

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

Perú | Inflación retoma tendencia al alza en noviembre

Francisco Grippa

El IPC aumentó 0,34% en el mes, por encima de lo esperado por el mercado, principalmente por el mayor avance en los precios de algunos alimentos. Así, la tasa de inflación interanual se incrementó hasta 4,2% (3,7% en octubre). Estimamos que en los próximos meses continuará la trayectoria alcista de la inflación debido a las presiones cambiarias y a los impactos negativos de "El Niño", lo que probablemente arrastrará en el mismo sentido a las expectativas inflacionarias. En este contexto, es probable que el Banco Central vuelva a ajustar pronto su tasa de interés de referencia.

La tasa de inflación fue de 0,34% en noviembre (ver Tabla 1), por encima de lo que se anticipaba (BBVA: 0,20%; Consenso: 0,20%). En el resultado del mes incidió principalmente el alza en los precios de los alimentos, y en particular el de los tubérculos (papa, sobre todo, debido a problemas climáticos en las principales zonas productoras de las que se abastecen los mercados de Lima) y las frutas, en tanto que el precio promedio del pollo se mantuvo elevado luego del alza del mes pasado.

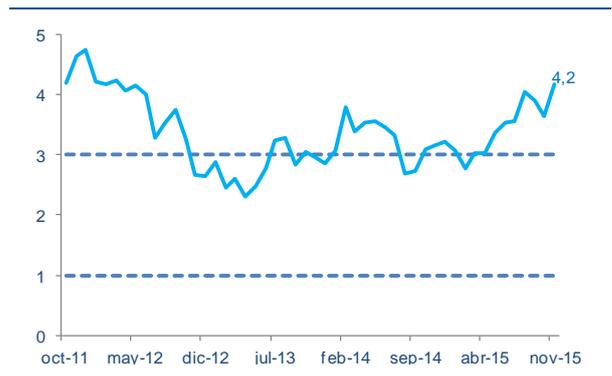
Con el resultado mensual de noviembre, la tasa de inflación interanual retomó su trayectoria alcista, la que había cedido transitoriamente en los dos meses anteriores, y se situó en 4,2% (ver Gráfico 1). Se acentúa así el desvío por encima del rango meta. Las demás medidas de inflación, como por ejemplo la subyacente y la que excluye alimentos y energía, mantienen un comportamiento similar según nuestras estimaciones (4,1% en el primer caso y 3,5% en el segundo).

Tabla 1
Inflación*
(Var. % interanual)

	2009 = 100	sep-15	oct-15	nov-15
Inflación subyacente	65,2	0,28	0,21	0,20
Bienes	32,9	0,28	0,22	0,22
Servicios	32,2	0,28	0,20	0,18
Inflación no subyacente	34,8	-0,45	0,02	0,53
Alimentos	14,8	-0,61	0,24	1,38
Combustibles	2,8	-1,85	-0,77	-0,49
Transportes	8,9	-0,15	0,03	-0,03
Servicios públicos	8,4	0,04	-0,17	-0,05
Inflación (Var. % mensual)	100,0	0,03	0,14	0,34
Inflación (Var. % anual)		3,9	3,7	4,2

* Noviembre: Estimado BBVA sobre la base de la información del INEI.
Fuente: INEI, BCRP y BBVA Research

Gráfico 1
Inflación
(Var. % interanual)



Fuente: INEI y BBVA Research

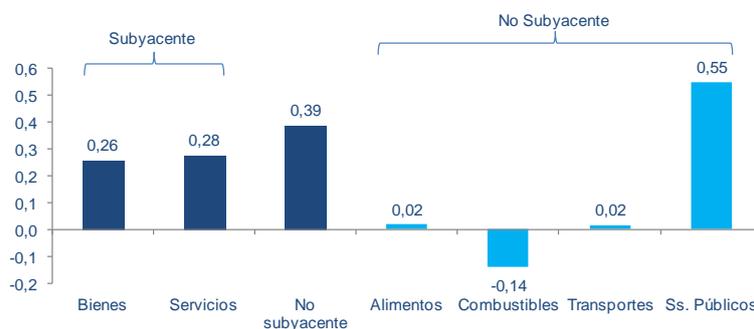
De la evolución que viene registrando la inflación se desprenden tres cosas:

1. La inflación está alta desde hace mucho tiempo. Desde principios de 2012, por ejemplo, la inflación ha estado desviada por encima del rango meta del Banco Central en el 70% de las veces. Además, no ha encadenado más de dos meses seguidos dentro del rango, salvo por el primer semestre de 2013. Lo prolongado del desvío ha tenido un impacto natural sobre las expectativas inflacionarias a uno y dos años vista, que en este momento están desancladas (ver gráfico 3), lo que sugiere alguna pérdida de credibilidad en la meta.

2. El desvío actual de la inflación por encima del rango meta es generalizado por grandes componentes de la canasta, salvo combustibles (por el fuerte retroceso del precio internacional del petróleo).
3. La aceleración de la inflación a lo largo del año, desde 3,2% a principios de 2015 hasta el actual 4,2%, no la explica los precios de los alimentos, que en esta comparación han permanecido relativamente estables, sino el resto de bienes y servicios dentro del componente subyacente de la inflación y las tarifas de servicios públicos (ver gráfico 2), parte de lo cual es explicado por el alza del tipo de cambio.

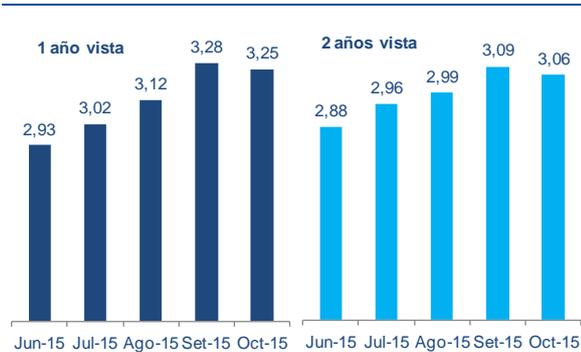
Lo prolongado del desvío (que afecta expectativas), lo generalizado que está por componentes, la aceleración concentrada en la parte subyacente (que recoge probablemente más que el alza del tipo de cambio y seguirá contaminando expectativas y con ello imprimiéndole inercia al proceso de formación de precios), los impactos negativos de El Niño, y el recorrido al alza que aún le vemos al tipo de cambio (sobre todo en el corto plazo), tornarán difícil que volvamos a ver en algún tiempo un ritmo inflacionario acorde con la meta, que estimamos no será antes que 2017 (ver gráfico 4). En este contexto, es muy probable que el Banco Central vuelva a elevar pronto su tasa de política, a pesar del choque de oferta negativo (El Niño). Ello se refuerza con la visión que tiene el Banco Central sobre el crecimiento en 2016, que estima será similar al del potencial (4,2%), un escenario que da algún espacio para recortar el actual estímulo monetario. Nuestro escenario base considera que este ajuste en la tasa se dará a inicios del próximo año, cuando las presiones inflacionarias se intensifiquen aún más por los impactos negativos que tendrá El Niño sobre el abastecimiento de alimentos, pero es difícil descartar que pueda darse antes, en diciembre.

Gráfico 2
Inflación, contribución en el año
(Puntos porcentuales, Nov.2015/Dic. 2014)



Fuente: INEI, BCRP, BBVA Research

Gráfico 3
Expectativas de inflación
(%)



Fuente: BCRP y BBVA Research

Gráfico 4
Inflación
(Var. % interanual)



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.