

Se confirman las previsiones: tarifas imponen mayor presión sobre sistema de precios

- **Inflación en línea con lo esperado.** De acuerdo a los datos publicados en el día de hoy por el Instituto Nacional de Estadística (INE), la inflación de enero fue 2,45%, ubicándose en línea con nuestras previsiones (2,5%) y la mediana de las expectativas del Banco Central del Uruguay (2,4%). De esta forma la inflación interanual ascendió cerca de 0,25 p.p en el mes de enero, situándose en 9,68%.
- **Inflación subyacente levemente por encima de lo previsto.** Por su parte, la inflación subyacente (componente que excluye de la medición los precios más volátiles de la economía, como Carnes y Frutas y Verduras, los precios energéticos y las tarifas públicas) se ubicó en 1,2%, crecimiento que resultó superior a nuestras previsiones (1,05%). En este sentido, cabe destacar que los Bienes Elaborados no Energéticos crecieron por encima de lo esperado, fundamentalmente como consecuencia del aumento de precios de cigarrillos y tabaco sobre finales de enero y un aumento mayor al esperado por parte de las Manufacturas no Durables, lo que se asocia a una depreciación del dólar superior a la prevista. Asimismo, el crecimiento de precios de los Servicios no Administrados fue levemente superior al esperado, lo cual puede responder a incrementos salariales mayores a los previstos para el mes de enero.
- **Inflación en niveles riesgosos durante el primer semestre.** A su vez, en términos interanuales la inflación subyacente creció 0,15 p.p respecto al mes anterior, ubicándose actualmente en 10,21%. Cabe señalar que este nivel de inflación subyacente no se veía desde diciembre de 2008. Las previsiones de mediano plazo indican que el indicador subyacente rondaría el 10% durante el primer semestre de 2016, señalando que este período será particularmente complejo en materia inflacionaria.
- **Las tarifas no ayudaron.** En el mes de enero, como habitualmente sucede, las variaciones en las tarifas públicas tuvieron una importante incidencia en la evolución de precios mensual. En este sentido, cabe destacar que el crecimiento global de las tarifas de ANTEL fue 6,5%, compuesto por un importante crecimiento de los servicios de internet (17,31%, con bajo impacto sobre el IPC), y aumentos menores de telefonía fija (7,16%) y celular (3,77%), con un impacto sobre el IPC de 0,13 p.p. Por su parte, OSE aumentó el precio de sus servicios 9,2%, lo cual tuvo una incidencia de 0,11 p.p. Por último, UTE aumentó sus tarifas 35,6% durante el mes de enero, con respecto al mes de diciembre. Sin embargo, debemos recordar que gran parte (28,1%) de este aumento responde a la reversión del programa UTE Premia, implementado de manera puntual en diciembre. De este modo, el incremento de las tarifas respecto al mes de noviembre (es decir, respecto a las tarifas vigentes el año pasado) fue 5,9%, dilatando para el mes de febrero un aumento de 3,7%, a través del cual se alcanzaría la intención de aumentar las tarifas eléctricas 9,85%. De esta forma, el impacto del ajuste tarifario sobre la inflación mensual habría sido de 0,43 p.p en enero, trasladándose una pequeña parte para febrero (0,12 p.p). Por tanto, el impacto total del incremento en las tarifas alcanzaría 0,55 p.p en el primer bimestre.

Proyecciones se mantienen estables. En tanto la inflación se ubicó en línea con lo previsto, las proyecciones preliminares para 2016 y 2017 se mantienen estables en 9,5% y 9,3%. Cabe resaltar que dichas previsiones consideran una depreciación del peso uruguayo de 18,7% en 2016 y 11,4% en 2017. Asimismo, se considera que se continuará realizando el programa UTE Premia durante los próximos años y que tendrá características similares a las observadas durante las pasadas ediciones.

Valores observados y predicciones de los datos de precios al consumo

Índices de Precios al Consumo	Crecimiento observado	Predicción	Intervalos de predicción (*)
(1) BENE (36,38%)	0.80	0.57	0.9%
(2) SERVnoA (30,34%)	1.68	1.44	0.9%
(3) SERVA (8,55%)	1.01	1.50	
INFLACIÓN TENDENCIAL (1+2+3) (75,27%)	1.20	1.05	
(4) ANE (12,12%)	1.16	2.30	3.3%
(5) ENE (8,33%)	16.38	16.81	n.c.
(6) SERVPub (4,28%)	7.57	7.48	
INFLACIÓN RESIDUAL (4+5+6) (24,73%)	6.65	7.40	
INFLACIÓN IPC (1+2+3+4+5+6) (100%)	2.45	2.50	

(*) Al 80% de significación.

Fuente: INE, predicciones elaboradas por **cinve**.

3 de febrero de 2015