

## Uruguay | Inflación Diciembre 2015

Juan Manuel Manías

### **Inflación 2015: en línea con lo esperado, mantenemos 8,5% para 2016.**

A pesar de la instrumentación del congelamiento de precios de varios productos de la canasta de consumo, desde comienzo de noviembre, y el plan UTE Premia, en diciembre, el registro de inflación anual 2015 fue 9,44% superando al 8,26% de 2014 y quedando nuevamente por sobre el rango meta de 3% - 7% establecido por el BCU al igual que en 86% de los meses desde la implementación del objetivo. La inercia del proceso inflacionario muestra su magnitud al observar el comportamiento de la inflación subyacente que alcanzó en diciembre 10,18% a/a, ubicándose por sobre el 9,93% promedio de los últimos doce meses. De esto deducimos que las medidas mencionadas (congelamiento de precios de artículos de consumo y rebajas tarifarias) sólo moderan los registros mensuales pero no mitigan el verdadero problema, tal como lo demuestra el ejercicio de neutralizar el efecto del Plan de UTE cuyo resultado arrojaría una inflación mensual de 0,46% y dejaría en 10,55% el registro anual de 2015.

El nuevo esquema de negociaciones salariales, con pautas nominales decrecientes, apunta a romper con la indexación salarial que fue el principal motor inflacionario de los últimos años. Si bien la medida va en la dirección correcta, aguardamos mayores resultados para evaluar la eficacia de este nuevo instrumento. A los incipientes avisos de fatiga en el mercado de trabajo y las menores ganancias reales de los salarios esperadas para el año que viene, se suma la menor tasa de devaluación del peso a los factores que restarán ímpetu al proceso inflacionario, que además será morigerado por el sostenimiento del perfil astringente de la política monetaria llevada a cabo por el BCU. Por la conjunción de estos factores mantenemos nuestra estimación de 8,5% de inflación para 2016.

### **Mercado impacto del Plan UTE Premia. Alimentos y Bebidas se mantuvieron contenidos.**

Por cuarto año consecutivo el mes de diciembre registra una variación negativa del IPC (-0,55% m/m) en términos mensuales por medidas sobre precios administrados. La división Vivienda (-6,15% m/m) capturó la baja de -21,90% m/m en Electricidad por el efecto sobre las tarifas eléctricas debido al Plan UTE Premia. Los mayores aumentos en el mes fueron 0,81% m/m en Bienes y Servicios Diversos por aumento en Seguro de Automóvil (0,93% m/m), y en segundo lugar Salud (0,76% m/m) por aumento de 0,65% m/m de la cuota mutual particular. Por su parte Alimentos y Bebidas reflejó en parte el efecto del plan de congelamiento al aumentar 0,10% m/m marcadamente por debajo el promedio mensual de 0,48% de los últimos 6 meses y del 0,98% m/m de dic-14.

Al analizar las variaciones interanuales el podio de los aumentos fue para Bebidas Alcohólicas y Tabaco con 15,14% a/a; y el segundo escalón lo ocupó Educación con 12,05% a/a. Al examinar el aporte de cada división a la inflación del año 2015 resalta Alimentos y Bebidas no Alcohólicas ( 8,76% a/a) que con una incidencia de 2,28pp. explicó el 24% de la variación del IPC respecto a dic-14.