

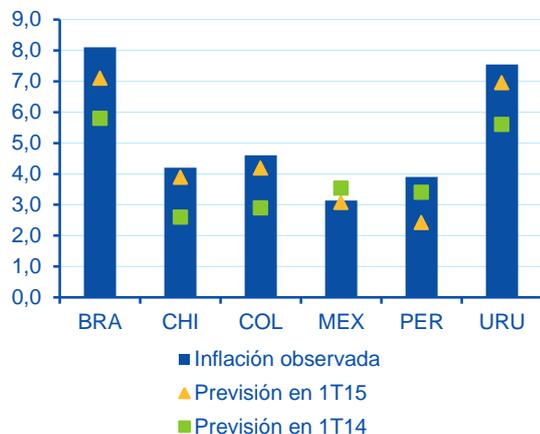
## 5 Aumenta la inflación en la región, pero se retornaría a las metas a finales de 2015 o inicios de 2016.

Se mantiene la presión sobre la inflación en los países con metas de inflación, a pesar de la debilidad cíclica.

La inflación ha sorprendido al alza en gran parte de los países de América Latina en los últimos meses. En concreto, la inflación anual al cierre del primer trimestre de 2015 estuvo por encima de lo esperado hace un año e incluso de lo que esperábamos hace tres meses en todos los países con objetivos de inflación, con la excepción de México (Gráfico 5.1).

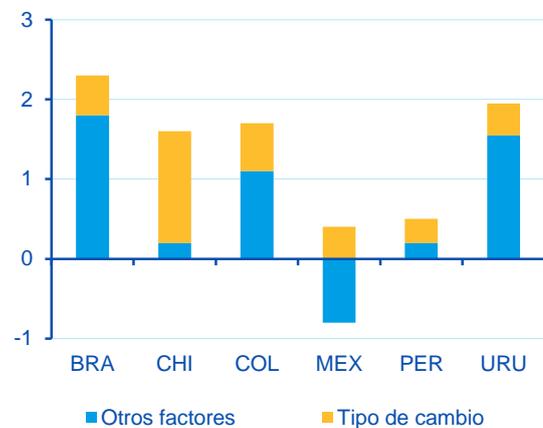
Hay claros factores idiosincráticos que han contribuido a las mayores presiones sobre los precios internos en los últimos meses: aumentos de impuestos (Chile, Brasil), efecto de shocks de oferta sobre el precio de los alimentos (Colombia, Perú), realineamiento de los precios administrados por el gobierno (Brasil), reformas y cambios regulatorios (México) y factores inerciales (Uruguay, Brasil). Sin embargo, la fuerte depreciación del tipo de cambio observada de manera generalizada en los últimos meses (a pesar de la apreciación registrada en las últimas semanas) también ha sido un factor explicativo de las recientes desviaciones de la inflación con respecto a lo previamente estimado.

Gráfico 5.1  
**Inflación observada al cierre del 1T15 y prevista para el mismo período en 1T14 y al inicio de 1T15 (% a/a)**



Fuente: BBVA Research

Gráfico 5.2  
**Desglose de los factores explicativos de la diferencia entre la inflación observada al cierre del 1T15 y la prevista para el período en 1T14 (p.p.)**



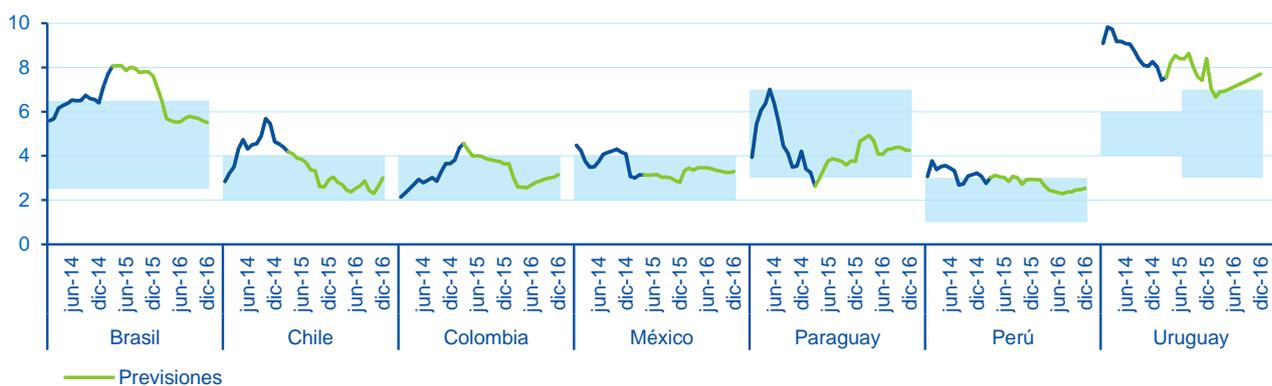
Fuente: BBVA Research

Nuestras estimaciones sugieren que la diferencia entre la inflación observada al cierre de 1T15 y la esperada en 1T14 está en general mayormente explicada por factores idiosincráticos ajenos al tipo de cambio, aunque este factor también sea significativo (Gráfico 5.2). No obstante, en Perú y, principalmente, en Chile la depreciación del tipo de cambio mayor a la que esperábamos hace un año es el principal determinante de la desviación de la inflación con respecto a lo que preveíamos.

Asimismo, tras las sorpresas recientes, la inflación se encuentra muy cerca o por encima del techo del rango objetivo definido por cada banco central (especialmente en el caso de Brasil y Uruguay, como se aprecia en el Gráfico 5.3). Esto ocurre a pesar de la que la debilidad de la actividad económica ayude a que las presiones de demanda sobre los precios no sean, en general, muy significativas.

En México y en Paraguay las presiones inflacionarias son más débiles. En el primer caso la inflación se encuentra cerca del objetivo central (3%) por la debilidad cíclica aunado a los efectos de las reformas implementadas sobre los precios de las telecomunicaciones y la energía eléctrica, al tiempo que también se produjo un menor aumento en los precios de las gasolinas y del gas y se desaceleraron los precios más volátiles de la canasta de consumo. En el caso de Paraguay, la inflación se encuentra en 2% por debajo del nuevo rango objetivo de 2,5% a 6,5% (en 2014, 3% a 7%), básicamente debido a los menores precios de los alimentos y del petróleo.

Gráfico 5.3  
**Latam: inflación (%/a) y rango objetivo de los bancos centrales**



Fuente: BBVA Research

## La inflación convergerá a los objetivos de los bancos centrales en 2015-16.

Nuestras expectativas de inflación para el cierre de 2015 se ajustaron de acuerdo con las sorpresas recientes: al alza en la mayoría de los países y a la baja en México y Paraguay. Con respecto a las previsiones para 2016 se mantuvieron prácticamente inalteradas, con la excepción de la de Perú que fue ajustada ligeramente al alza en 0,3 p.p. hasta el 2,5% por una mayor depreciación esperada del tipo de cambio.

Asimismo, esperamos que las presiones sobre la inflación se vayan a moderar a lo largo de nuestro horizonte de previsión en la medida que el impacto de la moderación de la demanda y de los mercados de materias primas se sobreponga sobre los factores alcistas, en particular el impacto de un tipo de cambio más débil (Gráfico 5.3). Contribuye a esta visión el hecho de que la mayoría de los choques recientes comentados previamente son de carácter temporal, aunque los bancos centrales tendrán que estar atentos a los efectos de segunda vuelta sobre los precios.

La mayor credibilidad de la mayoría de los bancos centrales de la región y el anclaje de las expectativas de largo plazo deben contribuir al proceso de moderación de las presiones sobre los precios y ayudar a que la inflación converja al valor central de los respectivos rangos objetivo.

En Brasil y en Uruguay, donde la inflación permaneció por encima del objetivo central en los últimos tiempos y las expectativas de largo plazo no están tan ancladas, contribuirá a la moderación esperada en los próximos meses un tono más restrictivo de las políticas fiscal y monetaria al tiempo que se diluye el efecto sobre la inflación de los aumentos de impuestos indirectos en el caso de Brasil. En todo caso, en ambos países la inflación se mantendrá en la parte superior del rango objetivo.

**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.

Este informe ha sido elaborado por la unidad de Coordinación Latam

**Economista Jefe**

Juan Ruiz  
juan.ruiz@bbva.com

Enestor Dos Santos  
enestor.dossantos@bbva.com

Argentina  
Gloria Sorensen  
gsorensen@bbva.com

Perú  
Hugo Perea  
hperea@bbva.com

Cecilia Posadas  
c.posadas@bbva.com

Chile  
Jorge Selaive  
jselaive@bbva.com

Venezuela  
Oswaldo López  
oswaldo.lopez@bbva.com

Pablo Urbiola  
pablo.urbiola@bbva.com

Colombia  
Juana Téllez  
juana.tellez@bbva.com

Alejandro Faci  
alejandros.faci@bbva.com

México  
Carlos Serrano  
carlos.serranoh@bbva.com

*Con la colaboración de:*

Escenarios Económicos  
Julián Cubero  
juan.cubero@bbva.com

Rodolfo Mendez Marcano  
rodolfo.mendez@bbva.com

Análisis Transversal de Economías Emergentes  
Gonzalo de Cadenas  
gonzalo.decadenas@bbva.com  
+34 606 001 949

**BBVA Research**

**Economista Jefe Grupo BBVA**

Jorge Sicilia Serrano

**Área de Economías Desarrolladas**

Rafael Doménech Vilariño  
r.domenech@bbva.com

*España*

Miguel Cardoso Lecourtois  
miguel.cardoso@bbva.com

*Europa*

Miguel Jiménez González-Anleo  
mjimenezg@bbva.com

*Estados Unidos*

Nathaniel Karp  
Nathaniel.Karp@bbva.com

**Área de Economías Emergentes**

Alicia García-Herrero  
alicia.garcia-herrero@bbva.com

*Análisis Transversal de Economías Emergentes*

Alvaro Ortiz Vidal-Abarca  
alvaro.ortiz@bbva.com

*Asia*

Le Xia  
le.xia@bbva.com

*México*

Carlos Serrano Herrera  
carlos.serranoh@bbva.com

*Coordinación LATAM*

Juan M. Ruiz  
juan.ruiz@bbva.com

*Argentina*

Gloria Sorensen  
gsorensen@bbva.com

*Chile*

Jorge Selaive Carrasco  
jselaive@bbva.com

*Colombia*

Juana Téllez Corredor  
juana.tellez@bbva.com

*Perú*

Hugo Perea Flores  
hperea@bbva.com

*Venezuela*

Oswaldo López Meza  
oswaldo.lopez@bbva.com

**Área de Sistemas Financieros y Regulación**

Santiago Fernández de Lis  
sfernandezdelis@bbva.com

*Sistemas Financieros*

Ana Rubio  
arubiog@bbva.com

*Inclusión Financiera*

David Tuesta  
david.tuesta@bbva.com

*Regulación y Políticas Públicas*

María Abascal  
maria.abascal@bbva.com

*Política de Recuperación y Resolución*

José Carlos Pardo  
josecarlos.pardo@bbva.com

*Coordinación Regulatoria Global*

Matías Viola  
matias.viola@bbva.com

**Áreas Globales**

*Escenarios Económicos*

Julián Cubero Calvo  
juan.cubero@bbva.com

*Escenarios Financieros*

Sonsoles Castillo Delgado  
s.castillo@bbva.com

*Innovación y Procesos*

Oscar de las Peñas Sánchez-Caro  
oscar.delaspenas@bbva.com

Interesados dirigirse a:

**BBVA Research**

Paseo Castellana, 81 – 7ª planta  
28046 Madrid  
Tel.: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00  
Fax: +34 91 374 30 25  
bbvaresearch@bbva.com  
[www.bbvaresearch.com](http://www.bbvaresearch.com)