

Análisis macroeconómico

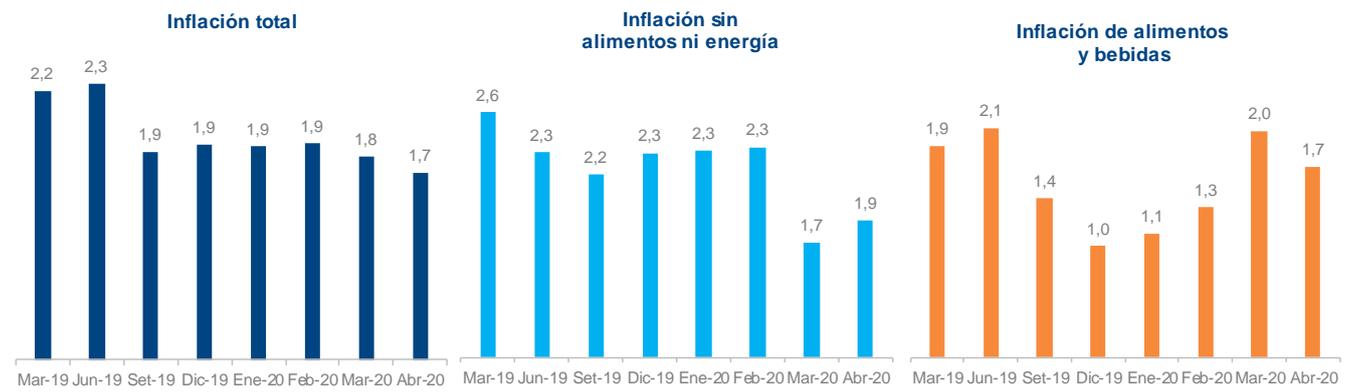
Perú | Inflación vuelve a ceder... y estimamos que seguirá cediendo

BBVA Research Perú
Mayo 4, 2020

El Índice de Precios al Consumidor de Lima aumentó 0,10%, algo más de lo que el consenso del mercado anticipó (Consenso Bloomberg: 0,04%). En el mes aumentaron los precios de los servicios de transporte local (taxi), productos de cuidado personal y medicinales, y algunos alimentos (carne de pescado, por ejemplo). Por el contrario, disminuyeron los precios de los combustibles -reflejando así una paulatina transmisión de la menor cotización internacional del petróleo-, aparatos electrodomésticos, y alimentos como la carne de pollo y distintas variedades de papa.

Con el resultado mensual de abril, la inflación en términos interanuales volvió a retroceder y se ubicó en 1,7% (ver gráfico 1). En este descenso incidió la inflación de los alimentos, que rompió la tendencia creciente que había mostrado desde inicios de año. Por el contrario, el componente de la inflación que excluye a los alimentos y la energía, una medida más tendencial de los precios, se aceleró a 1,9% en abril.

Gráfico 1. **INFLACIÓN: DISTINTAS MEDIDAS**
(var. % interanual del IPC y de parte de sus componentes)



Fuente: INEI y BBVA Research

Es importante destacar que buena parte de la economía no operó en abril -según nuestras estimaciones, entre el 50% y 60%- debido al estado de emergencia y confinamiento de las familias. Solo actividades esenciales como las relacionadas con la salud, alimentación, combustibles, energía, transporte, telecomunicaciones, y otros servicios básicos operaron en ese mes, algunas de ellas incluso de manera parcial. Ello implica que no hubo oferta de varios bienes y servicios incluidos en la canasta de consumo sobre la que se mide la variación de precios. Esos bienes y servicios no se transaron. Sería entonces interesante saber cómo se están recolectando los datos de precios de estos bienes y servicios o qué se consideró para ellos en el resultado de la inflación de abril.

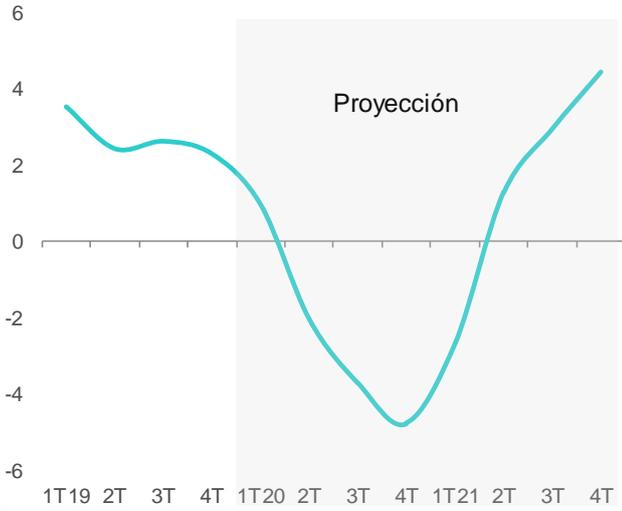
Más allá de eso, también es importante mencionar que la demanda de las familias se ha resentido con el confinamiento, con el temor a salir de sus casas para realizar compras y eventualmente contagiarse de Covid-19, y con la disminución de su poder adquisitivo (pérdida de empleos, disminución de ingresos en general y de ahorros, eventualmente mayor endeudamiento). La demanda de las familias se ha contraído ya sea de manera forzada o voluntaria, de manera permanente o solo postergada en algunos casos, pero ha descendido. Sin embargo, debido a las restricciones que transitoriamente se tienen por el lado de la oferta de bienes y servicios, los precios que se observan en los mercados podrían no estar transmitiendo claramente esa debilidad de la demanda, en particular la que se origina en el deterioro del poder adquisitivo de las familias (en línea con otros indicadores, como por ejemplo de empleo, de ingresos, o de actividad en general). Quizás un buen ejemplo de la importancia de los elementos de oferta para contener la disminución de los precios sea el transporte en taxi: la demanda de transporte se ha reducido en general, pero a pesar de que también bajó el precio de la gasolina, las tarifas de los taxis se incrementaron en abril, posiblemente porque la oferta de este servicio se contrajo de manera más acentuada. Lo que implica todo esto es que la inflación, de momento, y más allá de los temas de medición, puede no estar proporcionando información clara para los que toman decisiones, sobre todo las de política económica.

Hacia adelante, la oferta de bienes y servicios gradualmente se normalizará conforme las medidas de confinamiento se vayan flexibilizando. Por la misma razón también lo hará la demanda. En principio es entonces incierto lo que sucederá con los precios en los próximos meses. En algunos casos la normalización de la demanda podría ser más pronunciada que en el caso de la oferta; esa presión adicional por el lado de la demanda sostendría los precios. Por ejemplo, en el caso de las comidas adquiridas fuera del hogar (restaurantes), con un peso cercano a 12% en la canasta de consumo, tanto la demanda como la oferta mejorarán en los siguientes meses. Sin embargo, es probable que ninguna alcance pronto los niveles que tenía antes del confinamiento; del lado de la demanda, esta no se recuperará totalmente por el temor de las familias al contagio de Covid-19 en lugares públicos o por la pérdida de poder adquisitivo; del lado de la oferta, es posible que se introduzcan normas que reduzcan el aforo de los restaurantes, contrayendo así la oferta de comidas adquiridas fuera del hogar incluso luego de considerar que los restaurantes se animarán a emplear de manera más intensiva el sistema de reparto a domicilio (*delivery*). No se puede descartar, entonces, por lo menos no en este caso, que la normalización de la oferta sea relativamente más floja que en el caso de la demanda, lo que le daría soporte a los precios.

Nuestro escenario base de previsiones macroeconómicas considera que, conforme las medidas de confinamiento se vayan relajando, tanto la demanda como la oferta de bienes y servicios se incrementarán en los próximos meses, pero también considera, de manera general, más allá de casos particulares como el que eventualmente pueda darse con los restaurantes, que la demanda lo tendrá relativamente más difícil que la oferta para recuperar sus niveles previos al confinamiento. El elemento diferencial será la pérdida de poder adquisitivo de las familias que se desprende de la disminución del empleo, el deterioro de la calidad de ese empleo, el retroceso de los ingresos en general y de los ahorros, posiblemente el incremento de deudas en algunos casos, y a pesar de las medidas que las autoridades económicas vienen implementando para apoyar directamente a las familias y evitar la pérdida de empleos. A ello se suma que, a nivel microeconómico, el probable cambio que en adelante se registrará en los hábitos de consumo de los hogares difícilmente implicará la sustitución perfecta del gasto en algunos bienes por el de otros. Como resultado, las presiones a la baja sobre el ritmo al que usualmente avanzan los precios, latentes ahora, se harán más evidentes en los próximos meses.

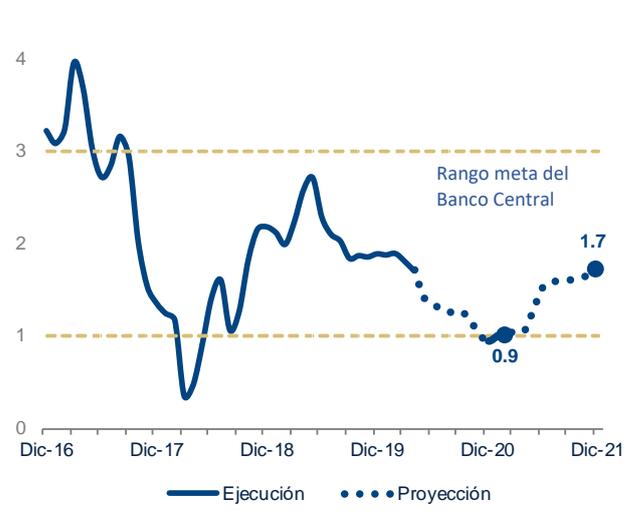
En este contexto de debilidad de la demanda (ver gráfico 2), y recogiendo también nuestras previsiones de una paulatina transmisión a los precios locales de los combustibles del descenso que ha tenido la cotización internacional del petróleo (y que estimamos que cerrará el año con un retroceso a fin de período en torno a 35% interanual) y de cierta apreciación de la moneda peruana en lo que resta de 2020 (en comparación con el nivel que alcanzó en abril), prevemos que la inflación cerrará el año en torno al piso del rango meta del banco central (1%; ver gráfico 3).

Gráfico 2. **DEMANDA INTERNA**
(acum. en últ. cuatro trimestres, var. % interanual)



Fuente: BCRP y BBVA Research

Gráfico 3. **INFLACIÓN**
(var. % interanual del IPC)



Fuente: INEI 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.

INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research: República de Panamá 3055, Piso 6, San Isidro, Lima (Perù).

Tel.: +51 1 209 5311

bbvaresearch_peru@bbva.com www.bbvaresearch.com

