

Inflación se acelera en línea con nuestras previsiones

- **Inflación en línea con lo esperado.** De acuerdo a los datos divulgados en el día de hoy por el Instituto Nacional de Estadística (INE), la inflación de agosto se ubicó en 1,18%. Éste constituye el segundo mes consecutivo con registros inflacionarios superiores a 1%. El guarismo observado estuvo en línea con nuestra proyección puntual (1,13%), aunque representó una cifra sensiblemente más alta que lo esperado por los analistas consultados por el BCU (0,8%). Es decir, la inflación se está acelerando, pero en línea con nuestras previsiones. El crecimiento de precios mensual implicó que la inflación interanual ascienda a 9,48%, el mayor valor desde marzo de 2014, momento en el cual debieron tomarse medidas excepcionales para evitar que la inflación alcanzara el umbral de 10%. Por otra parte, consideramos que durante 2015 la inflación no continuaría acelerándose, aunque ello se encuentra supeditado a que no aparezcan novedades en el frente cambiario.
- **Se espera que la inflación tendencial continúe creciendo.** Asimismo, el componente tendencial de la inflación (medición en la que se excluye la variación de los precios más volátiles como las frutas y verduras y la carne, así como las tarifas públicas y los bienes energéticos) registró un aumento de 0,96% durante el mes de agosto, levemente por encima de nuestra previsión (0,87%). Dicha discrepancia se debió fundamentalmente al aumento registrado por los rubros del transporte, quienes incrementaron sus precios 1,6% durante el mes de agosto. Por tanto, la inflación tendencial interanual avanzó a 9,7%, trepando 0,25 p.p. respecto a la medición de julio. A diferencia de la inflación *headline*, creemos que la inflación tendencial podría continuar creciendo hacia fin de año. Concretamente, nuestra proyección puntual de inflación tendencial para diciembre de 2015 se encuentra actualmente en 10%.
- **Distancia entre transables y no transables se sigue acortando.** Por su parte, en agosto tanto los precios transables (rubros de la canasta que se comercializan con el exterior) como los no transables registraron aumentos en la comparación interanual. No obstante, en el primer caso la aceleración fue más importante, continuando de esta manera con la tendencia a la disminución de la brecha de crecimiento entre los precios de dichos componentes iniciada hace algunos meses. Es preciso señalar que esta tendencia se encuentra impulsada por el proceso de depreciación de la moneda local y el reciente deterioro del mercado laboral.
- **Destacado crecimiento de Servicios de Educación y Alimentos no Elaborados.** Al explorar al interior de los componentes que conforman el IPC, es posible destacar el crecimiento alcanzado por los Alimentos No Elaborados, los Servicios de Educación y las Manufacturas Durables. En el primer caso, el aumento de precios se observó tanto en las carnes (2,6%), cuyos precios aumentaron más allá de la caída registrada en los precios del pollo, como en las frutas y verduras (2,0%). A su vez, el aumento de 2,4% en los Servicios de Educación no debe sorprender, ya que posee un fuerte carácter estacional. Asimismo, vale precisar que nuestros modelos habían incorporado el aumento de este rubro en una magnitud idéntica a la efectivamente observada. Finalmente, tampoco sorprende el crecimiento de 1,8% en los precios de las Manufacturas Durables en tanto el crecimiento de este componente se encuentra estrechamente vinculado a la evolución del dólar.
- **No se establecen efectos de la reversión de beneficios de la LIF.** Una singularidad en la divulgación del dato de inflación del mes la constituye la ausencia de comentarios respecto a los efectos de la Ley de Inclusión Financiera (LIF) sobre la evolución de precios. Recordemos que durante el mes de agosto se revirtieron parte de los beneficios otorgados por el pago con medios electrónicos. Ello podría haber tenido distintos efectos sobre la inflación, dependiendo como se considerara la evolución en el uso de medios electrónicos de pago entre la puesta en

cinve

marcha de la LIF y la actualidad, constituyendo una fuente de incertidumbre adicional sobre la evolución de precios de agosto. Téngase en consideración que durante agosto de 2014, en ocasión de la entrada en vigencia de la LIF, el INE destacó que los beneficios otorgados habrían producido un impacto positivo de 0,2 p.p. sobre la inflación mensual.

- **Proyecciones se mantienen estables.** En tanto el dato de inflación se encontró en línea con lo esperado, estimamos que nuestras proyecciones de inflación no se modificarán significativamente, ubicándose en 9,5% y 9,2% en 2015 y 2016, respectivamente.

Recordamos que estas proyecciones son de carácter preliminar, siendo las definitivas divulgadas en los próximos días a través del Informe de Inflación N°159.

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%)	0.82	0.61	0.9%
(2) SERVnoA (30,34%)	1.16	1.37	0.9%
(3) SERVA (8,55%)	0.73	-0.03	
INFLACIÓN TENDENCIAL (1+2+3) (75,27%)	0.96	0.87	
(4) ANE (12,12%)	2.36	2.75	3.3%
(5) ENE (8,33%)	1.86	1.54	n.c.
(6) SERVPub (4,28%)	0.02	0.00	
INFLACIÓN RESIDUAL (4+5+6) (24,73%)	1.88	1.98	
INFLACIÓN IPC (1+2+3+4+5+6) (100%)	1.18	1.13	

(*) Al 80% de significación.

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

3 de setiembre de 2015