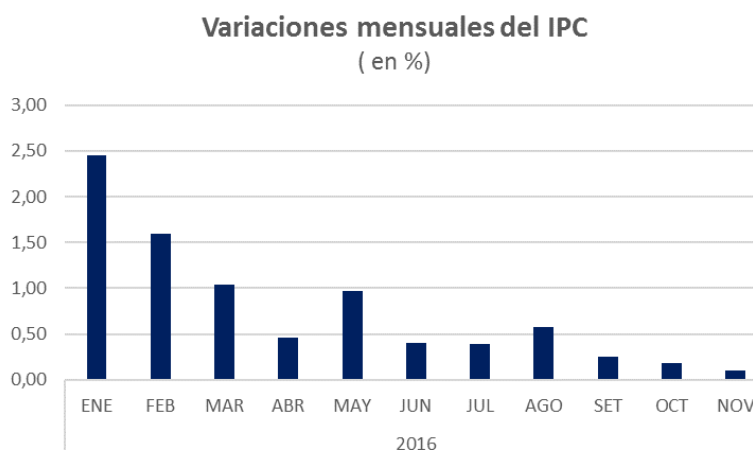


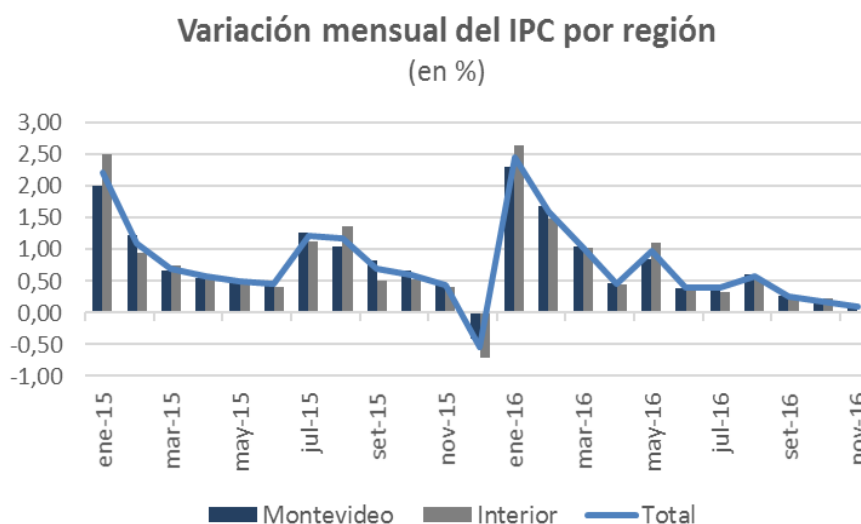
Inflación en 8,10%: mínimo registro desde marzo de 2015

De acuerdo a las últimas cifras divulgadas por el INE, el **índice de precios del consumo (IPC)** registró una **suba de 0,10 puntos porcentuales en noviembre con respecto a octubre, el incremento mensual más bajo desde noviembre de 2009** (sin considerar los meses en que el IPC mostró una caída).



Fuente: Elaboración CCU en base a INE

Al analizar el dato de inflación mensual **por área geográfica**, se destaca que, en **noviembre**, el nivel general de precios mostró un **incremento significativamente superior en Montevideo (0,13%) en comparación con el Interior del país (0,03%), el mismo comportamiento que en el mismo mes del año pasado.**



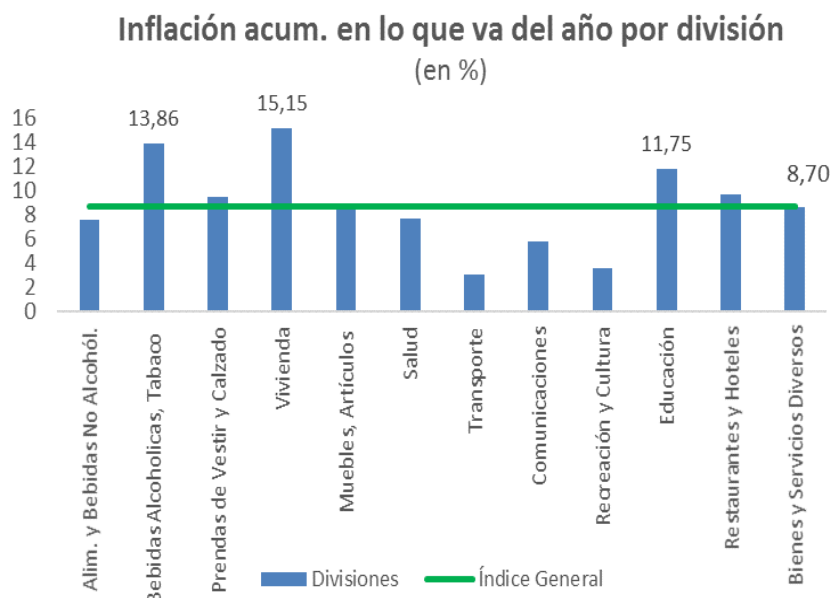
Fuente: Elaboración CCU en base a INE

Desagregando por divisiones, cabe destacar que el aumento marginal de la inflación de noviembre se vio principalmente impulsada por el aumento de precios en el “Transporte”, en las “Prendas de Vestir y Calzado” y en los precios vinculados a los servicios de “Salud”. En tanto, la división de “Alimentos y bebidas no alcohólicas”, que es la que pesa más en la canasta de precios a partir de la cual se calcula el IPC, **incidió fuertemente a la baja** en el mes de noviembre. Esta caída importante en los precios de los alimentos y bebidas no alcohólicas se explica principalmente por la reducción mensual de los precios de las de las “Legumbres y hortalizas” (-8,24%) y “Legumbres y Hortalizas frescas” (-15,69), dentro de las cuales el zapallito y el tomate registraron las mayores caídas, y por la reducción del precio de las “Frutas” (-0,27%), dentro de las cuales el Durazno fue la que tuvo la mayor caída, y por la disminución de los precios. Asimismo, los precios de los bienes y servicios de “Comunicaciones” contribuyeron a la baja en el IPC aunque en forma muy marginal.

DIVISIÓN	nov-16
Alimentos y Bebidas No Alcohólicas	-0,78
Bebidas Alcoholicas, Tabaco y Estupefacientes	0,10
Prendas de Vestir y Calzado	0,84
Vivienda	0,34
Muebles, Artículos para el Hogar y para la Conservación Ordinaria del Hogar	0,35
Salud	0,47
Transporte	0,87
Comunicaciones	-0,07
Recreación y Cultura	0,31
Educación	0,08
Restaurantes y Hoteles	0,40
Bienes y Servicios Diversos	0,40
Total	0,10

Fuente: Elaboración CCU en base a INE

Con este dato, la inflación acumulada en los primeros 10 meses del 2016 alcanzó a 8,70%, 1,3 puntos porcentuales por debajo del aumento del nivel general de precios acumulado en el mismo período del 2015. En lo que va del año, los precios de “Vivienda” son los que registran la mayor suba, seguido por la división de “Bebidas Alcohólicas, Tabaco y Estupefacientes”. Por su parte, los precios de la división de “Transporte” son los que han constatado la menor suba en lo que va del año (3,05%).

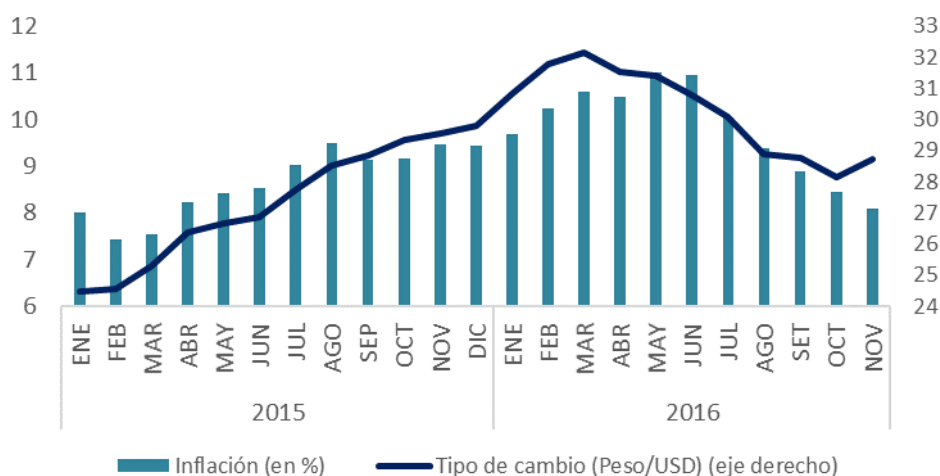


Fuente: Elaboración CCU en base a INE

En consecuencia, **en los últimos 12 meses cerrados a noviembre, la inflación ascendió a 8,10%**, verificándose de esta forma **la sexta caída consecutiva del nivel general de precios**, alcanzando **el menor registro desde abril de 2015**. Al analizar la variación interanual del IPC por división, se destaca que **7 de las 12 categorías clasificadas por el INE verificaron un aumento inflacionario superior al del promedio general**.

Si bien el dato correspondiente al mes de noviembre **confirma la tendencia a la baja de la inflación** e indica que la misma se encuentra **moderada**, aunque aún fuera del rango meta de inflación (3%-7%), **gran parte de este comportamiento se vio influenciado por la caída del tipo de cambio a la que se viene asistiendo desde mitad de año aproximadamente** tal como muestra el gráfico a continuación. Por tanto, se podría decir **que la principal fuente de la moderación inflacionaria constatada a partir de la segunda mitad del 2016 es el menor dinamismo inflacionario de los bienes y servicios “transables”**, es decir, aquellos cuyos precios dependen de la evolución del tipo de cambio. Es por esto que **es difícil asegurar que esta tendencia a la baja que se viene observando en la inflación se sostenga en el tiempo porque en gran medida el comportamiento de los precios depende de la paridad Peso/USD**.

Inflación 12 meses y Tipo de Cambio



Fuente: Elaboración CCU en base a INE

Como se refleja en el gráfico, **tras haberse registrado 7 caídas consecutivas del tipo de cambio en Uruguay, en el mes de noviembre el tipo de cambio (Peso/USD) aumentó** (2% con respecto a octubre), esto es, el dólar recuperó valor frente a la moneda local. Por tanto, es posible que se esté asistiendo a un **posible “quiebre” en la trayectoria del dólar**, que empezó a valorizarse frente a la mayoría de las monedas del mundo a raíz de la victoria de Trump, y **es posible pensar que ese quiebre en la trayectoria se pueda confirmar o consolidar tras la próxima reunión de la Fed en Estados Unidos los días 13 y 14 de diciembre** en que quizás se resuelva aumentar las tasas de interés de referencia. En efecto, seguramente la futura evolución del dólar incidirá en la evolución de los precios locales.

Las **encuestas de expectativas de inflación** realizadas por el Banco Central del Uruguay en el mes de noviembre, mostraban que los analistas consultados **esperaban** que la inflación registrara un **incremento mensual de 0,35%, por encima del dato efectivo**, por lo que hubo una **sobrestimación** de la evolución del nivel general de precios. En efecto, se **estimó que la inflación alcanzaría un aumento de 8,37% en noviembre en relación a un año atrás**, lo que se ubica por encima del dato real en **0,27 puntos porcentuales**.

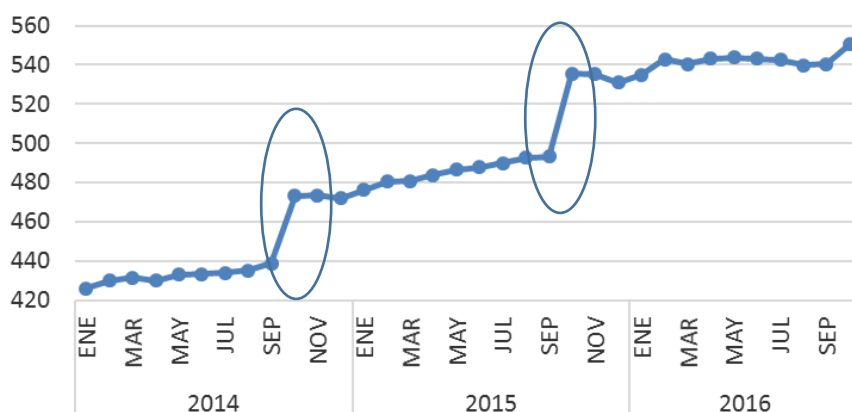
Dados los últimos registros, las proyecciones de inflación anual para 2016 se han ido moderando. Según la encuesta de expectativas inflacionarias mencionada, **los consultados esperan que la inflación alcance a 8,54% en 2016, nivel inferior al que pronosticaban en la encuesta pasada**.

Costos de construcción de octubre no contemplan ajuste salarial

Según las últimas cifras publicadas por el INE, el **Índice del Costo de la Construcción aumentó 1,85 puntos porcentuales en el mes de octubre con respecto al mes anterior**. En relación a este registro, se debería destacar que **el mismo no tiene contemplado el aumento de los costos de la construcción por concepto de mano de obra**, dado que octubre es el mes de ajuste de salarios en la construcción. En particular, este año, **el convenio colectivo en el marco de la sexta ronda de Consejo de Salarios se firmó a mediados de noviembre, por lo que por esa razón es probable que el ajuste salarial no se refleje en el dato de octubre procesado por el INE**. Por esta razón es que en el gráfico a continuación no se refleja el salto que típica e históricamente hace el índice en el mes de octubre, y es por eso que **el “salto” se va a percibir en el mes de noviembre**.

Índice del Costo de la Construcción

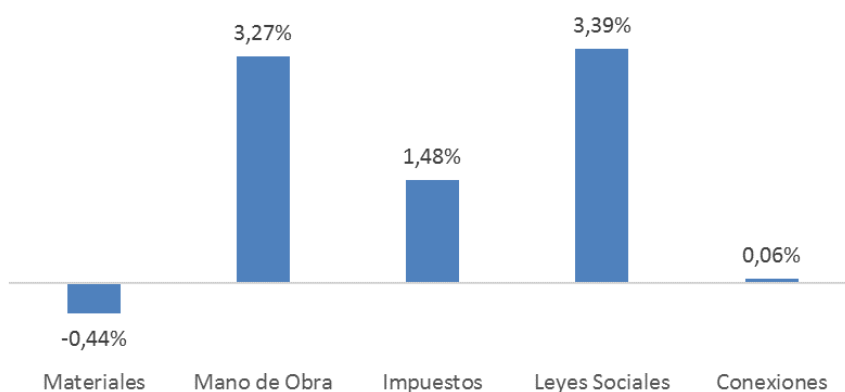
(Base Dic 1999=100)



Fuente: Elaboración CCU en base a INE

Dado que el índice elaborado por el INE no contempla el ajuste salarial que corresponde al mes de octubre, **la variación mensual fue de 1,85 puntos básicos cuando tendría que haber sido claramente superior, por el componente del índice de mano de obra** que constituye al índice general. De todas maneras, al observar las variaciones mensuales desagregadas por componente, se tiene que pese a lo que se aclaró anteriormente, **el índice de mano de obra y el índice de leyes sociales fueron los que constataron mayores incrementos**. En tanto, los **costos de materiales fueron los únicos que percibieron una caída mensual**.

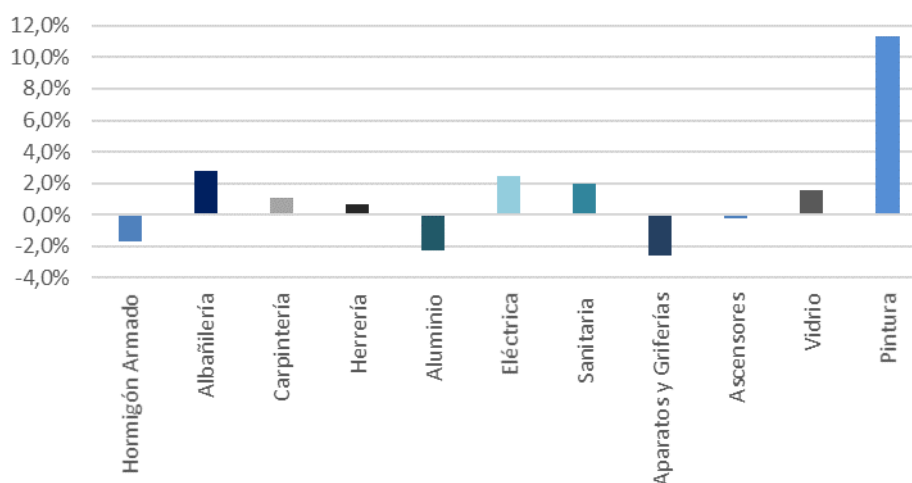
Variación mensual del ICC por componentes



Fuente: Elaboración CCU en base a información de INE

Con este dato, en octubre de 2016, **el ICC acumuló en lo que va del año un incremento de 3,7 puntos porcentuales y en los últimos 12 meses una suba de 2,78%**. Una vez más, estos registros hubieran sido mayores si el ajuste salarial hubiera quedado incluido en la medición del índice del costo de la construcción correspondiente al mes de octubre.

Variación interanual del ICC por rubros de obra



Fuente: Elaboración CCU en base a información del INE

Como se desprende del gráfico anterior, al analizar la **variación de los costos de la construcción en el último año cerrado a octubre por rubro de obra**, se tiene que el rubro de **"Pintura"** es el

que ha registrado el mayor incremento, seguido de “Albañilería” y “Eléctrica”. Por el contrario, el rubro de obra que ha verificado la mayor caída interanual es el de “Aparatos y grifería”.

Dado que la variación interanual del ICC no es la que debería haberse registrado en octubre, no es válido ni consistente analizar y comparar la evolución de este índice con la de la inflación.

Análisis del ICC por componentes y rubros de obra

La evolución mensual de los distintos componentes del índice indica que, en octubre, el único que verificó una caída fue el de materiales. En tanto, también cabe destacar que, al analizar la evolución de los últimos 12 meses, los costos de los materiales son los únicos que han mostrado una baja. En términos interanuales, es decir con respecto a octubre de 2015, el Índice de Conexiones es el que ha registrado la mayor suba (11,05%) seguido del Índice de Costo de Permisos (10,38%).

En cuanto a los costos por tipos de vivienda, se tiene que, todos los índices generales de todos los tipos de vivienda registraron incrementos con respecto al mes de setiembre, siendo el “Conjunto dúplex en tira” el que mostró la mayor suba. Asimismo, si bien la caída mensual constatada en el costo de los materiales fue general, las viviendas de “Planta baja y 3 pisos sin ascensor” son las que se beneficiaron de la mayor caída.

Tipo y componente	Nº Índice Oct.2016	Variaciones (en %)	
		Mes	12 meses
Índice General	550,39	1,85%	2,78%
Índice General sin impuestos	553,90	1,91%	2,84%
Índice Parcial	549,98	1,48%	2,38%
Índice Parcial sin impuestos	554,49	1,48%	2,38%
Índice de Materiales	457,44	-0,44%	-1,52%
Índice Mano de Obra	708,91	3,27%	4,57%
Índice de Gastos Generales	453,02	0,33%	5,98%
Índice de Impuestos	530,38	1,48%	2,38%
Índice Leyes Sociales	567,87	3,39%	4,26%
Índice de Conexiones	159,53	0,06%	11,05%
Índice de Costo de Permisos	379,05	0,00%	10,38%
Torres 10 pisos con Ascensor			
Índice General	542,49	1,60%	2,35%
Índice Parcial	539,76	1,27%	1,94%
Índice de materiales	442,72	-0,54%	-2,14%
Índice de mano de obra	708,43	2,99%	4,29%
Planta baja y 3 pisos sin ascensor			
Índice General	545,60	1,78%	2,42%
Índice Parcial	543,52	1,37%	1,92%
Índice de materiales	452,26	-0,64%	-2,56%
Índice de mano de obra	708,06	3,30%	4,62%
Conjunto duplex en tira			
Índice General	560,11	2,18%	3,37%
Índice Parcial	562,41	1,76%	2,99%
Índice de materiales	469,60	-0,37%	-0,68%
Índice de mano de obra	711,21	3,62%	4,91%
Conjunto aisladas en planta baja			
Índice General	563,31	2,14%	3,35%
Índice Parcial	567,12	1,77%	3,02%
Índice de materiales	489,84	-0,15%	-0,35%
Índice de mano de obra	707,01	3,61%	4,90%

Fuente: Elaboración CCU en base a INE

Al considerar los rubros de obra, se destaca que el que registró la mayor suba con respecto a setiembre fue el de "Pinturas", mientras que el que mostró la mayor caída mensual fue el de "Aparatos y Grifería". De todas formas, éste último es uno de los rubros que mostró una caída en octubre respecto a un año atrás.

En tanto, en los últimos 12 meses los costos de "Pintura" fueron los que verificaron el mayor incremento. Por otro lado, varios rubros de obra han registrado caídas interanuales como "Cortinas de enrollar", "Aluminio" y "Herrajes".

Rubros de Obra	Nº Índice Oct. 2016	Variaciones (en %)	
		Mes	12 meses
01 - Replanteo e Implantación	572,41	0,80%	0,21%
02 - Hormigón armado	586,70	1,18%	-1,72%
03 - Albañilería	590,85	1,17%	2,80%
3.1 - Muros	541,16	0,75%	1,70%
3.2 - Revoques	680,04	1,69%	3,29%
3.3 - Contrapisos, pisos y zocalos	540,06	1,20%	3,82%
3.4 - Otros rubros de albañilería	615,72	1,11%	2,63%
04 - Carpintería	555,93	-1,45%	1,05%
05 - Herrajes	497,34	-1,29%	5,68%
06 - Herrería	620,17	2,52%	0,64%
07 - Aluminio	295,63	-1,42%	-2,25%
08 - Cortinas de enrollar	454,58	-2,95%	-4,58%
09 - Instalaciones electricas	566,56	4,19%	2,46%
10 - Instalaciones sanitarias	561,74	2,90%	2,01%
11 - Aparatos y grifería	453,33	-3,67%	-2,58%
12 - Ascensor	361,95	1,27%	-0,26%
13 - Vidrios	526,14	-0,32%	1,60%
14 - Pinturas	689,75	7,79%	11,29%
15 - Gastos generales	453,02	0,33%	5,98%
16 - Impuestos	530,38	1,48%	2,38%
17 - Leyes sociales	567,87	3,39%	4,26%
18 - Conexiones definitivas	159,53	0,06%	11,05%
19 - Costos de permisos	379,05	0,00%	10,38%

Fuente: Elaboración CCU en base a INE