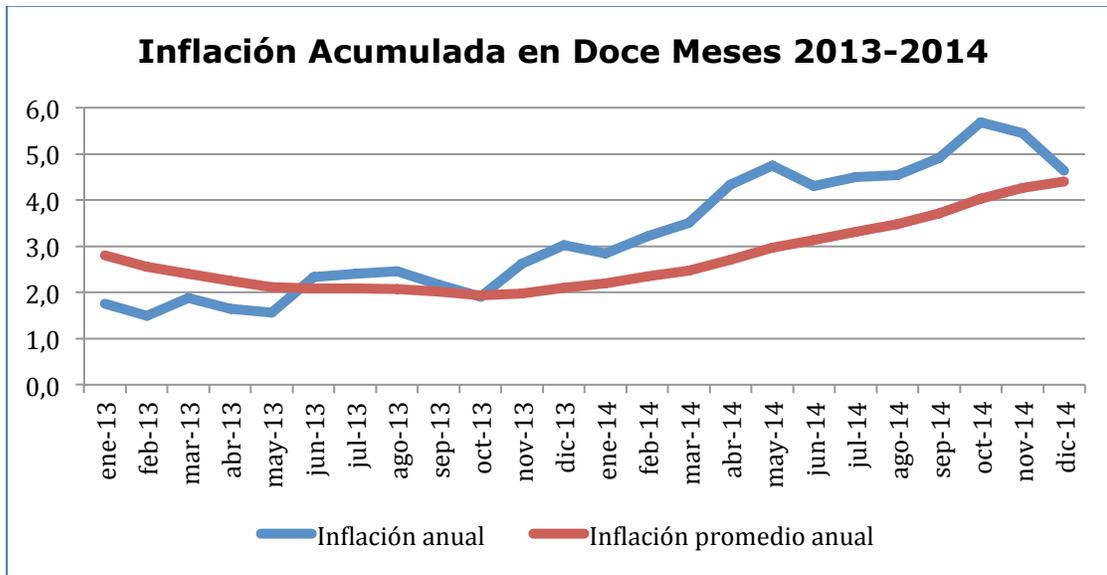




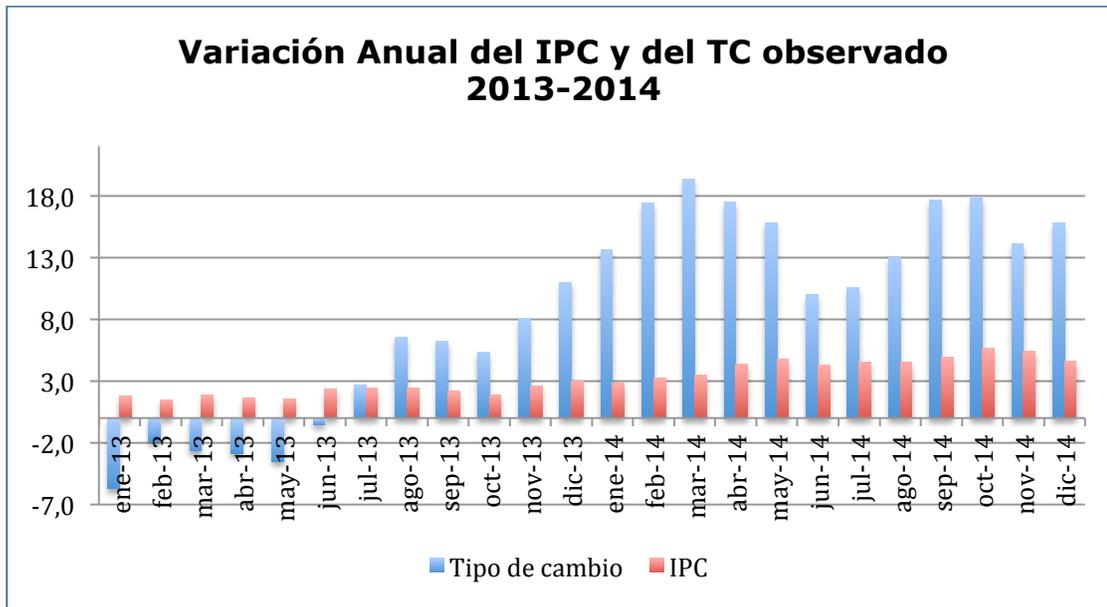
Informe Económico: Inflación

- La inflación de 2014 llegó finalmente a **4,6%** después de una variación en diciembre de -0,4%. La inflación media del año alcanzó así a 4,4%.



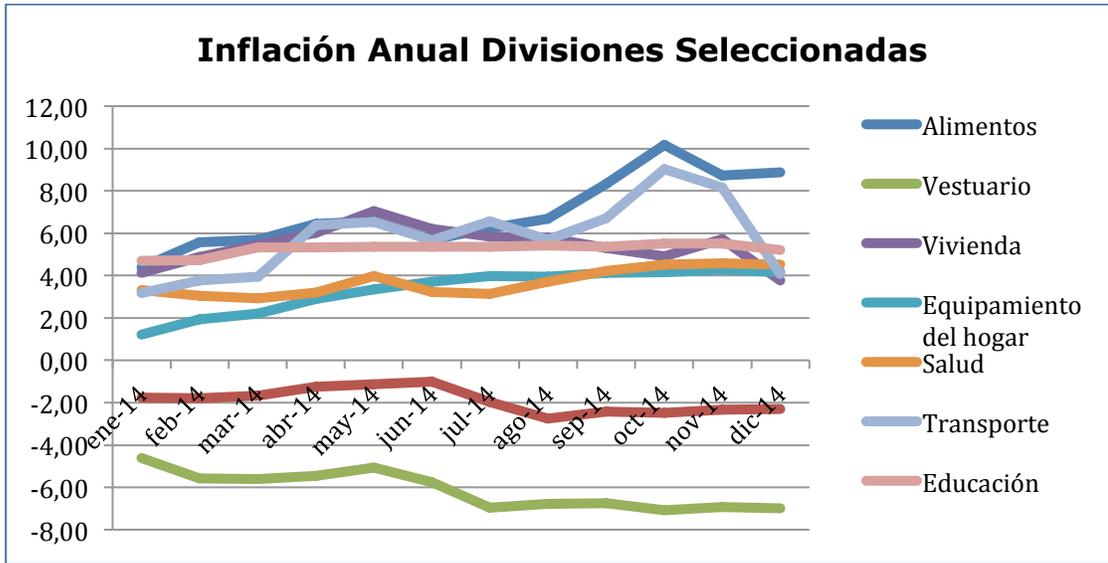
Fuente: elaboración propia

- En la inflación de 2014, bastante mayor a la que indicaban las proyecciones de comienzos de año, cabe destacar dos factores: la fuerte depreciación del peso, que se ha traspasado a precios más rápido de lo que sugerían las experiencias previas, y, hacia el final del año, la muy importante baja de los precios internacionales (y por tanto locales, después de la modificación que hizo la autoridad de los parámetros del MEPCO) de los combustibles.
- El IPC de combustibles, que partió el año con una variación acumulada en 12 meses de 5,8%, a diciembre presenta una variación en 12 meses de -6,5%.
- El tipo de cambio, por su parte, inicia una depreciación sostenida desde la segunda mitad de 2013. De hecho a diciembre de ese año, el peso se había depreciado en 11% respecto del dólar. Durante 2014 este proceso tomó más fuerza y a diciembre el precio en pesos del dólar había subido 15,8% respecto a un año atrás.



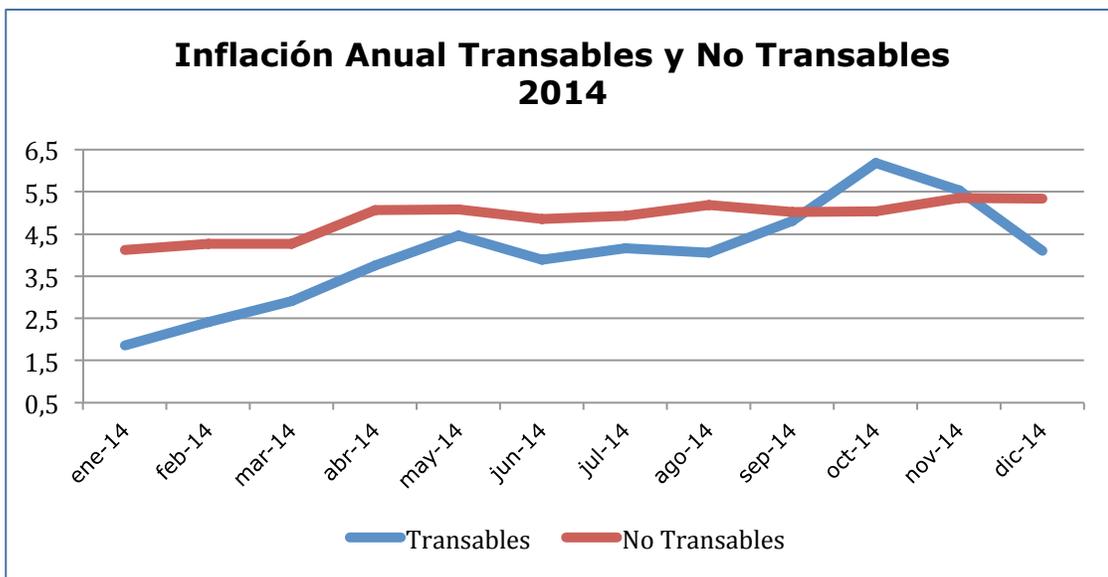
Fuente: elaboración propia

- Las mayores variaciones de precios en 2014 correspondieron a las divisiones de: Alimentos y bebidas no alcohólicas, con un 8,9%, y bebidas alcohólicas y tabaco, con 11%. En parte tras estas alzas de bebidas con y sin alcohol y tabaco está la reforma tributaria que elevó los impuestos a estos bienes. En cambio, contribuyeron a reducir el IPC las divisiones de vestuario, con una variación de -7% y comunicaciones, con -2,3%.
- Cuando se observa la incidencia en la inflación del año según los grupos de artículos que componen cada división, resalta que, a mucha distancia, el grupo que más fuerte impactó sobre la inflación fue alimentos, que representó el 31,5% de la variación anual del IPC. Mucho más atrás están los servicios de transporte, los servicios provistos por restaurantes y hoteles, los arriendos, las bebidas no alcohólicas, la educación superior y el tabaco, entre otros.
- Solo tres grupos aportaron en un nivel significativo con variaciones anuales de precios negativas: vestuario, calzado y equipos audiovisuales, fotográficos y de procesamiento informático.



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 a los transables. En enero la inflación acumulada en doce meses de los bienes transables llegaba a 1,9%; en diciembre es de 4,1%, con un peak en octubre (6,2%).
- 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 diciembre de 5,3%.

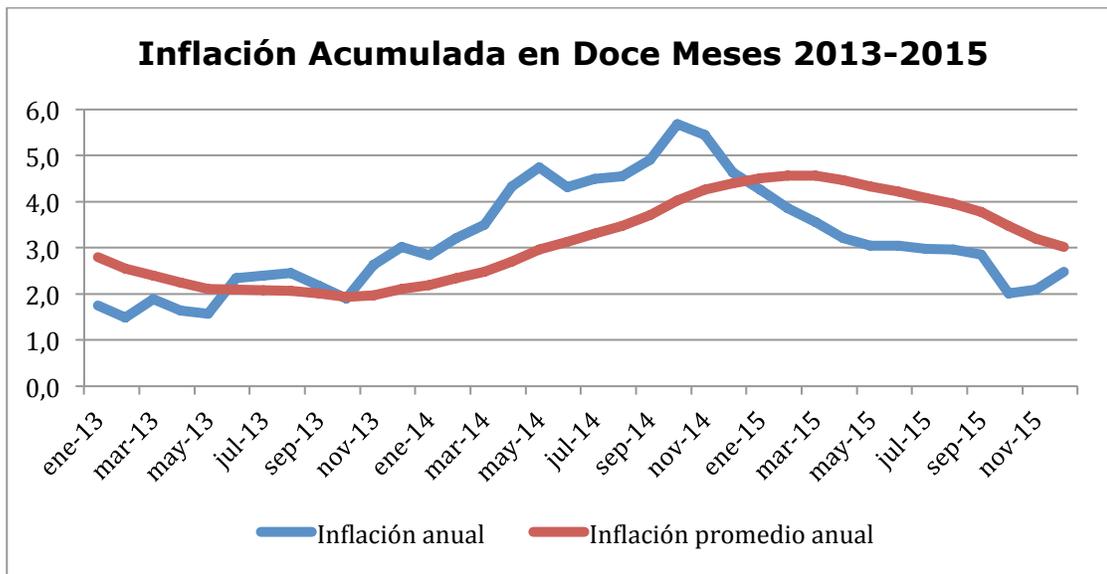


Fuente: elaboración propia



La situación en 2015

- ✚ La inflación este año proyectamos alcanzará **2,5% a diciembre**, con un promedio para el año de 3%. Esto asume, entre otras cosas, que el tipo de cambio no profundiza su ajuste (es decir, no experimenta una depreciación adicional significativa) y que los precios de los combustibles y otros precios internacionales relevantes a nuestra economía no experimentan una reversión relevante de las tendencias observadas hasta ahora.

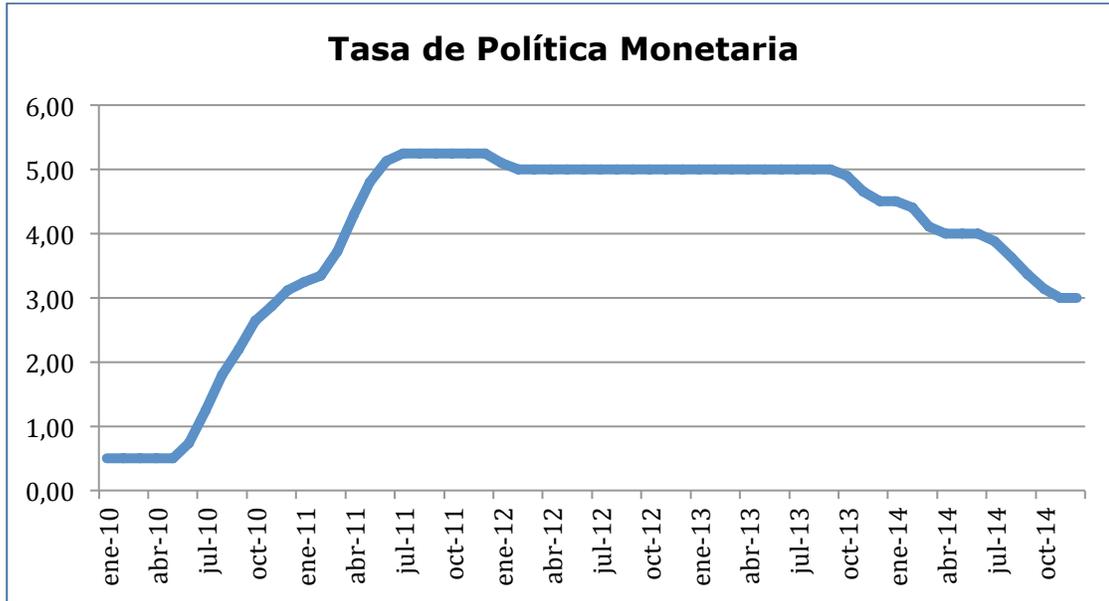


Fuente: elaboración propia

- ✚ Asimismo, estimamos que el **PIB en 2015** crecerá en el orden de **2,5%, 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 adicional y no previsto de la economía internacional) e internas (entre ellas, el aumento de incertidumbre y el deterioro del clima de negocios que puede derivar de las reformas que la autoridad tiene todavía en carpeta o que han sido recientemente enviadas al Parlamento, como la laboral).
- ✚ Con una actividad en 2015 débil y ubicándose la inflación algo por debajo del centro del rango definido por la autoridad monetaria, el Banco Central tendría espacio para continuar la reducción de la tasa de política monetaria.



- Estimamos que la **TPM bajaría** hasta **50 puntos base** adicionales a la situación actual, para llegar a 2,5%; manteniendo así la tasa real cercana a cero.



Fuente: elaboración propia

- Posiblemente la estrategia de la autoridad será bajar la TPM en 25 puntos base cada vez. La primera baja de este año, dependiendo de lo que esté ocurriendo con el tipo de cambio, podría ocurrir hacia fines del primer trimestre.
- No hay que olvidar que durante 2015, y lo más probable hacia fines del primer semestre, la Reserva Federal comenzaría el proceso de alzas de la tasa de interés en Estados Unidos. Esto, unido a la posible baja de nuestra tasa, genera presión a una depreciación del peso. Aun cuando esto debe estar, al menos en parte, considerado en los precios actuales, seguramente inducirá una depreciación adicional y de cierta magnitud de nuestra moneda cuando los cambios de tasas se produzcan efectivamente.