeno de oferta por el aumento del precio internacional de materias primas y presiones de demanda evidenciadas en el aumento de la inflación subyacente. La razón principal de la subida más agresiva de la tasa de interés por parte del BCRP se fundamentó en el desanclaje de las expectativas inflacionarias.

El BCRP a partir del mes de setiembre de 2022 continuó subiendo su tasa de interés desde 6,75% en 25 puntos básicos hasta diciembre de 2022 en que la tasa de interés se ubicó en 7,50%. Las subidas de las tasas de interés fueron menos agresivas explicado por la reducción gradual de la tasa de inflación interanual de 8,8 en junio a 8,5% en el mes de diciembre de 2022.



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú (BCRP)

La tasa de inflación interanual más alta a diciembre del año 2021 es de la economía de EE. UU que significó un aumento de precios de 7% frente al aumento de la tasa de interés de FED en 25 puntos básicos para ubicarla 0,25% a fines de 2021 concluyendo en la investigación que la política monetaria de la Reserva Federal fue muy expansiva y laxa respecto al nivel de inflación experimentada el año 2021. En el año 2022 la inflación interanual se ubicó en 7,5% presionando a la FED a aplicar una política monetaria más agresiva en la subida de la tasa de interés equivalente en un aumento de 425 puntos básicos y una respuesta tardía en la variación del tipo de interés en el contexto de inflación global (Ver figura 4)

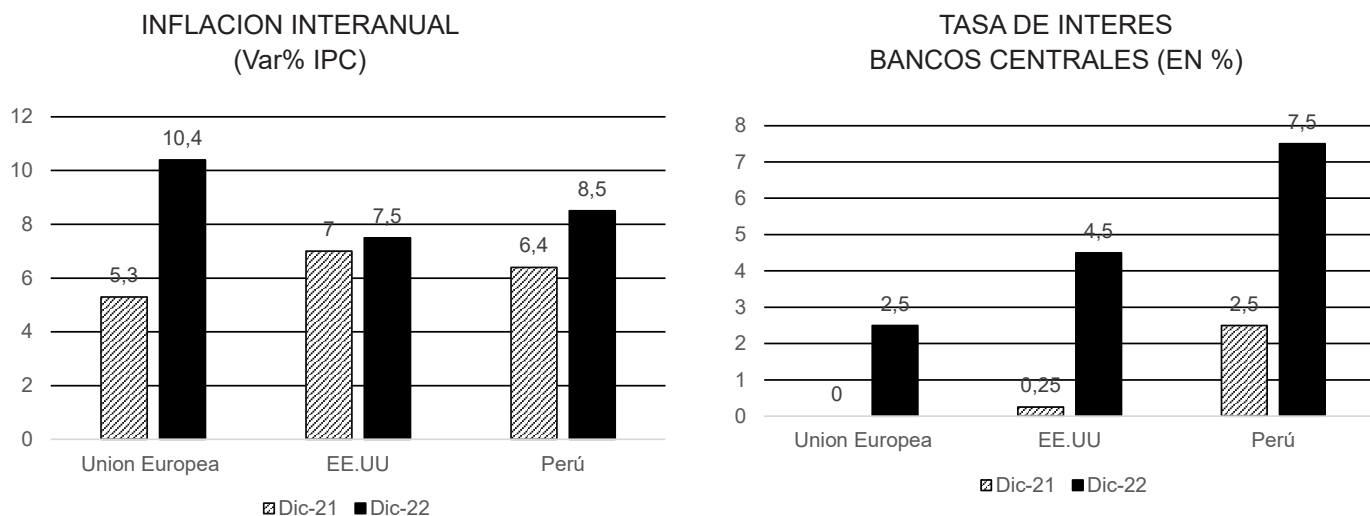


Figura 4. Inflación interanual y tasa de interés de política monetaria

Fuente: BCE, FED y BCRP

DISCUSIÓN

La investigación indica que el año 2021 la variabilidad de la tasa de inflación interanual en la Unión Europea es explicada por factores de demanda y shock exógenos negativos como lo evidencia la estadística descriptiva de la tabla 1 en los estadígrafos de medida de tendencia central y dispersión referentes a la inflación subyacente e inflación por oferta resultados que concuerdan con la afirmación de Winkelried (2022) y Camacho y González (2020) al sostener que la inflación interanual se explica por choques de oferta negativo que ubican la inflación interanual por encima de las metas de inflación desanclando las expectativas de los agentes económicos respecto al nivel de precios de la actividad económica. La inflación subyacente en el 2021 observo un comportamiento creciente en el transcurso del año desde el mes de enero a diciembre al ubicarse en una inflación subyacente anualizada de 5,3% confirmado por Perea (2021) al señalar que la inflación subyacente de 2021 se explica también por factores de demanda debido a los estímulos monetarios de los bancos centrales mediante inyecciones de liquidez para amortiguar la contracción de la actividad económica debido a las medidas de confinamiento en el primer semestre de 2020.

En el año 2021 la tabla 2 de estadística descriptiva de Estados Unidos indica que la tasa de inflación media es de 4,70% explicada principalmente por la inflación subyacente de 3,58% en promedio, una volatilidad de 1,43% con una tasa de inflación anualizada máxima de 7,0% y una inflación subyacente en el 2021 máxima de 5,50% indicador que concuerda con Alfaro et al. (2021) y Winkelried (2022) al sustentar que la presión del aumento de la inflación se explica por las inyecciones de liquidez de la Reserva Federal de EE.UU. (FED) que incremento drásticamente los agregados monetarios en el 2020 e impacto con un aumento significativo de la demanda agregada ocasionado presiones inflacionarias que afectaron los resultados de la inflación subyacente y global.

Según la figura 2 entre enero y diciembre de 2021, la inflación global y subyacente de la economía de EE. UU. se incrementaron significativamente frente a una tasa de interés de política monetaria de 0,25% que no fue modificada por la FED a pesar de un escenario de presiones inflacionarias que exigía la subida agresiva de la tasa de interés como respuesta de política monetaria para enfriar la economía. Al respecto la Reserva Federal de EE. UU. reacciono tardíamente en marzo de 2022 al subir en 25 puntos básicos la tasa de interés desde 0,25% en la que se mantuvo constante durante el año 2021 a 0,50% a marzo de 2022 resultados que coinciden con [CEPAL] y (Alfaro et al., 2021) al señalar que la FED inicio tardíamente su ciclo de subida de su tasa de interés en comparación con la banca central de las economías de América Latina en el que la subida de las tasas de interés fue temprana frente al contexto de inflación global y preventiva con especial énfasis de los emisores de Brasil, México, Chile y Perú.

En el transcurso de 2022 el Banco Central Europeo inicio la subida de la tasa de interés de referencia a partir del mes de julio ubicándose en 0,50% después de mantener en el mediano plazo una política monetaria de tasa de interés de 0%. La subida de la tasa de interés de referencia del BCE fue en respuesta al incremento en los precios internacionales alimentos y energía debido al conflicto geopolítico de Rusia- Ucrania según lo observado en la figura 2 que coincide por lo sustentado por Cherkasky (2022) al señalar que el conflicto de Rusia- Ucrania profundizo el shock de oferta negativo que desancló las expectativas inflacionarias y metas de inflación de los bancos centrales a escala mundial.

En conclusión

La respuesta de política monetaria del BCE fue laxa y gemela a la de la Reserva Federal al mantener sin variación la tasa de interés en 0% a diciembre de 2021 con una inflación interanual de 5,3% muy por encima de la meta de inflación del 2% para el bloque europeo. Posteriormente la inflación se catapultó a 10,4% a fines de 2022 en el que la tasa de interés aumento a 2,5%. El Banco Central que reacciono en forma temprana aplicando en forma agresiva una política monetaria restrictiva con subida de tasa de interés de 2,5% en el 2021 a un incremento de 7,5% en la tasa de interés de referencia es el Banco Central de Reserva del Perú en un contexto de una tasa de inflación interanual de 8,5% a diciembre de 2022.

En el contexto de presiones inflacionarias de demanda y oferta el Banco Central Europeo (BCE) debió abandonar su política monetaria de tasa de interés cero a inicios de 2021 y así también las inyecciones de liquidez con instrumentos monetarios no convencionales que aplico el año 2020 a fin de contener las presiones de demanda que se mani-



festaron a través de mayores tasas de inflación subyacente en el año 2021 por encima de la meta de inflación del 2% además del incremento de precios internacionales de materias primas que alimentaban las presiones inflacionarias por shock exógenos de oferta señales que indicaban una subida de la tasa de interés del BCE la consecuencia derivada de la decisión tardía de las autoridades monetarias fue el desanclaje de las expectativas inflacionarias de los agentes económicos en términos de credibilidad que el ente monetario sea eficaz en controlar la inflación.

Los bancos centrales que apliquen políticas monetarias no convencionales de inyección de liquidez deben de abandonar y adoptar tempranamente esquemas de política monetaria convencional de subida de tasas de interés de referencia para anclar las expectativas de inflación y mantener la credibilidad de los bancos centrales en el control de la inflación respecto a la estabilidad monetaria o de precios.

En el actual escenario de inflación global con perspectivas de su reducción gradual el BCE, FED y BCRP deben de mantener su política monetaria restrictiva de subida de tasas de interés hasta que los factores de demanda y oferta causantes de la inflación evidencien señales claras de su reducción. El relajamiento de la política monetaria (Disminución de la tasa de interés) derivaría en un desanclaje de las expectativas inflacionarias, debilitamiento de la credibilidad de los bancos centrales y el no retorno a las metas de inflación de cada uno de los entes emisores.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Alfaro, L., Calvo, G., & De Gregorio, J. (2021). *Vencer la inflación: El desafío más inmediato para América Latina*. Real Instituto Elcano <https://www.realinstitutoelcano.org/analisis/vencer-la-inflacion-el-desafio-mas-inmediato-para-america-latina/>

Camacho, F., & González, J. (2020). Política monetaria y choques de oferta: El fin del super-ciclo de commodities en América Latina. *Revista Económica de Centroamérica y República Dominicana*, 1, 61-100. <https://www.secmca.org/recard/index.php/recard/article/view/164>

Cherkasky, M. (2022). *Inflación global en el bienio 2021-2022 y su impacto en América Latina*. <https://repositorio.cepal.org/handle/11362/48504>

Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL),. (2022). *Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe 2022*. 185.

Perea, H. (2022). *La batalla global contra la inflación*. Lima. Diario Perú 21. <https://peru21.pe/opinion/opinion-hugo-perea-la-batalla-global-contra-la-inflacion-noticia/>

Winkelried, D. (2022). *Hitos de la reforma macroeconómica peruana 1990-2020. La recompensa de los tamías* (M. Ortiz, Ed.; 1ra ed.). Universidad del Pacífico. <https://doi.org/10.21678/978-9972-57-486-3>

Correo electrónico: juanmoralesmicroeconomia@gmail.com