

INFORME de INFLACIÓN

CINVE ▪ Centro de Investigaciones Económicas

Contenido:

- Inflación tendencial se eleva y persisten las presiones
- Actualización del diagnóstico de inflación y proyecciones
- El menú de opciones para combatir la inflación

N° 137

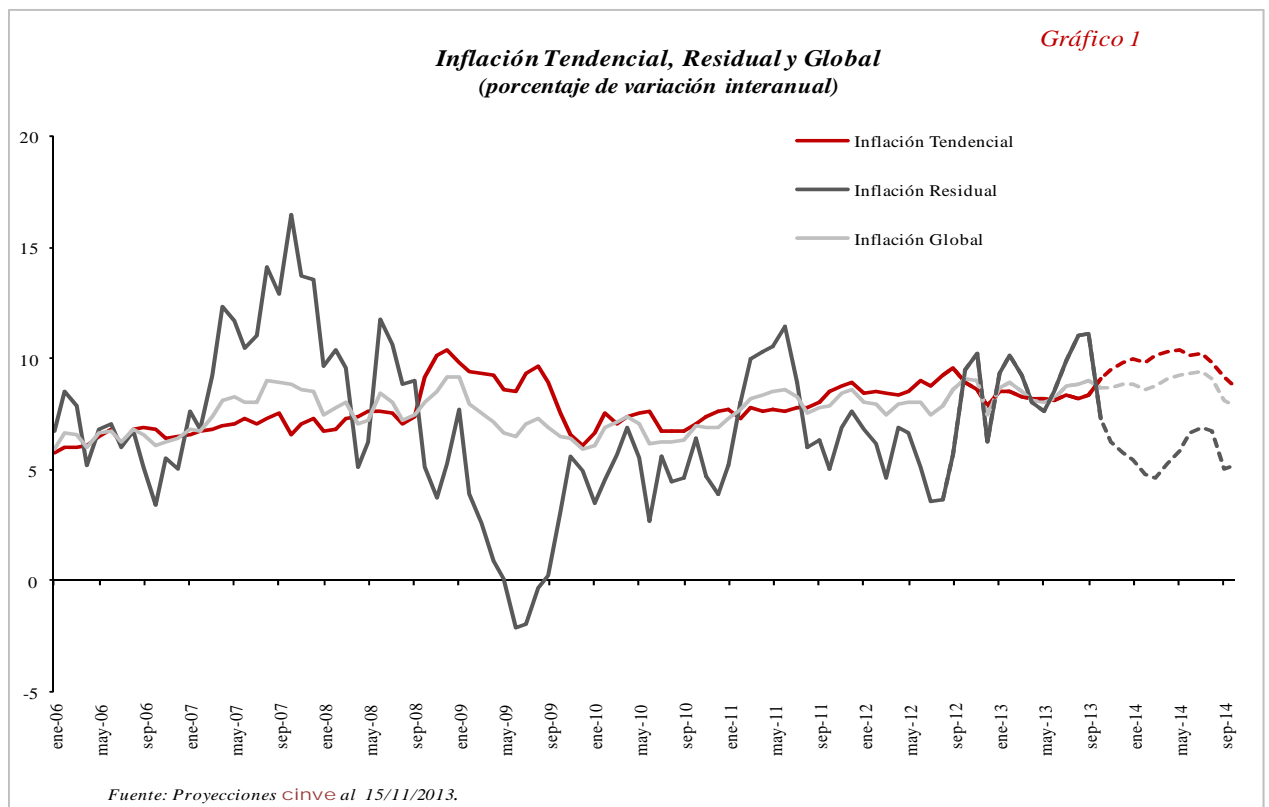
27 de Noviembre de 2013

INFLACIÓN TENDENCIAL SE ELEVA Y PERSISTEN LAS PRESIONES

Durante octubre, el dato de inflación registró un incremento mensual de 0,82%, dejando la inflación interanual en 8,7%. Más allá del amplio desvío de la inflación global por encima del objetivo inflacionario, es la inflación tendencial la que enciende señales de alerta para la estabilidad de precios. En este sentido, este componente, que excluye bienes de comportamiento volátil como los alimentos frescos, tarifas de bienes energéticos y otros servicios públicos, se ubicó en 9,1% en términos interanuales, señalando que el principal desafío en términos macroeconómicos continúa siendo el control del proceso inflacionario. De hecho, indagando en los orígenes de las presiones se observa como los rubros no transables, es decir aquellos que fijan su precio en función de la oferta y la demanda domésticas, explican en gran medida la rebeldía del proceso inflacionario y señalan la lentitud del traslado del menor nivel de actividad a precios internos.

En otro orden, en los últimos días se conocieron los datos de agregados monetarios. Tal como se esperaba, el M1 ampliado, instrumento de referencia en el nuevo esquema monetario, creció 14,6% en el trimestre cerrado a setiembre respecto al mismo trimestre de 2012. Esto implica un desvío por encima de la trayectoria indicativa de crecimiento del agregado que se había fijado entre 12,5% y 13%. Se debe notar que estos son los primeros meses de adopción de las modificaciones a la política monetaria y que estos cambios implican un proceso de aprendizaje para los agentes, traduciéndose en momentos de alta volatilidad, iliquidez en el mercado de dinero y otros fenómenos propios de la dificultad de la instrumentación de los agregados monetarios. No obstante, este desvío también es señal de la dificultad de cumplir con un objetivo, que si bien es indicativo, su alcance no depende únicamente del manejo del BCU. Asimismo, hubiera sido deseable alcanzarlo dado que esto hubiera posibilitado comenzar una historia de cumplimiento y mayor credibilidad de la política monetaria, aspecto que ha quedado en el debe en los últimos tiempos.

Más allá de estas consideraciones, la política monetaria ha dado señales de tener un talante más contractivo, lo que se refleja en los niveles de tasas de interés del mercado de dinero. En este sentido, y tal como discutiremos en la última sección de este informe, la política monetaria se encuentra en una instancia difícil, enfrentando una alta persistencia inflacionaria, un escenario de desaceleración económica y precios relativos deteriorados con respecto a los socios comerciales lo que reduce el margen de maniobra.



ACTUALIZACIÓN DEL DIAGNÓSTICO DE INFLACIÓN Y PROYECCIONES

Análisis del último dato

El dato de inflación de octubre indicó un incremento mensual de 0,82%, en línea con nuestra proyección puntual (0,75%). En consecuencia, la inflación interanual se ubicó en 8,7%, levemente por debajo de lo acontecido en los últimos tres meses. Sin embargo, esta reducción en el registro interanual no es consecuencia de menores presiones inflacionarias sino que se produce por el efecto al alza sobre la inflación interanual del plan de ahorro energético ("Tu Ahorro Vale Doble") ocurrido durante 2012. Esto derivó en una reducción de la medición del IPC durante julio, agosto y setiembre de 2012, lo que determinó un alza artificial en la comparación interanual durante estos meses de 2013.

La inflación tendencial, que depura al índice de comportamientos volátiles y precios administrados (como la energía eléctrica), se aceleró durante octubre, con un crecimiento de 9,1% durante los últimos 12 meses. Si bien existen algunos factores puntuales no previstos, como el incremento de 12% en el rubro "Juegos de Azar", que explican parcialmente el alza mensual, el registro tendencial por encima de 9% enciende una nueva señal de alerta en términos de estabilidad de precios.

Tal como se esperaba, los aumentos vigentes en el precio de los combustibles y servicios de transporte a partir de setiembre afectaron directamente el IPC de octubre. A nivel de rubros, el comunicado del INE resalta que los de mayor incidencia fueron los alimentos y bebidas no alcohólicas y los servicios de recreación y cultura, con una incidencia de 0,22 y 0,15 en el registro de inflación mensual, respectivamente.

Diagnóstico y proyecciones

En esta sección analizamos el contexto actual y las perspectivas para los próximos meses de las principales variables que inciden sobre los precios a nivel nacional. Esta discusión se utiliza como base para plantear los supuestos de estimación de la inflación para los meses venideros.

El escenario internacional se encuentra marcado por la recuperación, aunque en algún caso más lento de lo esperado, de las economías desarrolladas. Si bien el cambio de fase internacional ya fue anticipado parcialmente, ante la expectativa del retiro de los estímulos monetarios en Estados Unidos que derivó en un fortalecimiento del dólar a nivel global, este fenómeno parece haber entrado en un impasse producto de los últimos anuncios de la FED y el recorte de las tasas de interés resuelto por el Banco Central Europeo. En este sentido si bien el dólar se mantendría débil en el corto plazo, es dable pensar que su apreciación continuará gradualmente durante 2014. De todas formas, este fenómeno no estaría exento de volatilidad. Adicionalmente, la influencia regional de Brasil continuará incidiendo en la trayectoria del tipo de cambio a nivel local, al menos como referencia indicativa en términos de precios relativos. En este sentido, la finalización del plan de compra de divisas en Brasil (mediante operaciones de *swaps* en el mercado de cambios) junto a las menores preocupaciones sobre la inflación y la necesidad de lograr ganancias en términos de competitividad en 2014, podrían incentivar un proceso de depreciación del real para el año que entra. Dado esto, es probable que este fenómeno se reproduzca al menos parcialmente en Uruguay o, de lo contrario, continuaría el proceso de pérdida de competitividad precio respecto al principal socio comercial en términos de bienes..

En línea con lo anterior, los precios internacionales de los alimentos y combustibles han presentado vaivenes en los últimos meses y continuarían en esta senda en el corto y mediano plazo aunque con perspectivas generales a la baja. Por el lado del petróleo, si bien los eventos geopolíticos han derivado en un incremento transitorio del precio, éste ha comenzado a ceder, esperándose cierta estabilidad para los próximos meses. Esta tendencia se mantendría, reduciendo las presiones externas y permitiendo, en algún tiempo cierta corrección en el precio de los combustibles si la inflación no se redujera en los próximos meses.

A nivel interno, el diagnóstico de desaceleración económica se mantiene aunque se traslada más lentamente de lo esperado a los precios domésticos, a pesar de la prociclicidad aparente de los precios. En este sentido el incremento salarial y los buenos indicadores del mercado laboral son factores atenuantes del efecto de la menor actividad sobre los precios. Por tanto, noviembre y diciembre serán claves para dilucidar el efecto de los acuerdos salariales sobre los precios domésticos. De todas formas cabe esperar que su traslado no sea total, dependiendo del poder de mercado de cada empresa y que, al menos en algunos de los casos, éste ya haya afectado a la dinámica de incrementos en meses anteriores producto del anticipo de este fenómeno por parte de las empresas.

En suma, dado que el dato de inflación se encontró levemente por encima de lo esperado, mientras que el escenario internacional y local se mantiene relativamente estable, se espera que la inflación a fin de año se ubique en 8,9%. Esta estimación contempla la repetición de la bonificación en la tarifa de energía eléctrica (UTE Premia) en las mismas condiciones que durante diciembre de 2012.

Proyecciones de inflación (porcentaje de variación interanual)		
	Inflación General	Inflación Tendencial
Mensual (Noviembre)	0.4	0.7
Próximos 12 meses (Octubre 2014)	7.9	8.8
Año calendario 2013	8.9	9.8
Año calendario 2014	8.0	8.5

Fuente: Proyecciones cinve al 15/11/2013.

EL MENÚ DE OPCIONES PARA COMBATIR LA INFLACIÓN

En los últimos tiempos la inflación ha estado en el centro del debate económico, siendo uno de los principales desafíos para la estabilidad macroeconómica. Es que desde que rige el esquema de metas de inflación, definido como una banda en torno al objetivo de 5%, la inflación se ha encontrado por encima del rango superior en más del 80% del tiempo. Más allá de este incumplimiento y las consideraciones en términos de credibilidad y efectividad de la política monetaria como factor que habría de afectar la dinámica inflacionaria, la inflación no se encuentra descontrolada sino que se presenta como persistentemente elevada y desviada por sobre su objetivo. ¿Quiere decir esto que se deben tolerar los niveles de inflación actual o que ésta no es una preocupación en pos de mantener la estabilidad de precios? No, de hecho si bien el escenario no es de una aceleración en el ritmo de crecimiento de los precios, la principal preocupación radica en la persistencia de la dinámica inflacionaria (que no parece ceder a pesar de la desaceleración económica) y la posibilidad de que algún shock genere una mayor tensión al sistema de precios. En lo que sigue reseñamos un posible menú de opciones de política económica para enfrentar dicho fenómeno.

En los últimos años la política monetaria ha sido poco eficaz en el control inflacionario, ya sea por el mantenimiento de diversos objetivos en un delicado equilibrio (estabilidad de precios vs. competitividad), por la reducida credibilidad del objetivo inflacionario o la falta de potencia/accionar de los instrumentos. Sin embargo, ante un nuevo diagnóstico sobre los desafíos macroeconómicos vigentes, en junio se resolvieron numerosos cambios en la política monetaria (instrumento de política, plazos de evaluación, rango meta). Esta nueva etapa de la política monetaria intentaba reducir la entrada de capitales cuyo efecto sobre el valor de la paridad peso/dólar determinaba distorsiones sobre los precios relativos, al tiempo que seguía manteniendo un ojo sobre la inflación y el déficit parafiscal (producto de la esterilización de la compra de divisas). Luego de algunos meses de vigencia de las nuevas medidas, la compra de títulos por parte de no residentes se habría reducido parcialmente, aunque no es posible afirmar que se deba a los cambios en la política económica ya que el escenario internacional también ha incidido en este fenómeno.

En lo que refiere al rol de la política monetaria en el combate inflacionario, si bien las señales implícitas en el nuevo instrumento (M1 ampliado) son más difíciles de decodificar y su información se conoce con cierta demora, en los últimos meses se ha observado un talante más contractivo en la instancia monetaria. Esto se advierte en la estructura de tasas de interés de la economía, relacionada directamente con la cantidad de dinero disponible (sobre la cual incide el BCU a través del manejo de la base monetaria y la afectación del multiplicador monetario). En este sentido las tasas de interés de las Letras de Regulación Monetaria (LRM) han aumentado y de hecho se observa que la estructura de tasas fue superior durante setiembre respecto a los meses anteriores, ubicándose entre 13% y 15% dependiendo del plazo. Este fenómeno señalaría una contracción monetaria cuyo objetivo sería reducir las presiones inflacionarias, aunque en el mejor de los casos la política monetaria actúa con rezagos y de forma gradual sobre los precios. En contrapartida, esto podría tener algunos costos en términos de actividad, déficit fiscal y tipo de cambio.

Por el lado de la actividad, la mayor contracción monetaria podría exacerbar la desaceleración de la economía que se viene procesando desde el año pasado. En este sentido, la menor cantidad de dinero reduciría la demanda interna (y parte de las presiones inflacionarias) y de esta forma impactaría en el desempeño económico, que continuaría deteriorándose en los próximos meses según nuestras estimaciones. Asimismo, la política monetaria podría imprimir presiones bajistas sobre el tipo de cambio, al menos en el corto plazo. En este sentido, la menor liquidez en el mercado de pesos concomitante con las altas tasas de interés de los instrumentos denominados en pesos podrían incentivar cambios de portafolio incentivados tanto por la mayor rentabilidad de los instrumentos en moneda nacional como por la necesidad de obtener pesos, en especial en algunos momentos del mes dada la estacionalidad intra-mensual de la demanda de dinero.

Adicionalmente, y enrabado con las altas tasas pagadas por los instrumentos de regulación (que se transmite a la curva de rendimientos de otros títulos emitidos por el Gobierno Central), el nivel de tasas podría

complicar el fondeo e incrementar el déficit fiscal. En lo que refiere al primero, de hecho las emisiones en pesos del Gobierno Central han sido, en algunos casos, suspendidas ante la inconveniencia de financiarse a altas tasas. Si bien reducir parcialmente la cuenta intereses asociada a la colocación de LRM podría haber sido uno de los objetivos secundarios del cambio de régimen monetario, este no ha sido el resultado. A pesar de que el BCU se ha retirado del mercado de cambios y por tanto no tiene la necesidad de esterilizar esos movimientos, la parte del déficit asociada a la colocación de LRM no se ha reducido.

Por otro lado, dado que la inflación se encuentra persistentemente elevada, es esperable que el menú de opciones se encuentre abierto a nuevas medidas de política económica que ayuden a la política monetaria en su lucha anti-inflacionaria. Desde la óptica de los Consejos de Salarios, los lineamientos elevados por el MEF/MTSS marcaban una reducción de los incrementos salariales con respecto a años anteriores, sujetos al desempeño macroeconómico y sectorial. Sin embargo, la ronda actual aún se mantiene abierta y con altos niveles de conflictividad en algunos sectores por lo que aún no se conoce cuál será su resolución. No obstante, es probable que los salarios reales continúen creciendo en los próximos años, aunque a menor ritmo que durante los años previos. De todas formas, de su moderación y ajuste con el ciclo económico dependerá que el mercado no ajuste por cantidades, con mayor desempleo, ante un nivel de actividad menor al de años anteriores. Asimismo, la indexación salarial, herencia de la historia de alta inflación de otras épocas, aporta mayor rigidez a la baja en los precios y de esta forma constituye una fuente de inercia inflacionaria.

Por el lado fiscal, es esperable que la política tarifaria apoye al combate inflacionario durante los próximos meses. En este sentido, si bien no existen holguras fiscales que permitan sacrificar ingresos, es posible que se procesen algunas reducciones o postergación de incrementos a nivel de tarifas públicas y otros servicios administrados. Si bien esto es discrecional y no ataca los fundamentos del proceso inflacionario, permitiría transitoriamente reducir los registros de inflación, dejando un mayor margen para la política económica.

En suma, si bien la economía no estaría transitando un proceso de aceleración inflacionaria, la persistencia temporal de registros elevados en el componente tendencial, a pesar de la desaceleración de la economía, enciende una luz amarilla en lo que refiere a la estabilidad de precios de cara a los próximos meses. En este sentido es probable que se anuncien nuevas medidas aunque el margen de maniobra en términos de política económica se encuentra fuertemente influenciado por la dinámica interna y el escenario internacional. En esta línea es probable que se instrumenten medidas de política tarifaria que podrían aliviar transitoriamente el registro de IPC aunque su instrumentación no ataca los fundamentos del proceso inflacionario. En lo que refiere a la política monetaria, la contracción actuaría con rezagos sobre la inflación y podría exacerbar el enlentecimiento económico.

Cuadro Estadístico 1.

Valores observados y predicciones de los precios al consumo. Octubre de 2013

Índices de Precios al Consumo	Crecimiento Observado (%)	Predicción (%)	Intervalos de predicción (*)
(1) BENE (36,38%)	0.68	0.54	0.9%
(2) SERVnoA (30,34%)	1.13	0.53	0.9%
(3) SERVAdm (8,55%)	1.01	0.70	
INFLACIÓN TENDENCIAL (1+2+3) (75,27%)	0.91	0.55	
(4) ANE (12,12%)	0.34	1.72	3.3%
(5) ENE (8,33%)	1.18	1.36	n.c.
(6) SERVPub (4,28%)	0.00	0.00	
INFLACIÓN RESIDUAL (4+5+6) (24,73%)	0.58	1.34	
INFLACIÓN IPC (1+2+3+4+5+6) (100%)	0.82	0.75	

(*) Al 80% de significación.
Fuente: Datos observados: INE - Predicción: cinve

BENE: Bienes Elaborados No Energéticos.
SERVAd: Servicios de precios Administrados.
SERVPub: Servicios de empresas públicas (telefonía y agua corriente).
SERVnoA: Servicios de precios no Administrados.
ANE: Alimentos No Elaborados.
ENE: Bienes Energéticos.

Cuadro Estadístico 2

Predicciones de inflación, variación dic./dic. y promedios anuales									
Índices de los Precios del Consumo									
Mes/Año	(1) BENE (36,38%)	(2) SERVnoA (30,34%)	(3) SERVAd (8,55%)	INFLACIÓN TENDENCIAL (1+2+3) (75,27%)	(4) ANE (12,12%)	(5) ENE (8,33%)	(6) SERVPub (4,28%)	INFLACIÓN RESIDUAL (4+5+6) (24,73%)	INFLACIÓN IPC (100%)
<i>Dic 2010/ Dic 2009</i>	5.95	9.92	6.35	7.61	9.42	-2.03	-0.48	3.93	6.93
<i>Dic 2011/ Dic 2010</i>	7.35	10.75	9.20	8.93	6.65	11.93	1.90	7.60	8.60
<i>Dic 2012/ Dic 2011</i>	6.23	9.57	8.68	7.88	13.15	-1.35	1.92	6.23	7.48
<i>Dic 2013/ Dic 2012</i>	8.46	11.09	11.10	9.86	6.12	6.70	2.54	5.74	8.86
<i>Dic 2014/ Dic 2013</i>	7.62	10.11	6.58	8.54	9.81	1.88	2.00	6.02	7.95
<i>Prom 2010/ Prom 2009</i>	4.63	8.47	9.74	7.17	5.62	4.82	1.04	4.86	6.70
<i>Prom 2011/ Prom 2010</i>	6.19	10.68	7.18	7.97	9.56	8.99	0.25	7.98	8.09
<i>Prom 2012/ Prom 2011</i>	7.56	10.06	8.68	8.71	6.82	7.48	2.08	6.27	8.10
<i>Prom 2013/ Prom 2012</i>	6.93	10.24	9.66	8.61	11.43	7.84	1.88	8.66	8.62
<i>Prom 2014/ Prom 2013</i>	8.49	10.98	9.47	9.65	7.14	4.81	2.68	5.67	8.67

Fuente: Proyecciones elaboradas por cinve al 15/11/2013.

BENE: Bienes Elaborados No Energéticos.
 SERVnoA: Servicios No Administrados
 SerVAd: Servicios Administrados
 ANE: Alimentos No Elaborados.
 ENE: Energéticos.
 SERVPub: Servicios administrados públicos.

Cuadro Estadístico 3

Predicciones de inflación, tasas de variación mensual									
Mes/Año	Índices de los Precios del Consumo								
	(1) BENE (36,38%)	(2) SERVnoA (30,34%)	(3) SERVAd (8,55%)	INFLACIÓN TENDENCIAL (1+2+3) (75,27%)	(4) ANE (12,12%)	(5) ENE (8,33%)	(6) SERVPub (4,28%)	INFLACIÓN RESIDUAL (4+5+6) (24,73%)	INFLACIÓN IPC (100%)
07/12	0.50	0.69	0.39	0.57	1.80	-4.28	0.01	-0.69	0.27
08/12	0.74	1.00	3.42	1.15	2.00	-1.95	0.00	0.30	0.93
09/12	0.78	0.79	1.67	0.88	3.21	1.89	0.01	2.24	1.21
10/12	0.24	0.41	-0.76	0.20	3.17	7.47	0.00	4.13	1.15
11/12	0.15	0.71	0.07	0.37	0.62	-0.10	0.00	0.28	0.35
12/12	-0.06	0.43	0.04	0.16	0.29	-10.16	0.01	-3.41	-0.73
01/13	0.53	1.32	2.00	1.03	2.22	10.77	-0.01	4.65	1.90
02/13	0.53	1.28	0.24	0.81	0.82	2.85	1.01	1.55	0.99
03/13	0.70	0.60	0.61	0.65	1.22	0.16	0.05	0.67	0.66
04/13	0.64	0.42	0.33	0.51	0.43	0.13	0.00	0.26	0.45
05/13	0.58	0.86	0.31	0.67	-1.45	0.07	0.01	-0.71	0.32
06/13	0.89	0.93	0.25	0.84	-1.68	0.15	0.01	-0.79	0.43
07/13	0.28	0.90	2.87	0.84	0.68	0.07	1.34	0.56	0.77
08/13	0.98	0.79	1.30	0.94	2.55	0.14	0.09	1.33	1.04
09/13	1.16	0.78	1.64	1.06	3.08	2.18	0.02	2.31	1.36
10/13	0.68	1.13	1.01	0.91	0.34	1.18	0.00	0.58	0.82
11/13	0.96	0.66	0.07	0.73	-1.43	0.00	0.00	-0.72	0.37
12/13	0.23	0.87	0.00	0.47	-0.69	-10.05	0.00	-3.87	-0.58
01/14	0.71	1.31	2.20	1.14	1.30	11.18	0.00	4.34	1.89
02/14	0.38	1.22	0.00	0.69	-0.12	2.09	2.00	0.96	0.75
03/14	0.87	0.92	1.21	0.93	0.97	0.00	0.00	0.48	0.82
04/14	0.98	0.52	0.00	0.67	1.68	0.00	0.00	0.84	0.71
05/14	0.76	0.77	0.00	0.68	-0.30	0.00	0.00	-0.15	0.48
06/14	0.77	0.71	0.00	0.66	0.00	0.00	0.00	0.00	0.50

Fuente: Predicciones elaboradas por cinve al 15/11/2013.

BENE: Bienes Elaborados No Energéticos.

SERVnoA: Servicios No Administrados

SerVAd: Servicios Administrados

ANE: Alimentos No Elaborados.

ENE: Energéticos.

SERVPub: Servicios administrados públicos.

Cuadro Estadístico 4

Predicciones de inflación, tasas de variación anual									
Índices de los Precios del Consumo									
Mes/Año	(1) BENE (36,38%)	(2) SERVnoA (30,34%)	(3) SERVAd (8,55%)	INFLACIÓN TENDENCIAL (1+2+3) (75,27%)	(4) ANE (12,12%)	(5) ENE (8,33%)	(6) SERVPub (4,28%)	INFLACIÓN RESIDUAL (4+5+6) (24,73%)	INFLACIÓN IPC (100%)
07/12	8.26	9.98	6.77	8.79	3.63	4.13	2.13	3.55	7.48
08/12	8.60	10.01	9.51	9.29	5.44	1.91	2.09	3.66	7.88
09/12	8.80	10.17	10.88	9.60	8.24	3.86	2.10	5.71	8.64
10/12	7.92	9.99	9.65	8.97	10.64	11.43	2.10	9.52	9.11
11/12	7.34	10.09	8.89	8.64	12.22	11.29	2.02	10.22	9.03
12/12	6.23	9.57	8.68	7.88	13.15	-1.35	1.92	6.23	7.48
01/13	6.64	10.46	9.36	8.52	15.20	4.94	1.87	9.37	8.72
02/13	6.75	10.66	7.97	8.50	14.79	7.92	1.07	10.11	8.89
03/13	6.80	9.91	8.64	8.30	12.83	8.03	1.12	9.26	8.54
04/13	6.65	9.72	8.88	8.17	11.39	6.47	1.09	8.03	8.14
05/13	6.54	9.99	8.73	8.21	11.13	5.68	1.11	7.60	8.06
06/13	6.39	9.88	8.83	8.10	13.26	5.62	1.11	8.53	8.21
07/13	6.15	10.11	11.52	8.39	12.01	10.41	2.45	9.90	8.75
08/13	6.41	9.88	9.23	8.17	12.62	12.77	2.55	11.03	8.86
09/13	6.81	9.87	9.20	8.35	12.48	13.09	2.55	11.11	9.02
10/13	7.28	10.66	11.15	9.12	9.40	6.47	2.55	7.33	8.67
11/13	8.14	10.60	11.15	9.51	7.17	6.57	2.55	6.26	8.70
12/13	8.46	11.09	11.10	9.86	6.12	6.70	2.54	5.74	8.86
01/14	8.66	11.07	11.32	9.97	5.16	7.09	2.55	5.43	8.85
02/14	8.49	11.01	11.06	9.84	4.18	6.30	3.55	4.82	8.59
03/14	8.68	11.36	11.72	10.16	3.92	6.13	3.50	4.63	8.77
04/14	9.06	11.48	11.36	10.34	5.22	6.00	3.50	5.23	9.06
05/14	9.25	11.39	11.02	10.35	6.44	5.93	3.49	5.82	9.23
06/14	9.12	11.14	10.74	10.15	8.26	5.77	3.48	6.66	9.30

Fuente: Predicciones elaboradas por cinve al 15/11/2013.

BENE: Bienes Elaborados No Energéticos.
 SERVnoA: Servicios No Administrados
 SerVAd: Servicios Administrados
 ANE: Alimentos No Elaborados.
 ENE: Energéticos.
 SERVPub: Servicios administrados públicos.