

Análisis del dato de inflación de diciembre

- Tal como se esperaba, **la inflación mensual registró una caída de 0,72% durante el mes pasado, en línea con nuestra estimación puntual (0,73%)**. Sin embargo, dicha deflación se debe a la bonificación en la tarifa de energía eléctrica (UTE Premia) que determinó una reducción de 20,1% de la misma. De todas formas, esta reducción constituye un evento transitorio; en enero la tarifa retornará a sus niveles normales incrementándose, a su vez, de acuerdo a lo resuelto recientemente (7,4%). El mes de enero se presentará con una inflación mensual elevada, incidiendo en esto tanto la finalización del plan UTE Premia, como los incrementos en la tarifa de energía eléctrica, la de OSE, en el precio de los combustibles (por el cambio en el IMESI) y el incremento en el precio del gas por cañería.
- **El registro interanual se mantuvo en 8,5%, cerrando el año ampliamente por encima del rango meta establecido por las autoridades y señalando la dificultad para lograr encauzar el proceso inflacionario actual**. Si bien el 2013 cierra con una inflación interanual mayor a la de 2012, esto queda distorsionado por el efecto de la bonificación de la tarifa energética. En efecto, al haberse iniciado a finales de 2012 el efecto a la baja sobre la inflación global se produjo durante el último mes de ese año mientras que, al repetirse el plan en condiciones similares durante 2013, el efecto a fin de año no se observa en el resultado global de 2013. Por ende este fenómeno no tendría efectos significativos sobre los ajustes salariales de los próximos meses en los convenios que aún quedan por resolver y que pautan la inflación del año calendario como inflación esperada, a diferencia de lo acontecido durante los primeros meses del 2013. Cabe señalar que de todas formas, si depuráramos la inflación del efecto del plan UTE Premia (tanto para 2013 como para 2012), el resultado de 2013 sería sólo levemente peor que el de 2012 en términos inflacionarios (8,7% durante 2013 vs. 8,3% durante 2012).
- Por su parte el componente tendencial, indicador depurado de componentes volátiles (en particular alimentos frescos) y administrados (entre los cuales se encuentran los energéticos y otras tarifas públicas) que representa la evolución del núcleo central de precios, se incrementó 0,49% durante diciembre. **Esto marca un incremento de la inflación tendencial, cerrando el año en 9,5%, nivel preocupante para este componente caracterizado por su estabilidad y persistencia**. De hecho, el mantenimiento de niveles de inflación tendencial por encima de 9% durante el último trimestre del año señalan que las presiones inflacionarias se mantienen y requerirán esfuerzos adicionales por parte de las autoridades para controlarlas. En este sentido, si bien la política monetaria ha señalado un talante más contractivo en los últimos tiempos, sus resultados aún no se observan en la dinámica inflacionaria ya que el desvío por sobre el objetivo inflacionario se ha amplificado en los últimos meses, al menos si se toma como referencia la inflación tendencial. Asimismo, este nivel inflacionario incrementa los riesgos y resta margen de maniobra para acomodar un incremento del tipo de cambio, tal como se espera para este año en línea con la recuperación de Estados Unidos y el comienzo gradual del *tapering* de los estímulos monetarios. Si bien esto estaría acompañado de una

reducción de los precios internacionales de las materias primas, lograr acompañar los movimientos del tipo de cambio a nivel global y regional sin generar nuevas presiones inflacionarias es el otro desafío a afrontar para no continuar erosionando la competitividad y ahondando el desequilibrio de cuenta corriente.

- Los precios de los productos no transables (bienes y servicios que pautan su precio en el mercado doméstico) presentaron incrementos muy reducidos durante diciembre, manteniendo la tónica de lo acontecido el mes anterior. Si bien estos productos asociados a la dinámica interna son los que más se han incrementado en los últimos años, se observa un menor ritmo de crecimiento interanual de éstos en los últimos meses. Esto podría constituir una incipiente señal del traslado de la menor actividad a los precios domésticos, aunque habrá que esperar el cierre definitivo de los Consejos de Salarios y su impacto sobre la demanda interna para poder confirmar si dicha tendencia se mantendrá. A nivel de los transables (y excluyendo la canasta de bienes energéticos que sufrió distorsiones en diciembre), se observa cierta estabilidad en los incrementos durante los últimos meses. Esto determina una leve recomposición de los precios relativos con el exterior, medidos como el cociente entre precios transables y no transables. De todas formas, el gradual incremento del tipo de cambio previsto para este año podría generar presiones adicionales sobre estos productos en el correr del 2014.
- Por último, dado que la inflación al cierre del año fue tal cual la prevista (8,5%), que el escenario internacional y regional se mantienen estables respecto a las previsiones anteriores y que se han resuelto nuevos incrementos en tarifas públicas, las proyecciones preliminares de inflación para 2014 indican un incremento de 8,4% en el IPC respecto a diciembre de 2013.