

INFORME de INFLACIÓN

CINVE ▪ Centro de Investigaciones Económicas

ISSN: 2301 - 1319

Contenido:

- Inesperada caída de la inflación
- Actualización del diagnóstico de inflación

N° 160

4 de Noviembre de 2015

INESPERADA CAÍDA DE LA INFLACIÓN

La inflación de setiembre se ubicó en 0,69%, representando una sorpresa positiva respecto a lo previsto por nuestros modelos predictivos, cuya proyección puntual auguraba un crecimiento de precios próximo al 1%. A su vez, la inflación no sólo se encontró por debajo de lo previsto, sino que tuvo una importante contracción en la medición interanual. Así, mientras en agosto la inflación alcanzaba 9,48%, la evolución de precios de setiembre llevó el indicador a 9,14%, lo cual representa el primer descenso de la inflación interanual desde febrero del corriente año.

Por su parte, la inflación tendencial, medida a través de un indicador de exclusión (suprime de la medición a los precios de las carnes, frutas y verduras, tarifas públicas y bienes energéticos) fue 0,63%, también por debajo de nuestra previsión (0,94%). Con ello, la evolución de los precios que conforman el componente de tendencia de la inflación se desaceleró en términos interanuales desde 9,69% a 9,38% en el mes de setiembre. Esto quiere decir que la moderación del crecimiento de precios no estuvo sustentada en decisiones administrativas vinculadas a las tarifas públicas, ya que se mantuvieron estables en la comparación interanual. Asimismo, si bien el precio de los Alimentos No Elaborados se modera en la comparación interanual, éstos explican únicamente 0,1p.p. del descenso en la inflación.

Concretamente, la mayor moderación de precios se registró en el componente de Bienes Elaborados no Energéticos, que incluye tanto los alimentos elaborados como las manufacturas. Mientras el crecimiento interanual de este rubro alcanzaba en agosto 9,95%, en setiembre descendió a 9,23%. A su vez, es particularmente interesante notar que nuestros modelos de proyección registraron una discrepancia mayor a la habitual en el rubro Alimentos Elaborados. A partir de ello, y teniendo en consideración la implementación del programa de acuerdo de precios con agentes privados durante agosto y setiembre, es razonable presumir que dichos acuerdos efectivamente puedan haber tenido un impacto positivo sobre la inflación, si bien aún carecemos de elementos para afirmarlo categóricamente.

	Proyecciones de inflación (porcentaje de variación interanual)		Cuadro 1
	Inflación General	Inflación Tendencial	
Mensual (Octubre)	0.5	0.74	
Año calendario 2015	9.6	10.0	
Año calendario 2016	9.4	9.7	
Año calendario 2017	8.8	9.2	

Fuente: Proyecciones **cinve** al 20/10/2015.

No obstante, a pesar de la desaceleración registrada en setiembre, no somos particularmente optimistas respecto a la posibilidad de observar una trayectoria decreciente de la inflación en el mediano plazo. De hecho, actualmente los desafíos macroeconómicos se presentan en diversas áreas, en particular, la recomposición de precios relativos, la mejora del resultado fiscal y la contención de la inflación deben ser atendidos de forma simultánea. En este marco, desde un punto de vista de política económica, la zona de confort de las autoridades en términos de inflación parece ubicarse en guarismos inferiores al 10%, aunque no necesariamente mucho más bajos.

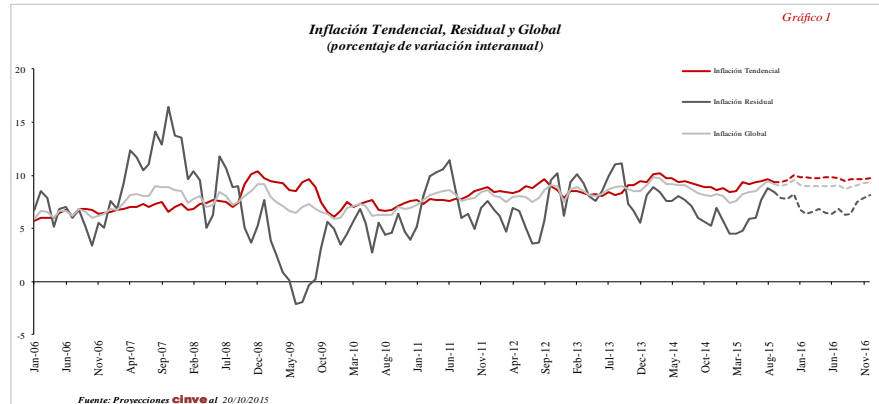
En este sentido, creemos que la desaceleración de la inflación registrada durante setiembre será contrarrestada por una mayor priorización por la recomposición fiscal en 2015 y una depreciación más acelerada durante 2016. Algunos de estos elementos ya tuvieron su primera manifestación a través de la rebaja de combustibles pautaada durante los últimos días de octubre, cuya magnitud se ubicó por debajo de lo que hubiese sugerido el desvío del precio del petróleo y el dólar respecto a la paramétrica vigente de ANCAP.

En conclusión, nuestra proyección puntual de inflación para 2015 disminuye levemente a 9,6%, en tanto para 2016 y 2017 se ubica en 9,4% y 8,8% respectivamente. Esta estimación incorpora la reciente baja del precio de los combustibles y una disminución del 30% de los beneficios otorgados a través del programa UTE Premia.

ACTUALIZACIÓN DEL DIAGNÓSTICO DE INFLACIÓN

La inflación correspondiente al mes de setiembre fue 0,7%, según lo publicado por el Instituto Nacional de Estadística (INE). Al interior del IPC se destaca el crecimiento aquellos rubros vinculados al transporte. En su comunicado de prensa, el INE indicó que esto se debió al aumento de 6,45% en las tarifas de ómnibus locales, 7,2% de los ómnibus suburbanos y 6,8% en el caso de los interdepartamentales. Por otra parte, los precios de la salud crecieron 1,03%, como consecuencia del incremento de precios de los servicios integrales de medicina privada (4,87%). En cuanto a la evolución de precios de los rubros transables y no transables (aquellos que no se comercializan con el exterior) de la economía, en setiembre se observó una reversión en el proceso de convergencia que estaban presentando durante los últimos meses.

Para acceder a nuestro análisis completo del último dato de inflación (setiembre 2015), [hacer click aquí](#)



Durante el mes de octubre el panorama cambiario se modificó levemente respecto a meses anteriores. Si bien el peso uruguayo se depreció en promedio 1,72% respecto al dólar americano, dicha evolución tuvo lugar en un mercado con menor presencia vendedora del BCU. Concretamente, mientras en agosto y setiembre vendió 130 y 380 millones de dólares, respectivamente, en el mercado spot, en octubre lo hizo por algo menos de 60 millones, representando aproximadamente el 10% del total vendido en el año. Cabe remarcar que durante octubre el real brasilero se apreció más de 2%, revirtiendo parte de la importante desvalorización registrada desde el mes de julio. Probablemente la dinámica bajista del tipo de cambio en Brasil, haya disminuido las presiones hacia la depreciación en nuestro país.

En el plano internacional, la FED volvió a actuar de manera prudente durante su reunión de octubre, dilatando una vez más el primer aumento de la tasa de interés de referencia en varios años. Si bien los indicadores de la economía interna provenientes del mercado laboral, así como la inflación –tendencial– serían consistentes con un aumento de la tasa en el corto plazo, se mantiene la incertidumbre respecto a cuanto pesarán estos factores frente a la situación económica internacional durante la próxima reunión de diciembre. De todos modos, si bien se considera probable que durante esta reunión se observe el primer aumento de las tasas de referencia, el ritmo de crecimiento esperado para los próximos años ya es sustantivamente inferior al de algunos meses atrás.

En cuanto a las noticias locales, se destaca la concreción de un nuevo acuerdo entre el poder ejecutivo y las cámaras empresariales. En éste, los agentes privados se comprometen a mantener incambiables los precios de 34 familias de productos, lo cual representa cerca de 2000 productos. No obstante resulta importante señalar que ni las carnes (con excepción de algunos productos avícolas), ni las frutas y verduras forman parte del acuerdo, aún cuando dichos componentes tienen una incidencia sobre el IPC de más de 10%. Otra peculiaridad del presente acuerdo es su duración, ya que el acuerdo vigente pauta el mantenimiento de precios hasta el 31 de enero de 2016, aunque habría una revisión del mismo una vez finalizado el año. Asimismo, determinar con precisión el efecto concreto del acuerdo sobre el ritmo de crecimiento de precios no es simple, tanto por la dificultad de incorporarlo en los modelos de predicción, como por la existencia de evidencia mixta respecto a los resultados de éstos en el pasado. De todos modos, valoramos positivamente que el MEF intervenga activamente, colaborando con el BCU para controlar la inflación.

Por último, la estructura de tarifas públicas también ha sufrido algunas modificaciones en las últimas semanas. Por un lado, el directorio de ANCAP decidió realizar una rebaja entre 2% y 2,5% dependiendo del tipo de combustible, la cual fue avalada por el MEF, y se efectivizará parte en octubre y parte en noviembre. No obstante, lejos de tener un objetivo de ataque a la inflación el porcentaje de la rebaja parece haber estado influenciado por la situación de las cuentas del ente, ya que la evolución de las variables que componen la paramétrica de ANCAP hubiese permitido una reducción mayor. Por otro lado, de acuerdo a trascendidos de prensa, esperamos que UTE reduzca alrededor de 30% la proporción de la facturación anual destinada al programa de beneficios UTE Premia, lo cual tendría una incidencia sobre la inflación interanual al cierre de 2015 cercana a 0,4 p.p.

RESUMEN DE LAS PROYECCIONES

<i>Cuadro Estadístico 1.</i>			
<i>Valores observados y predicciones de los precios al consumo. Agosto de 2015</i>			
Índices de Precios al Consumo	Crecimiento Observado (%)	Predicción (%)	Intervalos de predicción (*)
(1) BENE (36,38%)	0.30	0.86	0.9%
(2) SERVnoA (30,34%)	0.55	0.83	0.9%
(3) SERVAdm (8,55%)	2.36	1.72	
INFLACIÓN TENDENCIAL (1+2+3) (75,27%)	0.63	0.94	
(4) ANE (12,12%)	1.63	2.16	3.3%
(5) ENE (8,33%)	0.03	0.00	n.c.
(6) SERVPub (4,28%)	-0.02	0.00	
INFLACIÓN RESIDUAL (4+5+6) (24,73%)	0.88	1.16	
INFLACIÓN IPC (1+2+3+4+5+6) (100%)	0.69	0.99	
(*) 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 2012/ Dic 2011</i>	7.35	10.75	9.20	8.93	6.65	11.93	1.90	7.60	8.60
<i>Dic 2013/ Dic 2012</i>	6.23	9.57	8.68	7.88	13.15	-1.35	1.92	6.23	7.48
<i>Dic 2014/ Dic 2013</i>	8.14	10.56	11.06	9.48	6.18	5.98	2.56	5.54	8.52
<i>Dic 2015/ Dic 2014</i>	9.65	11.00	7.45	9.98	9.00	9.11	3.36	8.24	9.6
<i>Dic 2016/ Dic 2015</i>	8.66	11.04	9.03	9.73	10.27	6.95	2.50	8.18	9.4
<i>Dic 2017/Dic 2016</i>	7.97	10.40	9.21	9.16	9.81	5.93	2.50	7.68	8.8
<i>Prom 2012/ Prom 2011</i>	6.19	10.68	7.18	7.97	9.56	8.99	0.25	7.98	8.09
<i>Prom 2013/ Prom 2012</i>	7.56	10.06	8.68	8.71	6.82	7.48	2.08	6.27	8.10
<i>Prom 2014/ Prom 2013</i>	6.86	10.16	9.64	8.54	11.52	7.78	1.88	8.68	8.58
<i>Prom 2015/ Prom 2014</i>	9.1	10.6	4.9	9.3	10.2	2.9	2.7	6.7	8.6
<i>Prom 2016/ Prom 2015</i>	8.8	10.9	8.7	9.7	8.7	5.7	2.5	6.9	9.0
<i>Prom 2017/Prom 2016</i>	8.4	10.5	9.0	9.4	10.6	6.5	2.5	8.2	9.1

Fuente: Proyecciones elaboradas por **cinve** al 20/10/2015.

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									
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%)
09/14	0.96	0.63	1.80	0.92	2.37	0.09	0.00	1.26	1.00
10/14	0.93	0.61	0.22	0.71	0.25	0.22	0.01	0.21	0.59
11/14	0.37	0.49	0.19	0.40	-1.22	-0.04	0.01	-0.65	0.15
12/14	0.41	0.88	-3.01	0.22	1.72	-11.30	0.01	-2.92	-0.53
01/15	0.77	1.42	1.00	1.07	2.19	14.02	3.33	6.00	2.22
02/15	0.40	1.94	0.86	1.11	0.95	1.65	0.00	1.05	1.10
03/15	1.06	0.73	0.48	0.85	0.39	0.03	0.00	0.22	0.70
04/15	1.14	0.65	0.16	0.82	-0.50	0.16	0.01	-0.21	0.57
05/15	0.69	0.44	0.29	0.54	0.53	0.14	0.00	0.33	0.49
06/15	0.70	0.71	0.20	0.65	-0.47	0.15	0.01	-0.20	0.45
07/15	1.27	0.84	0.81	1.03	2.87	0.74	0.02	1.77	1.21
08/15	0.82	1.16	0.73	0.96	2.36	1.86	0.02	1.88	1.18
09/15	0.30	0.55	2.36	0.63	1.63	0.03	-0.02	0.88	0.69
10/15	1.03	0.59	0.17	0.74	-0.25	-0.48	0.00	-0.29	0.50
11/15	0.54	0.70	0.02	0.55	-0.75	-0.96	0.00	-0.72	0.25
12/15	0.53	0.77	0.15	0.59	-0.20	-7.39	0.00	-2.53	-0.14
01/16	0.40	1.33	1.46	0.91	2.01	9.97	2.50	4.55	1.75
02/16	0.60	1.56	1.40	1.10	0.16	1.76	0.00	0.66	1.00
03/16	0.93	0.91	0.05	0.82	0.81	0.00	0.00	0.44	0.73
04/16	0.99	0.66	0.15	0.76	0.11	0.00	0.00	0.06	0.59
05/16	0.72	0.66	0.13	0.63	-0.08	0.00	0.00	-0.04	0.47
06/16	0.66	0.72	0.17	0.63	-0.46	0.00	0.00	-0.25	0.43
07/16	0.63	0.87	3.01	0.99	2.08	3.19	0.00	2.17	1.26
08/16	0.44	0.99	0.50	0.68	2.45	0.00	0.00	1.32	0.83

Fuente: Predicciones elaboradas por **cinve** al 20/10/2015.

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 interanual									
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%)
09/14	8.02	10.71	7.80	9.12	10.14	2.96	-0.79	6.05	8.36
10/14	8.29	10.14	6.96	8.91	10.03	1.99	-0.78	5.65	8.11
11/14	8.15	10.27	7.30	8.94	9.32	2.04	-0.77	5.30	8.05
12/14	8.17	10.48	3.90	8.65	12.88	1.21	-0.78	6.98	8.26
01/15	8.64	10.38	3.51	8.77	12.88	-1.77	-0.09	5.74	8.02
02/15	8.09	9.86	4.21	8.40	9.31	-0.60	-0.11	4.48	7.43
03/15	8.40	10.07	3.44	8.54	7.50	0.60	3.29	4.52	7.55
04/15	8.90	10.62	6.43	9.36	8.01	0.59	3.29	4.77	8.23
05/15	8.82	10.39	6.41	9.22	10.13	0.87	3.29	5.93	8.41
06/15	8.88	10.55	6.50	9.33	10.36	0.92	3.29	6.04	8.53
07/15	9.57	10.73	4.17	9.45	11.15	4.21	3.30	7.67	9.02
08/15	9.95	11.01	3.72	9.69	11.93	6.27	3.41	8.83	9.48
09/15	9.23	10.92	4.29	9.38	11.13	6.22	3.39	8.42	9.14
10/15	9.33	10.90	4.23	9.41	10.58	5.47	3.38	7.88	9.04
11/15	9.52	11.13	4.06	9.58	11.09	4.50	3.37	7.80	9.15
12/15	9.65	11.00	7.45	9.98	9.00	9.11	3.36	8.24	9.58
01/16	9.25	10.90	7.94	9.81	8.81	5.24	2.53	6.76	9.08
02/16	9.46	10.49	8.52	9.80	7.95	5.36	2.53	6.34	8.97
03/16	9.32	10.69	8.06	9.77	8.41	5.33	2.53	6.58	9.00
04/16	9.16	10.71	8.05	9.71	9.07	5.16	2.52	6.86	9.03
05/16	9.19	10.95	7.87	9.81	8.41	5.01	2.52	6.47	9.02
06/16	9.14	10.96	7.85	9.79	8.43	4.85	2.52	6.42	9.00
07/16	8.45	10.99	10.20	9.74	7.60	7.40	2.50	6.85	9.05
08/16	8.04	10.81	9.94	9.44	7.70	5.45	2.48	6.26	8.68

Fuente: Predicciones elaboradas por cinve al 20/10/2015.

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