

INFORME de INFLACIÓN

CINVE ▪ Centro de Investigaciones Económicas

ISSN: 2301 - 1319

Contenido:

- Apreciación del peso modera inflación
- Actualización del diagnóstico de inflación

N° 167

30 de Mayo de 2016

APRECIACIÓN DEL PESO MODERA INFLACIÓN

Los últimos datos publicados por el Instituto Nacional de Estadística (INE) dan cuenta de un crecimiento de 0,46% en el IPC de abril, guarismo que se ubicó algo por debajo de nuestra proyección puntual para el mes (0,6%), así como de la mediana de las expectativas relevadas por el Banco Central del Uruguay (0,54%). Dicha variación situó la inflación interanual en 10,47%, desacelerándose por tanto en relación a marzo, cuando el incremento fuera de 10,6%. Este elemento pone un freno a la importante aceleración observada en los primeros meses del año, que como fuera oportunamente señalado respondió a un notorio aumento en la cotización del dólar, situación que al revertirse muestra su correlato lógico en el sistema de precios.

El componente tendencial de la inflación, que al estar depurado de los elementos más erráticos de la canasta (Carne y Frutas y verduras), así como de precios de energéticos y de las tarifas públicas, brinda una aproximación más certera acerca de la evolución de los precios de la economía, evidenció en abril un incremento de 0,5% respecto al mes inmediato anterior. En términos interanuales, la inflación subyacente fue de 10,7% (0,4 pp. menor en relación a las cifras de marzo). Si bien este componente muestra cierta moderación, aún se mantiene en niveles elevados, no previéndose una moderación significativa en el mediano plazo, donde las presiones sobre el nivel de precios persistirían. En este punto, la variable dólar continuará teniendo un rol protagónico, determinando en gran medida la trayectoria del componente. A su vez, las proyecciones **cinve** pautaban un incremento de 0,72% para dicho componente, ubicándose 0,22 pp. por encima de lo finalmente observado, explicando la totalidad de la discrepancia de lo previsto y lo proyectado en el indicador global ya que la inflación residual resultó estrechamente alineada con lo esperado.

Como ya fuera esbozado, la cotización del dólar ha sido determinante sobre la evolución del IPC en los últimos meses. Por ello, resulta especialmente relevante el desglose de la canasta en bienes transables, cuyos precios son fuertemente influidos por el tipo de cambio y no transables, cuyos determinantes son internos. De esta forma, ya los datos de marzo recogían la apreciación del peso uruguayo (2% punta-punta), siendo el crecimiento mensual del IPC transable de la economía 1,1%, prácticamente la mitad de lo observado en febrero. Asimismo, en abril el proceso de apreciación del peso continuó explicando una nueva reducción en el crecimiento mensual de los precios transables de la canasta (0,39%), que se ubicó en esta oportunidad por debajo del crecimiento de precios de los bienes no transables de la economía (0,51%) por primera vez en lo que va del año. En abril la inflación interanual transable fue de 10,6%, en tanto la no transable se situó en 10,36%.

De acuerdo al comunicado del INE, destacaron por su incidencia sobre la variación mensual, los incrementos de Alimentos y bebidas no alcohólicas y Prendas de vestir y calzado que explicaron 0,16 pp. y 0,11 pp. de la variación total respectivamente. En el primer rubro, destaca el incremento de 4,49% que estaría asociado a los recientes eventos climáticos que aumentaron el precio de varias frutas y verduras. Al respecto, podemos señalar que los efectos sobre el sistema de precios fueron reducidos debido a la composición de la canasta de referencia contemplada en la medición de IPC. En ella, los aumentos relevantes se concentraron en productos con peso reducido (como las hortalizas de hoja). En el segundo agregado (Prendas de vestir y calzado), se observó un aumento de 2,50% asociado al inicio de la temporada otoño-invierno.

	Proyecciones de inflación (porcentaje de variación interanual)		Cuadro 1
	Inflación General	Inflación Tendencial	
Mensual (Mayo)	0.36	0.50	
Año calendario 2016	10.47	10.55	
Año calendario 2017	10.0	9.92	

Fuente: Proyecciones **cinve** al 15/03/2016.

Por último, las proyecciones para 2016 y 2017 evidencian leves correcciones a la baja. Por un lado, el último dato representó una innovación de signo negativo, con efecto a la baja sobre las proyecciones (aunque de moderada magnitud). En tanto, la mayor parte de la corrección se vincula al escenario previsto para la cotización del dólar. Esta continúa mostrando una tónica diferente a la prevista meses atrás, llevando en esta oportunidad a una corrección a la baja del valor previsto al cierre del año. De todas formas, aún se prevé una tendencia al

fortalecimiento de la divisa estadounidense en el mediano y largo plazo, aunque menos vigorosa. En suma, se espera que la inflación culmine 2016 en 10,47%, mientras que 2017 cerraría con un incremento de 9,9% en el nivel de precios.

Gráfico 1. Modificación de la trayectoria prevista de inflación

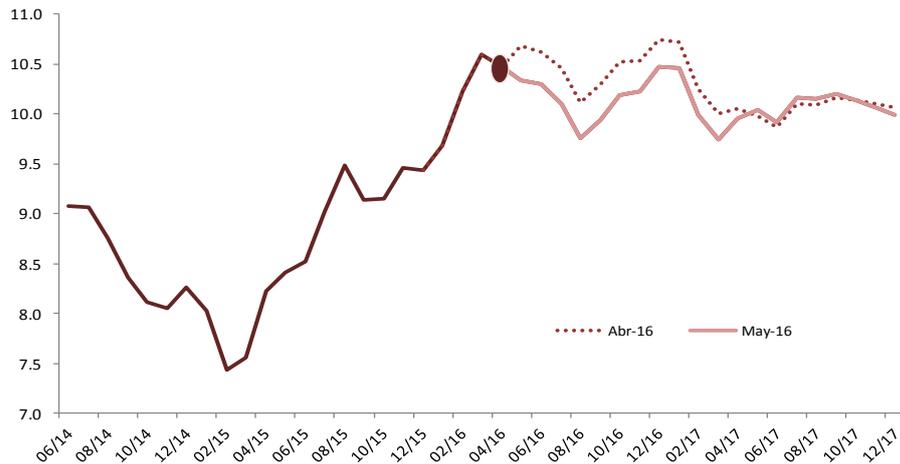
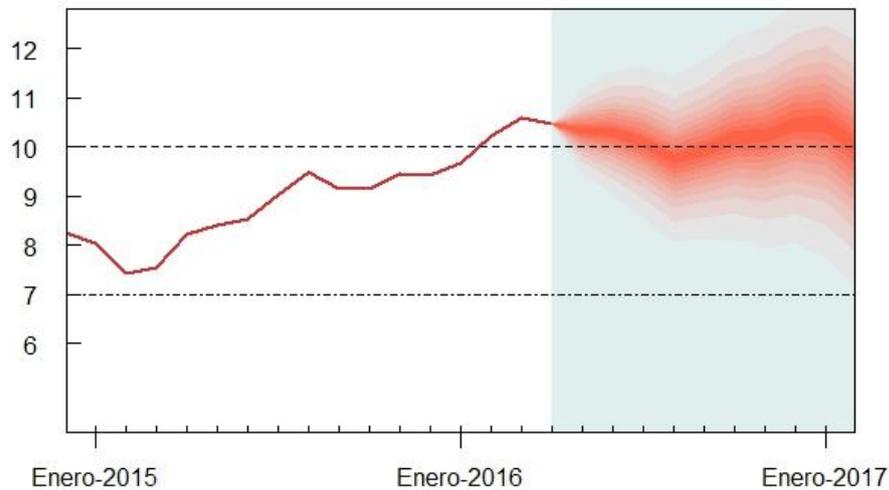


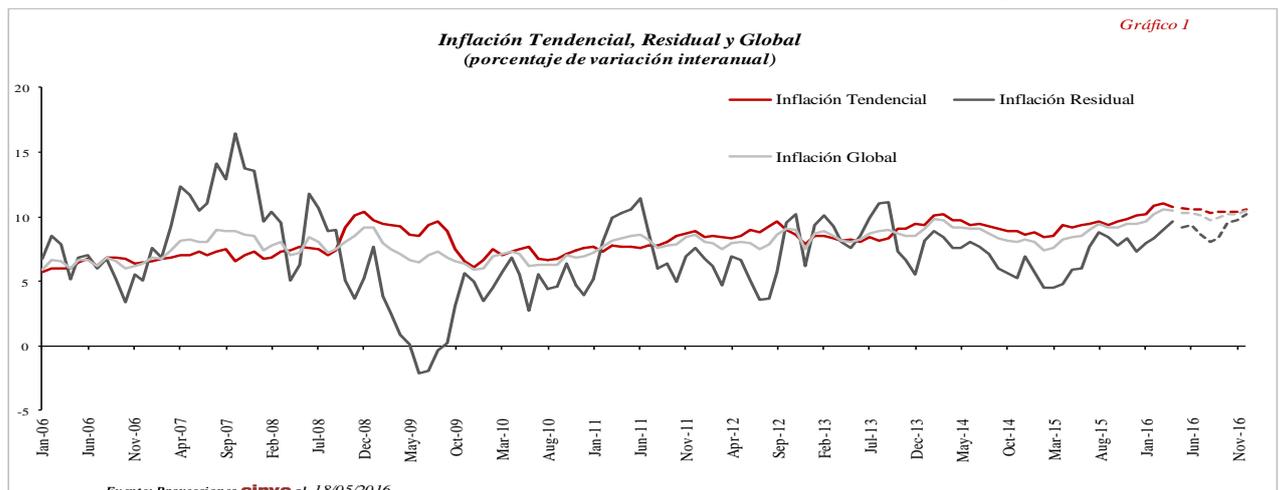
Gráfico 2. Fan Chart



ACTUALIZACIÓN DEL DIAGNÓSTICO DE INFLACIÓN

De acuerdo a la información publicada por el Instituto Nacional de Estadística (INE) el IPC verificó en abril un incremento de 0,46% respecto a marzo. De esta forma, el guarismo efectivamente observado se ubicó por debajo de nuestra proyección puntual (0,6%). En términos interanuales, el crecimiento de precios en abril fue de 10,47% lo que representa una reducción de 0,13 pp. en relación a lo acontecido en el mes de marzo. Al interior de la canasta destacaron las subas en Alimentos y bebidas no alcohólicas y Prendas de vestir y calzado, con incidencias de 0,16 pp. y 0,11 pp.

Para acceder a nuestro análisis completo del último dato de inflación (mayo 2016), [hacer click aquí](#)



A continuación se presenta un recuento de los principales sucesos en el escenario relevante para nuestras proyecciones:

A nivel internacional, el elemento más notorio resulta de las nuevas señales provenientes desde los miembros del FOMC (*Federal Open Market Committee*) y otros miembros de la Fed, respecto a una inminente suba de tasas ante la continuidad de indicadores macroeconómicos sólidos. Esta postura se vio reforzada el pasado viernes, cuando Janet Yellen indicara como apropiada una suba en los próximos meses. Por tanto, de no observarse sorpresas, en la próxima reunión a celebrarse entre los días 14 y 15 de junio podría darse la segunda suba de tasas, lo que daría un nuevo impulso al fortalecimiento del dólar a nivel global, revirtiendo lo acontecido en los últimos meses.

Por otra parte, el precio del petróleo ha mostrado un importante repunte en lo que va de mayo, ubicándose próximo a 50 USD por variedad WTI (*West Texas Intermediate*). Este repunte en los precios se encuentra fuertemente asociado a elementos puntuales que han provocado importantes interrupciones en la producción (conflictos en Nigeria y Libia e incendios en Canadá) y que por tanto podrían diluirse en la medida que los suministros vuelvan a sus niveles normales. De cara al futuro predomina una gran incertidumbre, aunque más allá de un posible rebote en el corto plazo se espera que los excesos de oferta comiencen a corregirse en el mediano plazo.

En el plano regional, finalmente fue aprobada en el senado la suspensión de la presidenta Dilma Rouseff por un periodo de 180 días, periodo en el cual tendrá lugar el juicio político en el Senado. De esta forma, la presidencia queda en manos (de forma interina) de Michel Temer, quien podría perpetuarse en el cargo hasta 2018 si Rouseff es hallada culpable por al menos dos tercios de la Cámara Alta. En caso contrario, Rouseff retornaría a su cargo. Los mercados habrían reaccionado positivamente ante estos acontecimientos, observándose no sólo una pausa al deterioro de las expectativas de crecimiento para 2016 y 2017 (situadas actualmente en -3,81% y 0,55%) sino que registrándose leves mejorías en las mismas. Desde una mirada global, la situación luce sumamente delicada agravándose aún más por los devenires políticos que dificultan la aplicación de medidas adecuadas, siendo clave en los próximos meses el apoyo que reúna el actual presidente.

En Uruguay, el dólar se ha situado levemente por encima de los 31 pesos, acumulando al 27 de mayo una apreciación de 1,2% y continuando por debajo de las previsiones de meses atrás. Esta dinámica bajista, impulsada tanto por factores internos (medidas anunciadas por el BCU recientemente), como por factores externos (dólar débil a nivel global, y apreciación del real) ha repercutido sensiblemente sobre la inflación, claramente reflejado en los bienes transables de la economía. Si bien no se pueden descartar futuras correcciones a la baja sobre la trayectoria del dólar, la suba de tasas en USA constituye un importante riesgo al alza sobre el valor del dólar a nivel global, pudiendo impulsar nuevamente una fase de depreciación del peso uruguayo y por tanto ejerciendo nuevamente presiones sobre el sistema de precios.

Por su parte, recientemente desde el gobierno se anunció un importante plan de ajuste fiscal enmarcado en un nuevo escenario de crecimiento, donde se aprecian importantes correcciones a la baja respecto a lo plasmado en el Presupuesto presentado previamente. Si bien las implicancias de estos anuncios serán tratadas en profundidad en próximos informes, resulta relevante por sus potenciales efectos sobre la trayectoria de precios el anuncio concerniente al IVA, que bajaría 2 pp. para compras con débito o instrumentos de dinero electrónico. Esta reducción se complementaría con la rebaja dispuesta en la Ley de Inclusión Financiera para las compras electrónicas, que es de 3% en la actualidad y será de 2% a partir de agosto, de modo de que a partir de enero de 2017 la disminución efectiva del IVA sería de 4% para las transacciones mencionadas.

RESUMEN DE LAS PROYECCIONES

Cuadro Estadístico 1.

Valores observados y predicciones de los precios al consumo. Abril de 2016

Índices de Precios al Consumo	Crecimiento Observado (%)	Predicción (%)	Intervalos de predicción (*)
(1) BENE (36,38%)	0.58	0.75	0.9%
(2) SERVnoA (30,34%)	0.40	0.70	0.9%
(3) SERVAdm (8,55%)	0.56	0.70	
INFLACIÓN TENDENCIAL (1+2+3) (75,27%)	0.50	0.72	
(4) ANE (12,12%)	0.59	0.58	3.3%
(5) ENE (8,33%)	0.00	0.00	n.c.
(6) SERVPub (4,28%)	0.03	0.00	
INFLACIÓN RESIDUAL (4+5+6) (24,73%)	0.32	0.31	
INFLACIÓN IPC (1+2+3+4+5+6) (100%)	0.46	0.62	

(*) 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>	6.23	9.57	8.68	7.88	13.15	-1.35	1.92	6.23	7.48
<i>Dic 2013/ Dic 2012</i>	8.14	10.56	11.06	9.48	6.18	5.98	2.56	5.54	8.52
<i>Dic 2014/ Dic 2013</i>	8.17	10.48	3.90	8.65	12.88	1.21	-0.78	6.98	8.26
<i>Diciembre 2015/ Diciembre 2014</i>	9.76	10.68	9.06	10.07	9.51	5.31	3.40	7.35	9.44
<i>Diciembre 2016/ Diciembre 2015</i>	11.15	10.64	7.68	10.5	13.72	4.80	7.63	10.19	10.5
<i>Diciembre 2017/ Diciembre 2016</i>	9.52	10.46	9.45	9.9	12.44	7.03	7.48	10.22	10.0
<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>	6.86	10.16	9.64	8.54	11.52	7.78	1.88	8.68	8.58
<i>Prom 2014/ Prom 2013</i>	8.32	10.98	7.96	9.40	10.04	6.13	0.65	7.29	8.88
<i>Promedio 2015/ Promedio 2014</i>	9.15	10.60	5.18	9.31	10.27	2.77	2.76	6.65	8.67
<i>Promedio 2016/ Promedio 2015</i>	10.9	10.4	9.4	10.6	10.8	6.5	7.7	9.0	10.2
<i>Promedio 2017/ Promedio 2016</i>	9.9	10.3	8.6	10.0	13.7	6.1	7.5	10.4	10.1

Fuente: Proyecciones elaboradas por **cinve** al 18/05/2016.

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%)
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	1.15	0.61	1.20	0.92	-0.73	-0.07	0.01	-0.42	0.60
11/15	0.76	0.57	0.07	0.60	0.01	-0.45	0.01	-0.14	0.43
12/15	0.29	0.58	0.57	0.45	-0.01	-11.44	0.01	-3.77	-0.55
01/16	0.80	1.68	1.01	1.20	1.16	16.38	7.57	6.65	2.45
02/16	2.11	1.43	0.73	1.67	1.28	2.13	0.02	1.38	1.60
03/16	1.29	0.86	1.22	1.10	1.50	0.13	0.01	0.84	1.04
04/16	0.58	0.40	0.56	0.50	0.59	0.00	0.03	0.32	0.46
05/16	0.61	0.48	0.15	0.50	-0.19	0.00	0.00	-0.10	0.36
06/16	0.61	0.61	0.11	0.55	-0.03	0.00	0.00	-0.02	0.42
07/16	0.78	0.99	2.07	1.01	1.99	0.00	0.00	1.06	1.02
08/16	0.56	0.99	0.35	0.72	2.49	0.00	0.00	1.34	0.87
09/16	0.83	0.60	1.05	0.75	2.20	0.00	0.00	1.20	0.86
10/16	1.06	0.89	0.03	0.87	1.26	0.00	0.00	0.70	0.83
11/16	0.71	0.63	0.01	0.60	-0.04	0.00	0.00	-0.02	0.45
12/16	0.69	0.61	0.16	0.60	0.77	-11.94	0.00	-3.35	-0.33

Fuente: Predicciones elaboradas por **cinve** al 18/05/2016.

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%)
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	9.47	10.91	5.30	9.60	10.04	5.90	3.40	7.74	9.15
11/15	9.89	11.00	5.18	9.82	11.40	5.47	3.40	8.30	9.46
12/15	9.76	10.68	9.06	10.07	9.51	5.31	3.40	7.35	9.44
01/16	9.79	10.97	9.07	10.21	8.41	7.49	7.65	8.00	9.68
02/16	11.66	10.42	8.93	10.82	8.76	8.00	7.67	8.36	10.23
03/16	11.91	10.56	9.74	11.09	9.96	8.10	7.68	9.03	10.60
04/16	11.29	10.29	10.17	10.73	11.17	7.93	7.70	9.61	10.47
05/16	11.20	10.33	10.02	10.70	10.37	7.78	7.70	9.14	10.33
06/16	11.09	10.21	9.91	10.59	10.86	7.61	7.69	9.34	10.30
07/16	10.57	10.38	11.29	10.56	9.91	6.82	7.67	8.58	10.09
08/16	10.28	10.19	10.87	10.30	10.05	4.88	7.65	8.02	9.75
09/16	10.86	10.24	9.45	10.44	10.67	4.84	7.67	8.36	9.94
10/16	10.75	10.55	8.19	10.38	12.90	4.92	7.66	9.57	10.19
11/16	10.70	10.61	8.13	10.38	12.85	5.39	7.65	9.71	10.22
12/16	11.15	10.64	7.68	10.55	13.72	4.80	7.63	10.19	10.47

Fuente: Predicciones elaboradas por cinve al 18/05/2016.

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