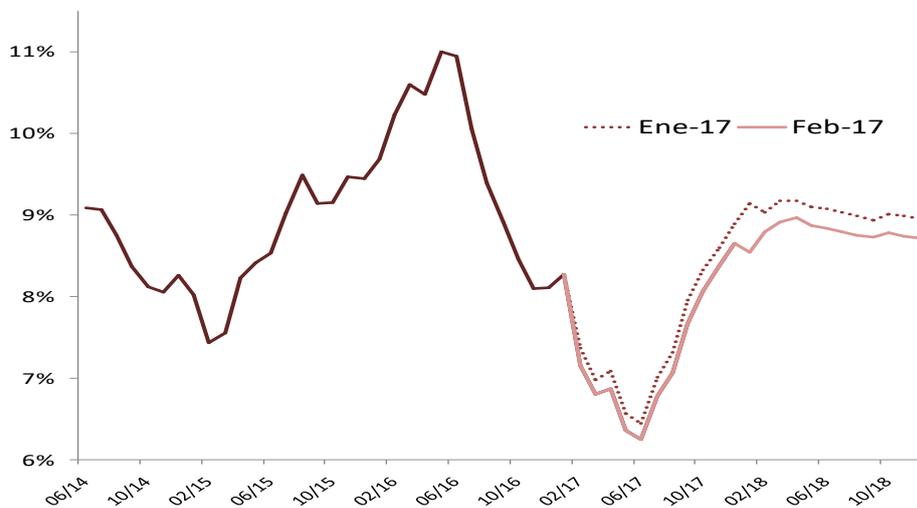


Tarifas y tabaco provocan aumento transitorio de la inflación en enero

Inflación más alta que lo esperado, debido en parte a particularidades de la dinámica de las tarifas y del tabaco. La inflación mensual durante el mes de enero, según los datos del INE, se ubicó en 2,60%, por encima de nuestra proyección puntual de 2,32%. La discrepancia se debió fundamentalmente al incremento mayor al esperado para las tarifas de electricidad y agua y el incremento del tabaco como resultado del aumento del IMESI para los tabacos y cigarrillos. De esta forma, la inflación interanual estaría recogiendo dos aumentos importantes del tabaco (de febrero/16 y enero/17), el último aumento tarifario de UTE (enero/17) y parte del anterior (de febrero/16). Estos elementos permiten asimismo relativizar el aumento puntual de la inflación interanual en enero, tomándolo como un evento puntual y no un cambio de tendencia o un elemento que exija correcciones significativas al alza en las predicciones. Cabe mencionar que se observó un acortamiento de la brecha entre inflación interanual transable y no transable. Sin embargo, ello no parecería ser evidencia de una tendencia a que los componentes converjan, si se toman en cuenta las particularidades del dato de enero antes mencionadas. *Para acceder a nuestro análisis completo del último dato de inflación (enero 2016), [hacer click aquí](#).*

Las proyecciones para los años 2017 y 2018 han sido corregidas a la baja, como puede observarse en el Gráfico 1. Esto se debe en parte a las importantes innovaciones a la baja en los precios de los Alimentos No Elaborados, que se caracterizan por ser particularmente volátiles, y por la baja en las previsiones de devaluación del peso. Si bien se prevé una devaluación por encima de la inflación (10% punta a punta en 2017), no se espera que el tipo de cambio reanude su trayectoria alcista hasta abril.

Gráfico 1. Modificación de la trayectoria prevista de inflación interanual

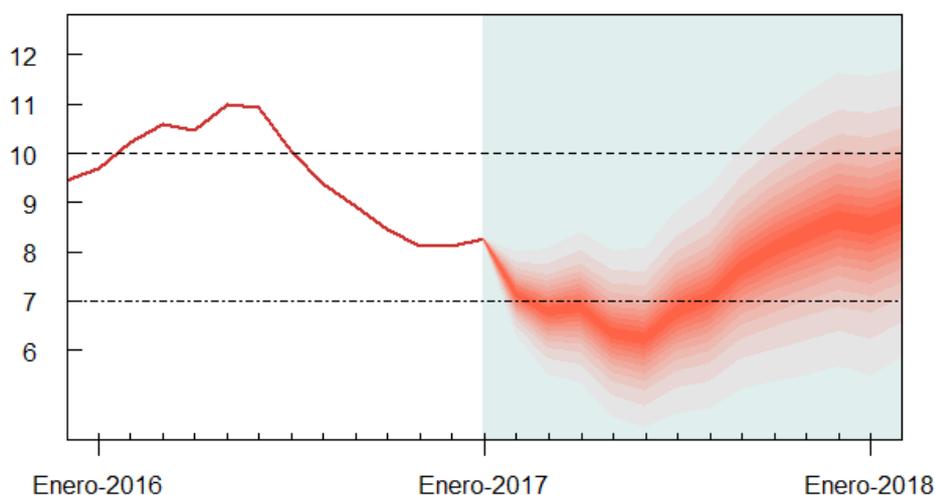


Incertidumbre respecto a tasas y precio del petróleo. La Fed optó por no subir tasas luego de su reunión durante los días 31 de enero y 1º de febrero, y no cambió significativamente sus previsiones sobre el desempeño de la economía, corroborando el optimismo y la disposición a subir tasas durante el año que había manifestado anteriormente. En marzo, tendrá lugar una nueva reunión de la autoridad monetaria norteamericana que, a diferencia de la anterior, incluirá una publicación de nuevas proyecciones económicas y una conferencia de prensa de Yellen, lo que la vuelve más propicia para cambios en la política monetaria tales como un incremento en las tasas. En las últimas semanas los mercados de futuros de fondos de la Fed han evidenciado un vuelco de las expectativas hacia el alza de tasas en marzo. Si los mercados continúan dubitativos, una decisión de la Fed en cualquier dirección podría impactar los mercados financieros (y la cotización del dólar en Uruguay) una vez materializada. El precio del crudo, por su parte, mostró vaivenes durante el mes, estabilizándose en el entorno de U\$S 54 a partir de la semana pasada. Existe incertidumbre aún en los mercados petroleros respecto del alcance de los recortes en la producción por parte de la OPEP y del incremento en la producción estadounidense.

Las presiones internas sobre el nivel de precios son principalmente salariales, e incluso éstas podrían moderarse. Durante 2016 el Índice Medio de Salarios (IMS) para el sector privado aumentó en 11,48%, y se observaron incrementos por encima de la inflación para casi todas las diferentes ramas industriales. A medida que los convenios salariales se renuevan, es posible que los aumentos nominales se moderen, alineándose más a

la inflación en este período (de acuerdo con los lineamientos del Poder Ejecutivo, los convenios evitan la pérdida del salario real pero no implican que éste aumente, salvo que la inflación se encuentre por debajo de ciertos umbrales). El incremento salarial en enero, puntualmente, se encontró por debajo de lo previsto. La tasa de desempleo se estabilizó en 2016 en niveles más altos, y la actividad económica, si bien ha superado las expectativas, ha permanecido poco dinámica al igual que el consumo, por lo que las presiones de demanda sobre el nivel de precios parecen ser más bien tenuous.

Gráfico 2. Proyección de la inflación interanual (en %) e incertidumbre y Fan Chart



Predicciones de inflación, tasas de variación mensual e 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%)
Mensual									
01/17	1.32	1.36	1.33	1.34	-0.73	19.65	10.56	6.95	2.60
02/17	0.29	1.23	0.02	0.67	0.30	0.00	0.00	0.16	0.55
03/17	0.68	0.74	1.88	0.83	0.55	0.00	0.00	0.29	0.71
04/17	0.79	0.51	0.14	0.60	0.56	0.00	0.00	0.29	0.52
05/17	0.67	0.84	0.18	0.69	-0.37	0.00	0.00	-0.20	0.48
06/17	0.69	0.48	0.10	0.53	-0.95	0.00	0.00	-0.50	0.29
07/17	0.60	0.81	2.51	0.90	1.71	0.00	0.00	0.89	0.90
08/17	0.44	1.19	0.37	0.76	2.09	0.00	0.00	1.10	0.84
09/17	0.77	0.92	0.56	0.81	1.55	0.00	0.00	0.82	0.81
10/17	0.89	0.39	0.02	0.57	0.88	0.00	0.00	0.47	0.55
11/17	0.66	0.63	0.02	0.58	-0.49	0.00	0.00	-0.27	0.38
12/17	0.63	0.74	0.16	0.62	0.21	-10.74	0.00	-3.39	-0.29
Interanual									
01/17	7.98	9.15	8.62	8.55	5.39	9.08	10.70	7.34	8.27
02/17	6.06	8.93	7.85	7.49	4.38	6.81	10.68	6.05	7.15
03/17	5.41	8.80	8.55	7.21	3.40	6.67	10.67	5.47	6.80
04/17	5.64	8.91	8.11	7.31	3.37	6.67	10.64	5.44	6.87
05/17	5.96	8.89	7.88	7.43	-1.00	6.50	10.63	2.95	6.36
06/17	6.69	8.93	7.88	7.79	-3.75	6.48	10.61	1.39	6.25
07/17	7.10	9.08	9.69	8.24	-2.27	6.35	10.61	2.16	6.78
08/17	7.17	9.43	9.20	8.38	-0.87	6.35	10.58	2.92	7.07
09/17	7.74	9.83	9.06	8.79	1.24	6.37	10.56	4.09	7.67
10/17	8.23	9.99	8.74	9.05	2.39	6.89	10.56	4.89	8.07
11/17	8.38	10.24	7.99	9.14	4.11	6.93	10.56	5.87	8.37
12/17	8.74	10.28	7.50	9.27	5.38	6.79	10.56	6.52	8.65

Fuente: Predicciones elaboradas por **cinve** al 20/02/2017.

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