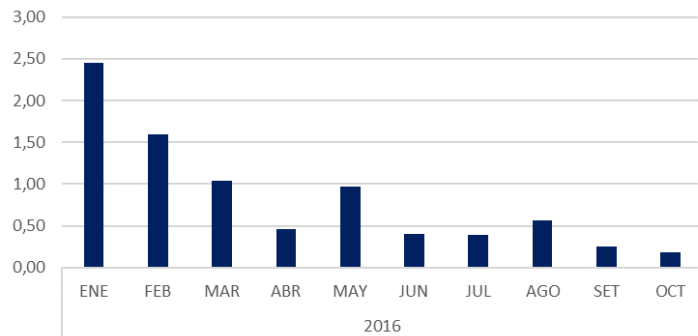


Inflación: continúa su tendencia a la baja

En octubre, la inflación mostró un aumento de 0,18 puntos porcentuales con respecto al mes anterior, el menor incremento mensual desde noviembre del año pasado (sin considerar la caída constatada en todos los diciembres). De esta manera, se podría decir que la inflación habría retomado la tendencia a la baja que venía mostrando desde principios de este año y que se habría interrumpido por los registros de mayo y agosto.

Variaciones mensuales del IPC
(en %)

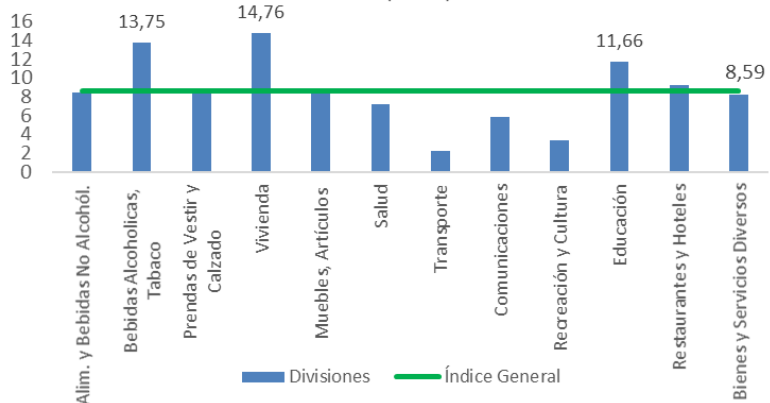


Fuente: Elaboración CCU en base a INE

Al analizar el dato mensual según divisiones, se destaca que el aumento de precios en octubre se explicó principalmente por el incremento registrado en “Prendas de vestir y calzado” (2,60%) puntualmente en la ropa de hombres, de niño y calzado, “Restaurantes y Hoteles” (0,59%) en las comidas en base a carnes y pescados y “Bebidas Alcohólicas, Tabaco y Estupefacientes” (0,37%) principalmente por el aumento del precio del vino. Con respecto a esto, es de importancia señalar que las categorías que impulsaron al alza los precios en el décimo mes del año, no son las que tienen mayor ponderación en el cálculo del índice de precios del consumo, lo que probablemente explique también el impacto reducido sobre el nivel índice general. En tanto, es de importancia marcar que las divisiones que incidieron a la baja fueron “Transporte” (-0,56%), “Comunicaciones” (-0,17%) y “Recreación y Cultura” (-0,13%).

En lo que va del año, el incremento inflacionario asciende a 8,59%, casi 1 punto porcentual por debajo del registro del mismo período del 2015, lo que es un signo positivo, considerando que el control y estabilidad de la inflación es una de las principales funciones del Banco Central del Uruguay y uno de los objetivos del Gobierno junto con la mejora de la situación fiscal y la competitividad. Tal como muestra el gráfico a continuación, en los primeros 10 meses del año, sólo hubo tres divisiones que registraron un incremento de precios superior al índice general de precios: “Bebidas Alcohólicas, Tabaco y Estupefacientes”, “Vivienda” y “Educación”.

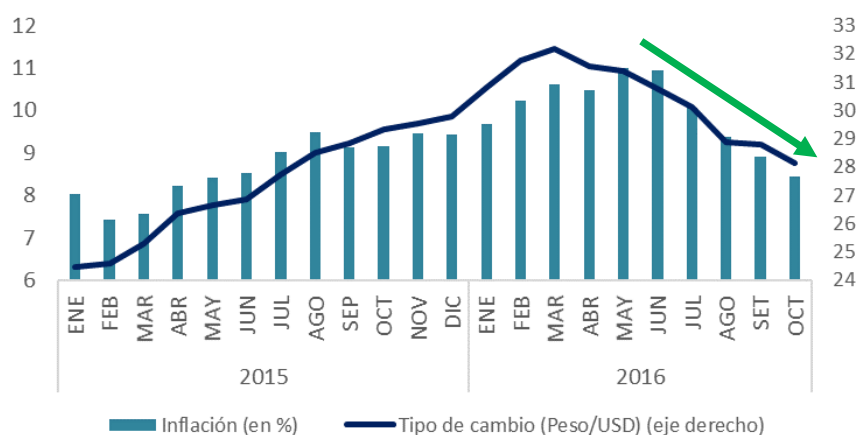
Inflación acum. en lo que va del año por división
(en %)



Fuente: Elaboración CCU en base a INE

Con este nuevo dato, **en los últimos 12 meses, la inflación alcanzó a 8,45%, por debajo del nivel alcanzado hace un año atrás**, pero aún fuera del rango objetivo del Banco Central del Uruguay fijado entre 3%-7%. De este modo, se asistió al **quinto descenso consecutivo de la inflación 12 meses**. En consecuencia, **la inflación continúa confirmando su tendencia a la baja**.

Inflación 12 meses y Tipo de Cambio



Fuente: Elaboración CCU en base a INE. Para el tipo de cambio se consideró el promedio mensual "Compra" del dólar interbancario billete.

El principal factor que explica el menor dinamismo inflacionario es el **"factor dólar"**, esto es, la evolución que ha tenido el tipo de cambio en el año. La relación entre el Peso uruguayo y el dólar incide sobre el comportamiento de la inflación, principalmente en el caso de los bienes y/o servicios **"transables"**, aquellos que se comercializan con el exterior, cuyos precios se ven directamente afectados por el tipo de cambio Peso/Dólar.

Tal como se ve en el gráfico anterior, **la inflación acumulada en los últimos 12 meses mostró un comportamiento que acompañó la evolución del tipo de cambio**, principalmente al entrar en la segunda mitad del año. Respecto a esto, es importante destacar que **en lo que va del año, el peso uruguayo se apreció casi un 6% con respecto al Dólar**, producto de varios motivos entre los cuales se pueden resaltar: **la postergación de la "normalización" de la política monetaria en Estados Unidos** dado que la Fed aún no ha concretado una suba en la tasa de referencia, **la menor demanda de dólares en el mercado de cambios**, dado que el Banco Central del Uruguay ha intentado reforzar la implementación de una política monetaria con sesgo contractivo y los agentes podrían no tener suficiente liquidez en pesos como para comprar dólares (además de que el dólar se ha vuelto menos atractivo como instrumento de inversión) **y por la posible entrada de capitales externos al país**.

De hecho, es de importancia señalar que **el tipo de cambio podría haber bajado aún más si el Banco Central del Uruguay no hubiera adoptado 2 medidas que amortiguaron la depreciación del dólar respecto a la moneda local: la intervención en el mercado de cambios como agente comprador de dólares y la posibilidad de comprar Letras de Regulación Monetaria con dólares**.

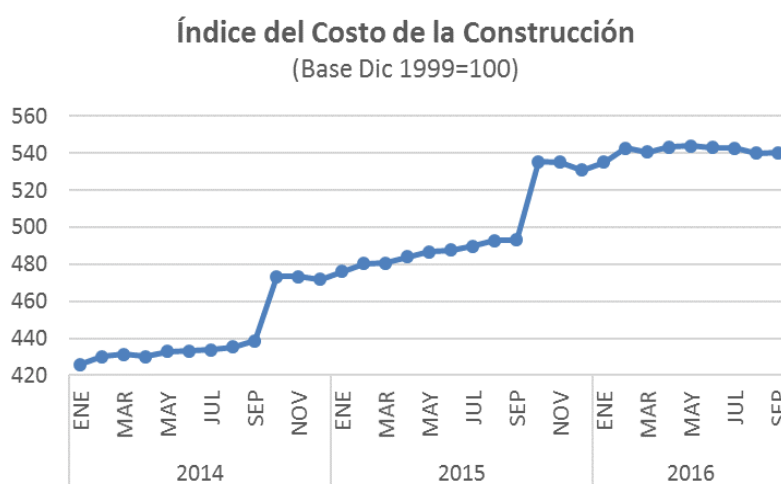
Los resultados de las elecciones presidenciales en Estados Unidos serán determinantes, entre otras cosas, para el destino de los mercados.

Las **encuestas de expectativas de inflación** realizadas por el Banco Central del Uruguay en octubre, estimaban un incremento del nivel general de precios de 0,40 puntos porcentuales respecto al mes anterior. **Esto indica que los analistas consultados estimaban que en octubre se iba a constatar un aumento de inflación de 8,69% con respecto a octubre de 2015, por encima del dato efectivo.**

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 8,88% en 2016.**

ICC: volvió a aumentar en setiembre tras 3 meses de caídas

De acuerdo al último dato publicado por el INE, **el Índice del Costo de la Construcción aumentó 0,10 puntos porcentuales en setiembre con respecto a agosto**, registrándose de esta forma **el primer incremento mensual luego de 3 bajas consecutivas**. De todas maneras, como se observa en el gráfico, el índice estaría atravesando una especie de “meseta” o un período de relativa estabilidad en comparación con años anteriores.



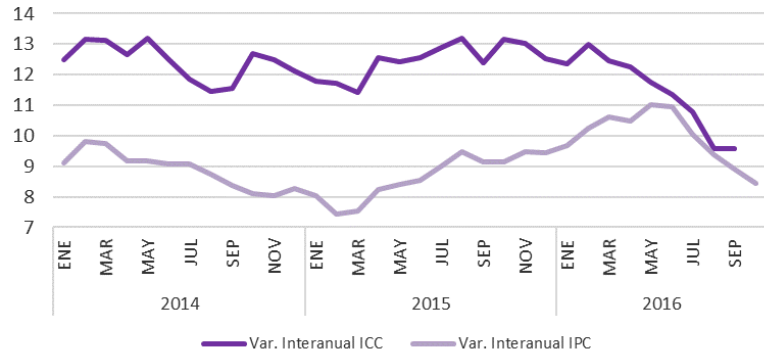
Fuente: Elaboración CCU en base a INE

Continuando el análisis en términos mensuales, cabe destacar que, **mientras que los costos de materiales subieron 0,34 puntos porcentuales, los costos de mano de obra se redujeron marginalmente (0,06%)**. Por su parte, el índice de impuestos y el de conexiones aumentaron en una magnitud superior a la del índice general. Al desagregar por rubros y subcontratos es de relevancia remarca que los costos de “Carpintería”, “Herrería” y “Ascensores” se redujeron en setiembre respecto al mes anterior, aunque todos en menos de 1 punto porcentual. En tanto, el resto de los rubros clasificados por el INE registraron subas siendo el rubro de “Pintura” el que más sufrió el aumento.

Con este dato, **en lo que va del año, los costos de construcción de edificios destinados a vivienda acumularon una suba de 1,78 puntos porcentuales.**

El Índice del Costo de la Construcción aumentó 9,58% en setiembre con respecto a un año atrás, un incremento notoriamente mayor al que registró el índice de precios del consumo en el mismo período. Por lo tanto, **contrariamente a lo que se esperaba, la brecha de las variaciones interanuales del ICC y el IPC volvió a aumentar, alcanzando una diferencia de 0,7 décimas.**

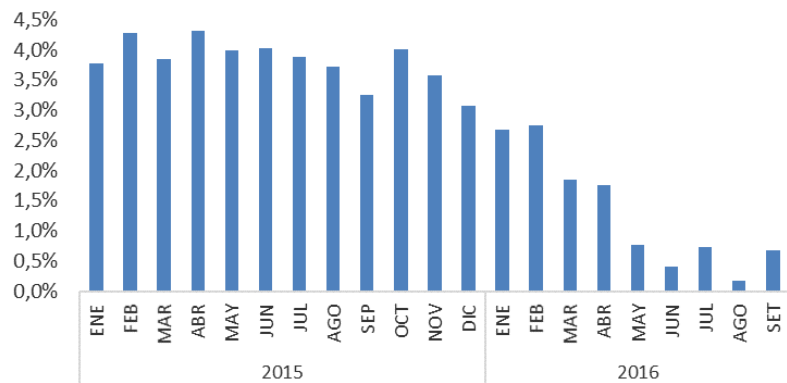
Evolución Inflación - Índice del Costo de la Construcción
(variación interanual en %)



Fuente: Elaboración CCU en base a INE

Si bien tal como muestra el gráfico, en el mes de setiembre, los costos de la construcción volvieron a crecer por encima de lo que creció el nivel general de precios en la economía, **sería de esperar que los primeros acompañen la tendencia a la baja que viene mostrando consistentemente el nivel generalizado de precios.**

Brecha ICC- IPC
(variación interanual)



Fuente: Elaboración CCU en base a INE

Análisis del ICC por componentes y rubros de obra

La evolución mensual de los índices indica que el único que verificó una caída fue el de mano de obra. Sin embargo, al considerar la evolución en los últimos 12 meses, se tiene que la mano de obra es uno de los componentes dentro de la construcción con mayor incremento en su costo junto con las Leyes Sociales.

En cuanto a los costos por tipos de vivienda, se tiene que, en términos mensuales, el “Conjunto aisladas en planta baja” es el que presentó el mayor incremento mensual y las “Torres con 10 pisos con ascensor” el menor. En los últimos 12 meses cerrados a setiembre, es el “Conjunto dúplex en tira” el tipo de vivienda que registra el mayor aumento en sus costos.

| Tipo y componente | Nº Índice Set. 2016 | Variaciones (en %) | |
|-------------------------------------------|------------------------|--------------------|----------|
| | | Mes | 12 meses |
| Índice General | 540,39 | 0,10% | 9,58% |
| Índice General sin impuestos | 543,51 | 0,10% | 9,82% |
| Índice Parcial | 541,95 | 0,12% | 9,19% |
| Índice Parcial sin impuestos | 546,39 | 0,12% | 8,19% |
| Índice de Materiales | 459,47 | 0,34% | -0,43% |
| Índice Mano de Obra | 686,45 | -0,06% | 15,45% |
| Índice de Gastos Generales | 451,52 | 0,17% | 10,10% |
| Índice de Impuestos | 522,63 | 0,12% | 8,20% |
| Índice Leyes Sociales | 549,26 | 0,00% | 15,70% |
| Índice de Conexiones | 159,44 | 0,00% | 11,00% |
| Índice de Costo de Permisos | 159,44 | 0,30% | 10,40% |
| Torres 10 pisos con Ascensor | | | |
| Índice General | 533,93 | 0,08% | 9,14% |
| Índice Parcial | 533,00 | 0,09% | 7,74% |
| Índice de materiales | 445,12 | 0,28% | -0,95% |
| Índice de mano de obra | 687,84 | -0,08% | 15,22% |
| Planta baja y 3 pisos sin ascensor | | | |
| Índice General | 536,08 | 0,12% | 9,19% |
| Índice Parcial | 536,16 | 0,14% | 7,64% |
| Índice de materiales | 455,18 | 0,35% | -1,37% |
| Índice de mano de obra | 685,44 | -0,04% | 15,70% |
| Conjunto dúplex en tira | | | |
| Índice General | 548,18 | 0,12% | 10,31% |
| Índice Parcial | 552,70 | 0,15% | 8,92% |
| Índice de materiales | 471,35 | 0,42% | 0,35% |
| Índice de mano de obra | 686,38 | -0,05% | 15,63% |
| Conjunto aisladas en planta baja | | | |
| Índice General | 551,49 | 0,13% | 10,02% |
| Índice Parcial | 557,26 | 0,16% | 8,71% |
| Índice de materiales | 490,57 | 0,39% | 0,42% |
| Índice de mano de obra | 682,37 | -0,03% | 15,77% |

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 agosto fue el de "Pinturas", mientras que el que mostró la mayor caída mensual fue el de "Ascensores".

En términos interanuales, las "Leyes sociales" y "Pintura" son los rubros que presentan mayores subas y "Aluminio" y las "Cortinas de enrollar" son los únicos rubros que constataron caídas con respecto a un año atrás.

| Rubros de Obra | Nº Índice Set. 2016 | Variaciones (en %) | |
|-------------------------------------------|------------------------|--------------------|----------|
| | | Mes | 12 meses |
| 01 - Replanteo e Implantación | 567,85 | -0,22% | 8,32% |
| 02 - Hormigón armado | 579,87 | 0,11% | 4,31% |
| 03 - Albañilería | 584,03 | 0,13% | 10,30% |
| 3.1 - Muros | 537,11 | 0,07% | 6,36% |
| 3.2 - Revoques | 668,72 | 0,12% | 14,10% |
| 3.3 - Contrapisos, pisos y zocalos | 533,68 | 0,12% | 10,94% |
| 3.4 - Otros rubros de albañilería | 608,97 | 0,18% | 11,15% |
| 04 - Carpintería | 564,11 | -0,76% | 3,95% |
| 05 - Herrajes | 503,82 | 0,41% | 6,65% |
| 06 - Herrería | 604,92 | -0,83% | 6,04% |
| 07 - Aluminio | 299,90 | 0,05% | -2,06% |
| 08 - Cortinas de enrollar | 468,41 | -0,83% | -0,24% |
| 09 - Instalaciones electricas | 543,76 | 0,24% | 4,47% |
| 10 - Instalaciones sanitarias | 545,91 | 0,30% | 8,12% |
| 11 - Aparatos y grifería | 470,62 | -0,06% | 3,81% |
| 12 - Ascensor | 357,40 | -0,88% | 4,17% |
| 13 - Vidrios | 527,83 | 0,00% | 2,14% |
| 14 - Pinturas | 639,91 | 0,98% | 14,40% |
| 15 - Gastos generales | 451,52 | 0,17% | 10,06% |
| 16 - Impuestos | 522,63 | 0,12% | 8,19% |
| 17 - Leyes sociales | 549,26 | 0,00% | 15,70% |
| 18 - Conexiones definitivas | 159,44 | 0,00% | 11,05% |
| 19 - Costos de permisos | 379,05 | 0,30% | 10,38% |

Fuente: Elaboración CCU en base a INE