

## ANÁLISIS MACROECONÓMICO

# Perú | Inflación sorprendió a la baja y la tendencia en adelante será a moderarse

Francisco Grippa

**El IPC avanzó 0,60% en marzo debido en parte importante a elementos estacionales, a los que se sumó el impacto negativo de anomalías climatológicas relacionadas con el fenómeno El Niño. El resultado fue menor que el que anticipamos debido a correcciones a la baja más acentuadas en algunos alimentos en particular y en combustibles. De esta manera, la tasa de inflación en términos interanuales disminuyó de 4,5% en febrero a 4,3%. Estimamos que ya habría alcanzado su pico durante el primer trimestre y que en adelante tenderá a moderarse. En este contexto, las expectativas inflacionarias podrían seguir un comportamiento similar, dándole espacio al Banco Central para mantener inalterada su tasa de interés de referencia en los próximos meses.**

El nivel general de precios aumentó 0,60% en marzo (ver Tabla 1). Esta es la tasa mensual de inflación más alta en el último año, pero en buena parte ello se explica por factores estacionales. Así, hubo reajustes en los precios de los servicios educativos, algo que es usual en este mes debido al inicio del año escolar, e incrementos transitorios en los de pescados y transporte interprovincial, en ambos casos debido a la mayor demanda estacional durante Semana Santa. Al factor estacional se sumaron las anomalías climatológicas (fenómeno El Niño), que afectaron por ejemplo el rendimiento y con ello el abastecimiento de carne de pollo y la producción de frutas en algunos de los valles que atienden la demanda de Lima. Por el contrario, en marzo continuó la corrección a la baja en los precios de tubérculos como la papa y en los de combustibles para uso vehicular. Esto último se dio en un contexto en el que la moneda local se apreció alrededor de 3% -lo que también impactó en el mismo sentido sobre los precios de bienes importados y sobre servicios que tienen precios denominados en dólares-, con lo que el precio de los combustibles de uso vehicular se alineó más al comportamiento que ha tenido la cotización internacional del petróleo durante los últimos meses (medidos en la misma moneda, el ajuste a la baja en los precios locales de los combustibles no venía siendo tan pronunciado como lo sugería la evolución del precio del petróleo).

El resultado de marzo sorprendió a la baja, tanto al consenso del mercado (0,72%) como a nosotros (0,78%). Esta sorpresa se dio en el componente no subyacente de la canasta de consumo, en particular con las correcciones a la baja en los precios de los tubérculos y de los combustibles de uso vehicular, las que anticipábamos que serían más acotadas, en el segundo caso porque la cotización internacional del petróleo tuvo un fuerte incremento en marzo de más de 10%.

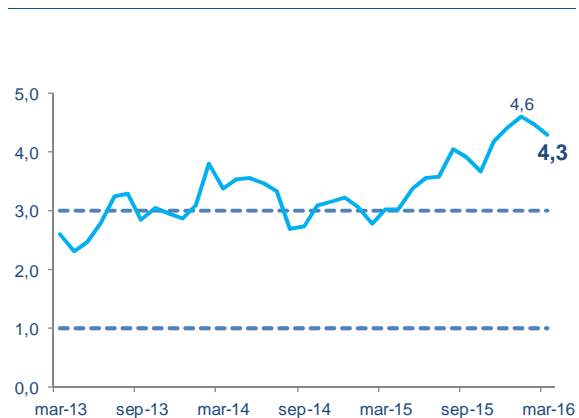
Con esta cifra mensual de inflación, la tasa en términos interanuales disminuyó de 4,5% en febrero a 4,3% (ver Gráfico 1). Estimamos que ya habría llegado a su pico durante el primer trimestre y que en adelante la tendencia será a moderarse, cerrando el año algo por encima del 3% (rango meta del Banco Central: 2%, +/- un punto porcentual). Dos elementos le dan soporte a esta previsión: las anomalías climatológicas se disiparán, lo que favorecerá que el avance de los precios de los alimentos sea más moderado, y el ritmo de depreciación interanual de la moneda estará más contenido en los próximos meses. En este contexto, las expectativas inflacionarias podrían también empezar a ceder (actualmente se ubican por encima del 3%), con lo que el Banco Central tendría más espacio para mantener la tasa de interés de referencia en su nivel actual de 4,25%, evitando así cargar más al débil gasto que realizan empresas y familias.

Tabla 1  
**Inflación\***  
(var. % mensual del IPC de Lima Metropolitana)

	Pond. 2009=100	ene-16	feb-16	mar-16
<b>Inflación subyacente</b>	<b>65,2</b>	<b>0,29</b>	<b>0,62</b>	<b>0,72</b>
Bienes	32,9	0,16	0,39	0,22
Servicios	32,2	0,41	0,83	1,23
<b>de los cuales:</b>				
Comidas fuera del hogar	11,7	0,80	0,75	0,48
Educación	9,1	0,01	1,38	2,96
Alquileres	2,4	0,57	0,50	0,35
<b>Inflación no subyacente</b>	<b>34,8</b>	<b>0,54</b>	<b>-0,67</b>	<b>0,40</b>
Alimentos	14,8	1,37	-1,04	1,16
Combustibles	2,8	-1,30	-2,65	-1,21
Transportes	8,9	-1,13	0,14	0,10
Servicios públicos	8,4	1,34	-0,15	-0,02
<b>Inflación (var. % mensual)</b>	<b>100,0</b>	<b>0,37</b>	<b>0,17</b>	<b>0,60</b>
<b>Inflación (var. % interanual)</b>		<b>4,6</b>	<b>4,5</b>	<b>4,3</b>
<b>Inflación subyacente (var. % interanual)</b>		<b>4,1</b>	<b>4,4</b>	<b>4,2</b>
<b>IPC sin alim. ni energía (var. % interanual)</b>		<b>3,5</b>	<b>3,8</b>	<b>3,6</b>

\* La descomposición de la inflación de marzo es una estimación propia sobre la base de la información del INEI.  
Fuente: INEI, BCRP y BBVA Research

Gráfico 1  
**Inflación**  
(var. % interanual del IPC de Lima Metropolitana)



Fuente: INEI, BCRP y BBVA Research

**AVISO LEGAL**

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.