

Del otro lado del 10%

- **Inflación por encima de lo previsto.** En base a la información publicada el día de hoy por el Instituto Nacional de Estadística (INE), la inflación mensual de febrero fue de 1,6%, ubicándose por encima de nuestras previsiones (1,2%) y de la mediana de las expectativas del Banco Central del Uruguay (1,2%). Así, la inflación interanual se ubicó en 10,23%, superando finalmente la barrera del 10%.

- **Principales innovaciones asociadas a suba de Cigarrillos y Tabaco y Frutas y Verduras.** Las principales fuentes de error en nuestra predicción fueron los shocks de precios no previstos en el agregado de Alimentos no Elaborados (ANE) donde se observó un incremento de 1,3% (1,1 p.p. superior a lo esperado). Dicha discrepancia se sustentó en el comportamiento mostrado por el rubro Frutas y Verduras, componente que se caracteriza por su elevada errática, que creció 2,9% en el mes. Adicionalmente, los Bienes Elaborados (no Energéticos) crecieron 2,1% en febrero, superando nuestras estimaciones (1%). Esta discrepancia entre lo predicho y lo finalmente observado, descansa principalmente en el crecimiento pautado por los Alimentos Elaborados (2,8%) debido a la subestimación del incremento mensual en cigarrillos (12,2%) y tabaco (10,4%), con una incidencia aproximada de 0,3 p.p. en el global.

Como fuera alertado en informes previos, el margen de la inflación respecto al 10% era muy reducido en el corto plazo, lo que implicaba importantes probabilidades de superar dicho umbral ante la eventualidad de algún shock puntual que agregara mayor tensión sobre el nivel de precios. Esto fue lo que aconteció en febrero con las Frutas y Verduras y el aumento del IMESI en los tabacos.

- **Inflación tendencial se acelera.** El componente tendencial de la inflación, que brinda una señal más estable del IPC por excluir de la medición los precios más volátiles de la economía, como Carnes y Frutas y verduras, los precios energéticos y las tarifas públicas mostró un crecimiento de 1,7% en el mes de febrero (0,4 p.p. por encima de nuestras previsiones). Dicha discrepancia se debió principalmente al comportamiento de los Bienes Elaborados no Energéticos tal cual fuera explicitado en el punto anterior. En la comparación interanual, este componente evidenció un incremento de 10,8% acelerándose respecto a los meses previos (10,1% en diciembre y 10,2% en enero). La inflación tendencial parece consolidarse por encima del 10% dando cuenta de las presiones existentes en la economía y la complejidad que implicará en el mediano plazo contener el avance del nivel de precios, situación particularmente importante en el primer semestre del año.
- **Inflación transable supera a la no transable.** En el mes de febrero, el crecimiento de precios registrado por los bienes transables de la economía (es decir aquellos que se comercializan con el exterior) mostró un crecimiento de 2,1%, ubicando la inflación interanual en 11,1% y superando por primera vez desde julio de 2012 a la inflación no transable de la economía, que se ubicó en 9,6% interanual. Esta situación debe ser entendida en el marco de la importante depreciación registrada por el peso uruguayo desde comienzos de febrero, que impactó sensiblemente sobre la canasta de bienes transables. Asimismo, no representa un fenómeno aislado sino que a partir de la importante depreciación de la moneda local observada desde la segunda mitad de 2015 el crecimiento de precios transables mostró una importante convergencia hacia el crecimiento de los no transables. Por otra parte, el menor crecimiento del salario real y el aumento de desempleo no parecerían afectar aún los precios de los bienes no transables, que muestran tasas de crecimiento superiores al 9% desde mediados de 2015.

cinve

- **Proyecciones serán corregidas al alza.** En esta ocasión las importantes discrepancias respecto a lo previsto conllevarán correcciones al alza en las proyecciones de inflación para 2016 y 2017. Las mismas serán publicadas en su forma definitiva en el próximo informe de inflación a publicar en los próximos días.

Valores observados y predicciones de los datos de precios al consumo

Índices de Precios al Consumo	Crecimiento observado	Predicción	Intervalos de predicción (*)
(1) BENE (36,38%)	2.11	0.98	0.9%
(2) SERVnoA (30,34%)	1.43	1.56	0.9%
(3) SERVA (8,55%)	0.73	1.62	
INFLACIÓN TENDENCIAL (1+2+3) (75,27%)	1.67	1.30	
(4) ANE (12,12%)	1.28	0.21	3.3%
(5) ENE (8,33%)	2.13	1.99	n.c.
(6) SERVPub (4,28%)	0.02	0.00	
INFLACIÓN RESIDUAL (4+5+6) (24,73%)	1.38	0.77	
INFLACIÓN IPC (1+2+3+4+5+6) (100%)	1.60	1.18	

(*) Al 80% de significación.

Fuente: INE, predicciones elaboradas por cinve.

3 de marzo de 2016