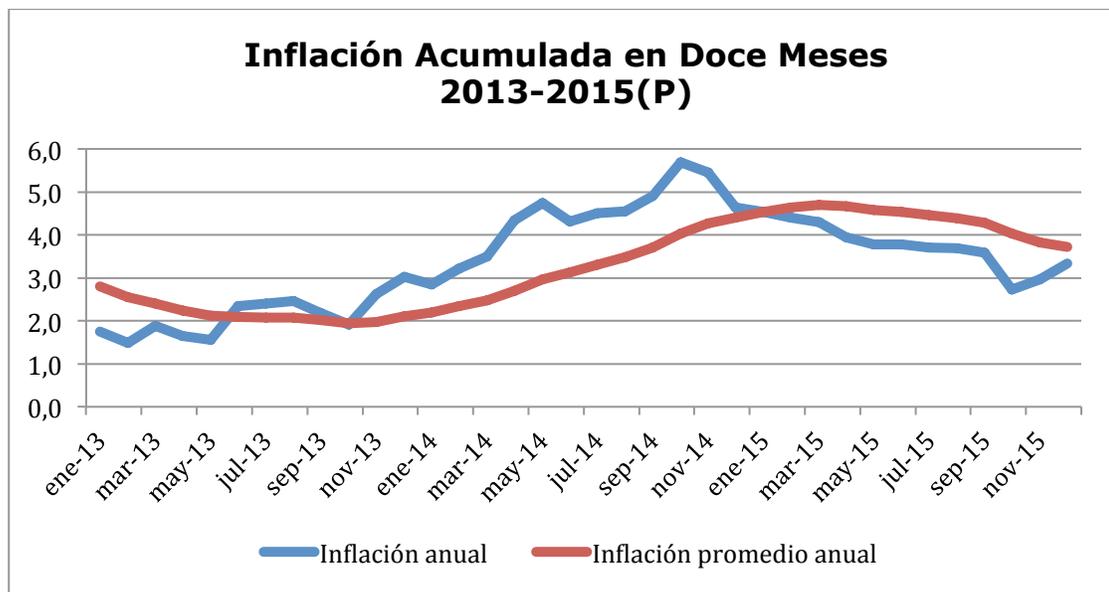




Informe Económico: Inflación y TPM

- La inflación de 2014 llegó a 4,6% y la inflación media del año alcanzó así a 4,4%. Con esto la variación de los precios al consumidor del año pasado fue la mayor desde 2011 y estuvo bastante por arriba de lo que se había inicialmente previsto.
- Dado que en el aumento de los precios de 2014 hubo elementos que no se repetirán este año (depreciación del peso, principalmente), la tasa de inflación convergerá gradualmente hacia los niveles meta permanentes del Banco Central sin una modificación sustantiva de la condición de la política monetaria. Este proceso está, sin embargo, resultando más lento y complejo de lo que se podría haber esperado.
- Si bien una tendencia declinante de la inflación anual es clara de las cifras de los últimos meses, la reducción es menor a lo que se había previsto. La inflación anual alcanza su máximo en noviembre (5,4%) bajando de ahí en adelante cada mes. Con una inflación en enero de 0,1% y de 0,4% en febrero (mayores ambas a las que esperaba el mercado), la inflación anual llega actualmente a 4,4%.



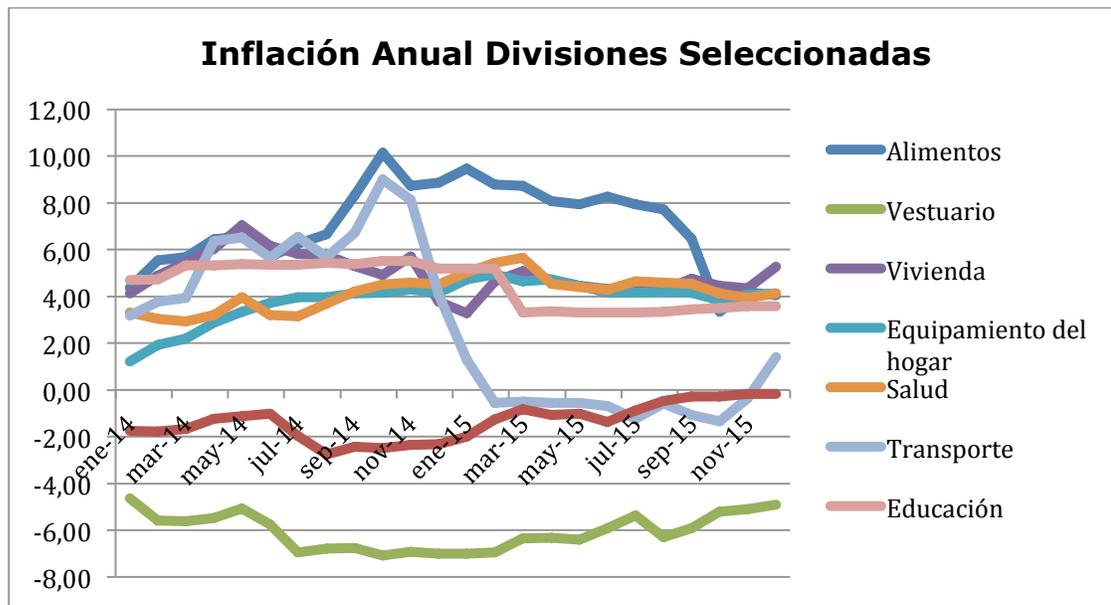
Fuente: elaboración propia

- La inflación de febrero, sin duda, volvió a sorprender al mercado. La explicación está en buena medida en el comportamiento de los precios de la división Vivienda y Servicios Básicos. Determinante del alto aumento de precios que sufrió esta división es el aumento en los



precios de la electricidad (9,7%), los servicios domésticos (0,6%) y los arriendos (0,9%).

- Al observar el comportamiento de los precios en doce meses, son, sin embargo, los productos de la división Alimentos y Bebidas no Alcohólicas, la de más alta ponderación en el IPC, los que presentan a febrero el mayor crecimiento (8,8%). Dentro de ella, productos de alta ponderación, como el arroz, las carnes de diverso tipo, los mariscos y las frutas y hortalizas, tienen todas variaciones anuales de precios superiores a 10%.



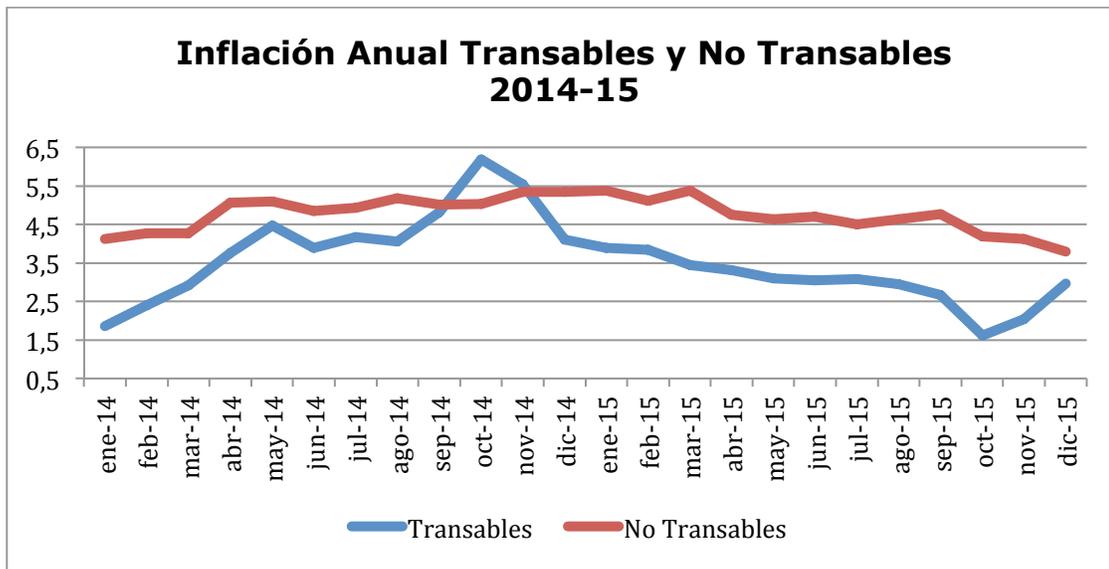
Fuente: elaboración propia

- Con la información actual, la inflación para 2015 a diciembre la estimamos en **3,3%**; la inflación promedio del año alcanzaría así a 3,7%. Esto asume, entre otras cosas, que el tipo de cambio no tiene una depreciación adicional significativa y que los precios de los combustibles y otros precios internacionales importantes a nuestra economía no experimentan un cambio relevante de las tendencias observadas hasta ahora.

- De las tres divisiones que mayor peso tienen en el IPC, la que proyectamos tendrá la mayor variación de precios en 2015 será Vivienda y Servicios Básicos (5,5%); Alimentos y Bebidas no Alcohólicas se aproximará a la inflación promedio y Transportes tendría un aumento de precios bastante menor a ella.



- Al descomponer la inflación entre transables y no transables, que al finalizar 2014 llegaba a 4,1% y 5,3% respectivamente, proyectamos una convergencia a diciembre algo más fuerte en la de no transables, que bajaría en 1,5 puntos porcentuales respecto al nivel de diciembre pasado, mientras la de transables lo haría en 1,1 puntos. Este resultado se explica, al menos en parte, por la **relativa debilidad que seguirá mostrando la economía nacional este año.**

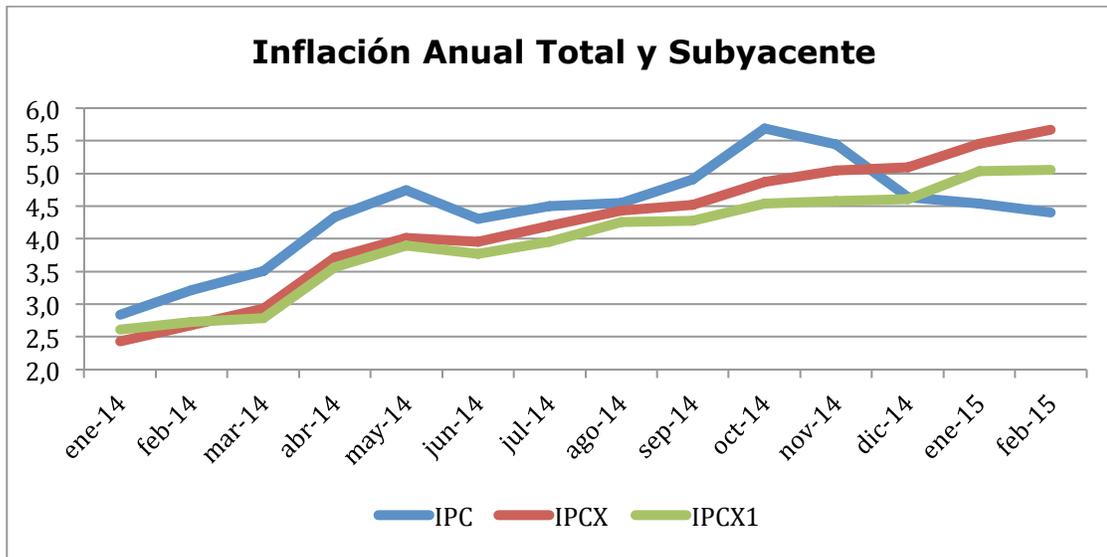


Fuente: elaboración propia

- De hecho, estimamos que el PIB en 2015 crecerá en el orden de **2,7%, no existiendo por ello un cambio significativo en la tendencia actual de la economía.**
- La inflación subyacente de la economía, medida por el IPCX y por el IPCX1¹, no ha mostrado todavía señales de cambio de tendencia. A febrero la primera alcanza en doce meses a 5,7% y el IPCX1 acumula un aumento anual de 5,1%; ambas vienen subiendo todos los meses desde comienzos de 2014.

¹ El IPCX corresponde al IPC General menos Verduras y Frutas Frescas y Combustibles. Este índice incluye todos los productos de la canasta IPC menos los productos del índice Verduras y Frutas Frescas y Combustibles, en total son 299 productos que ponderan 91,47% de la canasta original.

Por su parte, el IPCX1 es el IPCX descontados los productos clasificados como carnes y pescados frescos, tarifas reguladas, precios indexados y servicios financieros. Son 283 productos que representan el 73,72% de la canasta IPC.



Fuente: elaboración propia

- ✚ El inicio de una fase de baja de estas mediciones de inflación es muy relevante. De hecho, **no habrá reducción de la TPM en tanto no exista evidencia de que la inflación subyacente** o “más dura” de la economía, **inicia un proceso de convergencia hacia niveles compatibles con la meta de la autoridad.**

La Tasa de Política Monetaria

- ✚ Con una actividad en 2015 débil, si la inflación subyacente muestra un cambio de tendencia que sea sostenido, el Banco Central tendría espacio para continuar la reducción de la tasa de política monetaria.
- ✚ Hoy esto no se ve fácil, por lo menos no pronto. La inflación consolidará una tendencia compatible con la meta de la autoridad hacia mediados de este año, pero es prerequisite de ello que no exista una depreciación relevante del peso. Dado que la baja de la TPM tiene como uno de sus efectos una depreciación de la moneda local, la mantención de la inflación en la senda deseada restringe las opciones del Banco Central para dar un sesgo más expansivo a la política monetaria.
- ✚ En tal contexto, se aleja la posibilidad que el Banco Central pueda reducir la TPM este año. El **escenario más probable hoy es que la TPM deba mantenerse en 3%**, aun con una demanda interna con escaso dinamismo.