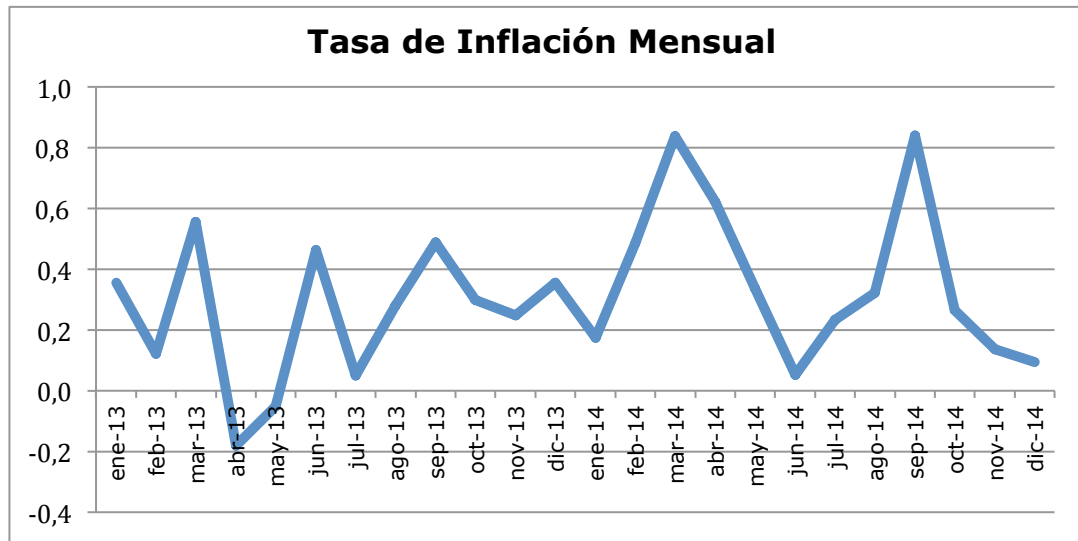




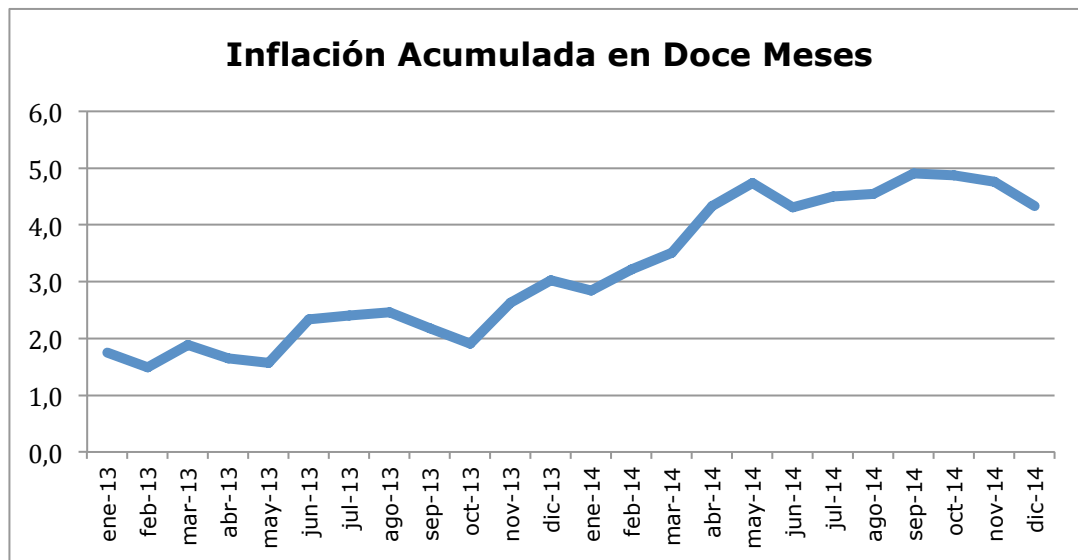
Informe Económico: Inflación

- La inflación acumulada en doce meses a septiembre alcanza a 4,9% después de una variación en ese mes de 0,8%. Con esto se acumula en los primeros nueve meses de 2014 una inflación de 4%.



Fuente: elaboración propia

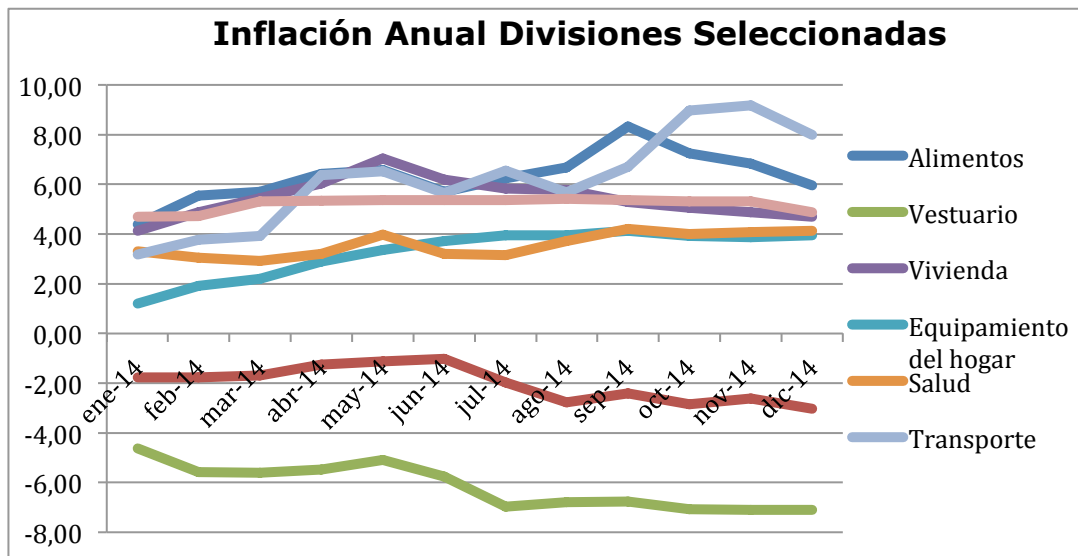
- Nuestra proyección es que la inflación en doce meses se mantenga hasta octubre en el nivel actual, bajando luego gradualmente para llegar a **4,3% en diciembre**.



Fuente: elaboración propia

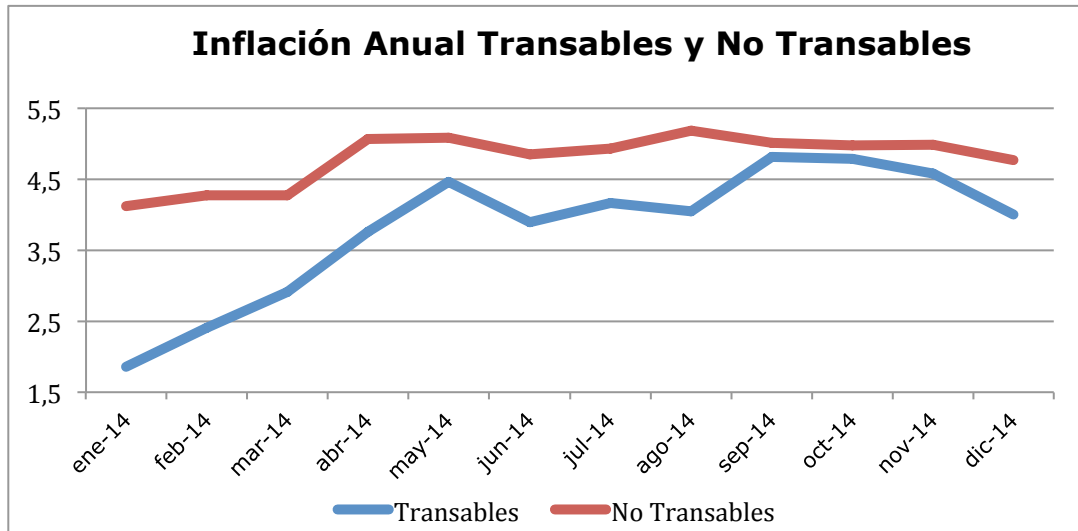


- ✚ Esa proyección implica una inflación de **0,3% en octubre, 0,1% en noviembre y -0,1% en diciembre.**
- ✚ Las mayores variaciones de precios en 2014 corresponderán a las divisiones de Alimentos, que proyectamos crecerá 6%, Bebidas Alcohólicas y Tabaco, con 8,3% y Transporte con 8%. En cambio, contribuyen a reducir el IPC las divisiones de Vestuario, que según nuestra estimación variará -7% y Comunicaciones, en -3%.



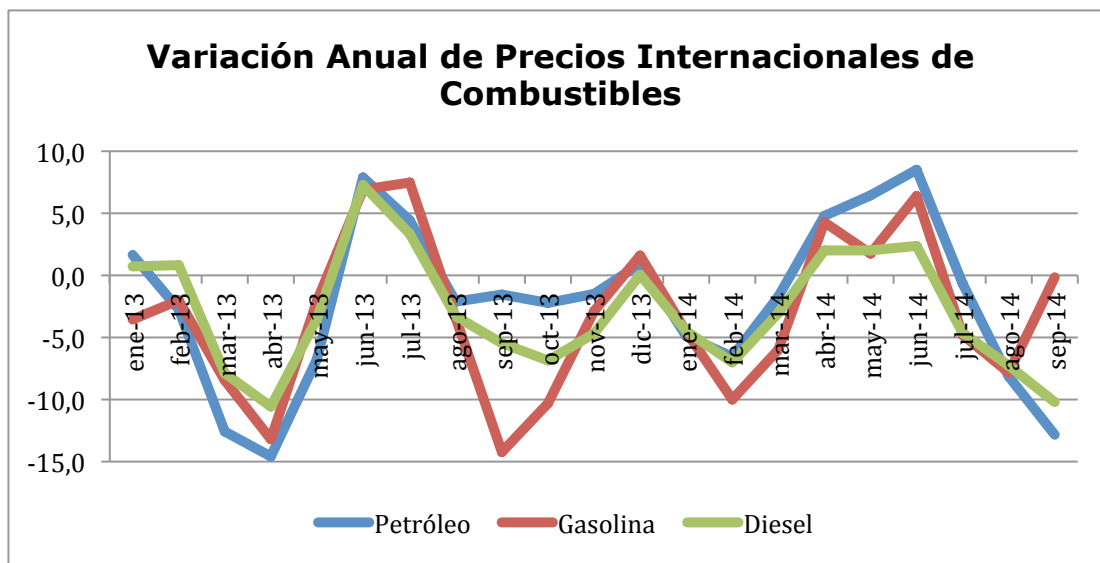
Fuente: elaboración propia

- ✚ La descomposición de la inflación en transables y no transables muestra con nitidez que el aumento de la tasa de inflación este año ha estado muy ligado al aumento de precio que han tenido los transables. En enero la inflación acumulada en doce meses de los bienes transables llegaba a 1,9%; en septiembre alcanza a 4,8%. A final de este año esperamos una variación total de transables de 4%.
- ✚ Los no transables, en cambio, típicamente con un nivel medio de inflación más alto y menos variable que los transables, a enero de este año presentaban una inflación en doce meses de 4,1% y a septiembre de 5%. A finales de 2014 la inflación en estos bienes y servicios alcanzaría a 4,8%, moderándose levemente respecto a su nivel actual.
- ✚ El comportamiento indicado implica que una fracción significativa de la inflación de 2014 tiene su origen en la depreciación del peso y se modera al concluir el ajuste del tipo de cambio.



Fuente: elaboración propia

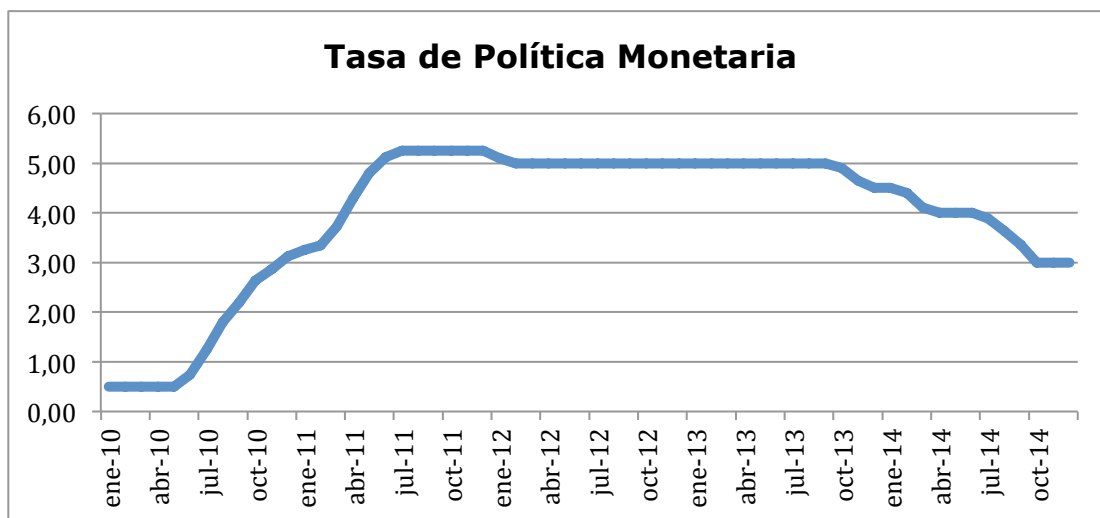
- La gradual reducción de la inflación deriva tanto de que el ajuste del tipo de cambio nominal, en nuestra percepción, se habría completado, lo que sostuvimos en el informe del 22 de septiembre, como de las bajas de algunos precios internacionales claves, particularmente de los combustibles, y las crecientes holguras de capacidad que derivan de la desaceleración que ha experimentado la economía nacional este año.



Fuente: elaboración propia



- ✚ La inflación a **diciembre de 2015** la proyectamos en este momento **en 2,8%**. Esto asume, entre otras cosas, que el tipo de cambio no profundiza su ajuste (es decir, no continúa su depreciación) y que los precios de los combustibles (y el sistema de suavizamiento de sus fluctuaciones, MEPCO) y otros precios internacionales relevantes a nuestra economía no experimentan un cambio significativo respecto a las tendencias observadas hasta ahora.
- ✚ Asimismo, estimamos que el producto en 2015 crecerá en el rango 2,5% a 3%, no existiendo por ello un cambio significativo en la tendencia actual de la economía. Esto depende, por supuesto, de un complejo set de condiciones externas (que no exista un deterioro de la economía internacional) e internas (entre ellas, en un lugar destacado la incertidumbre que puede derivar de las reformas que la autoridad tiene todavía en carpeta).
- ✚ En este contexto, con presiones inflacionarias a la baja, pero con riesgos en diversos frentes todavía, esperamos que la **tasa de política monetaria concluya este año en 3%**; su nivel actual.



Fuente: elaboración propia

- ✚ Con una actividad en 2015 que será relativamente débil y ubicándose la inflación algo por debajo del centro del rango definido por la autoridad monetaria, es posible que el Banco Central reduzca algo más la tasa de política monetaria. Estimamos que la **TPM podría bajar hasta 2,5%**; es decir, 50 puntos base adicionales a la situación actual, manteniendo así la tasa real cercana a cero.