

INFORME de INFLACIÓN

CINVE ▪ Centro de Investigaciones Económicas

ISSN: 2301 - 1319

Contenido:

- Inflación supera 10% antes de lo previsto
- Actualización del diagnóstico de inflación

N° 166

2 de Mayo de 2016

CRECIMIENTO DE PRECIOS SE ACELERA EN MARZO

En base a la información publicada por el INE, el IPC de la economía evidenció en el mes de marzo un incremento mensual de 1,04%, ubicándose levemente por encima de nuestras previsiones (0,9%). Por su parte, la inflación interanual se ubicó en 10,6%, pautando una aceleración de 0,37 pp. respecto a la variación de febrero.

Dentro de la canasta destaca la incidencia sobre la variación mensual del rubro Alimentos y bebidas no alcohólicas (0,39 pp.) asociada principalmente a importantes incrementos en Frutas (1,81%) y Legumbres y hortalizas (3,92%). A su vez, como consecuencia de los aumentos sobre el boleto vigentes a partir de marzo, Transporte registró un incremento de 1,27% explicando 0,13 pp. de la variación mensual. Adicionalmente, se registró un importante aumento en Muebles, artículos y productos para el hogar, aunque su reducido peso en la canasta explicó una incidencia menor (0,11 pp.).

Por su parte, la inflación tendencial (indicador que excluye los precios más volátiles de la canasta, como Frutas y verduras, los precios energéticos y las tarifas públicas) evidenció un incremento de 1,1% en marzo, estrechamente alineado con lo previsto. En términos interanuales, el incremento fue de 11,1% acumulando cuatro meses consecutivos por encima del 10% y dando continuidad al proceso de aceleración que data desde setiembre del año pasado. Por su composición, este indicador permite analizar la evolución de los precios más estables de la canasta, permitiéndonos conjeturar acerca de las presiones de mediano plazo existentes sobre el sistema de precios. De esta manera, la dinámica mostrada por el indicador da cuenta de que lejos de disiparse, las presiones inflacionarias se acentúan, dando cuenta de la complejidad que tendrá en el mediano plazo moderar el crecimiento del IPC.

En tanto, el IPC transable de la economía, que considera los precios de aquellos bienes comercializados con el exterior, evidenció un incremento mensual de 1,06%, por encima del 1,01% registrado por los bienes comercializados internamente, prolongando lo observado en los últimos meses donde el IPC transable ha crecido sistemáticamente por encima del no transable. De todas formas, en marzo la depreciación del peso fue sensiblemente menor que en meses anteriores, explicando una menor brecha entre ambos componentes. A nivel interanual, mientras la inflación transable se ubicó en 11,27%, la no transable fue 10,07%. Esta última tuvo un registro de dos dígitos por primera vez desde marzo de 2014, indicando que el deterioro registrado en materia de actividad y mercado laboral aún no se ha transmitido a un menor ritmo de crecimiento de los bienes cuyos precios se determinan en base al mercado interno.

Por último, las proyecciones para 2016 y 2017 fueron corregidas al alza, situación fundamentada en diversos factores. Por un lado, el último dato de inflación fue levemente superior a lo previsto, explicando parcialmente la corrección sobre la trayectoria del IPC. Pese a ello, el principal elemento detrás de las correcciones efectuadas se encuentra vinculado a la evolución del tipo de cambio, que pese a culminar el mes de marzo en línea con lo previsto, se ubicó en abril sensiblemente por debajo de lo esperado corrigiendo a la baja la trayectoria estimada. Por otra parte, se espera que se concentren mayores presiones sobre el sistema de precios hacia la segunda mitad del año, tal como se aprecia en el Gráfico 1. Adicionalmente, se incorpora un posible aumento en febrero de 2017 sobre tabaco y cigarrillos tal como ocurriera en el presente año, con efectos al alza sobre la trayectoria para 2017.

En suma, se espera que la inflación culmine 2016 en 10,7%, mientras que 2017 cerraría con un incremento de 10,1% en el nivel de precios.

	Proyecciones de inflación (porcentaje de variación interanual)		Cuadro 1
	Inflación General	Inflación Tendencial	
Mensual (Abril)	0.62	0.72	
Año calendario 2016	10.74	11.0	
Año calendario 2017	10.06	10.0	

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

Gráfico 1. Modificación de la trayectoria prevista de inflación

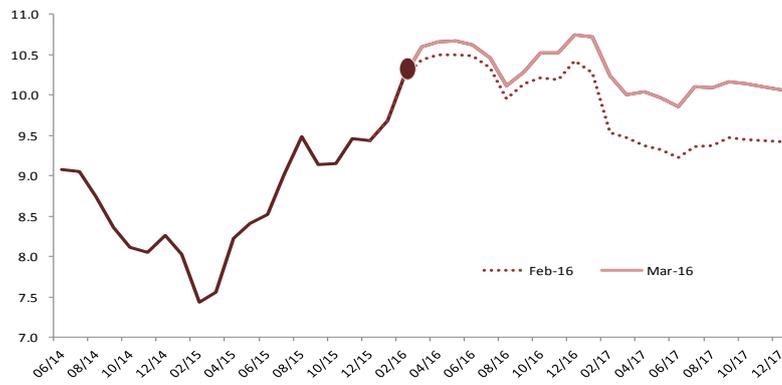
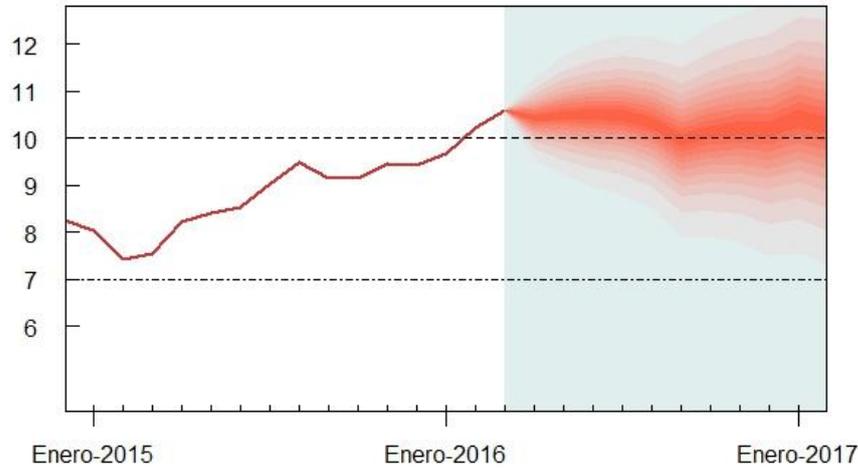


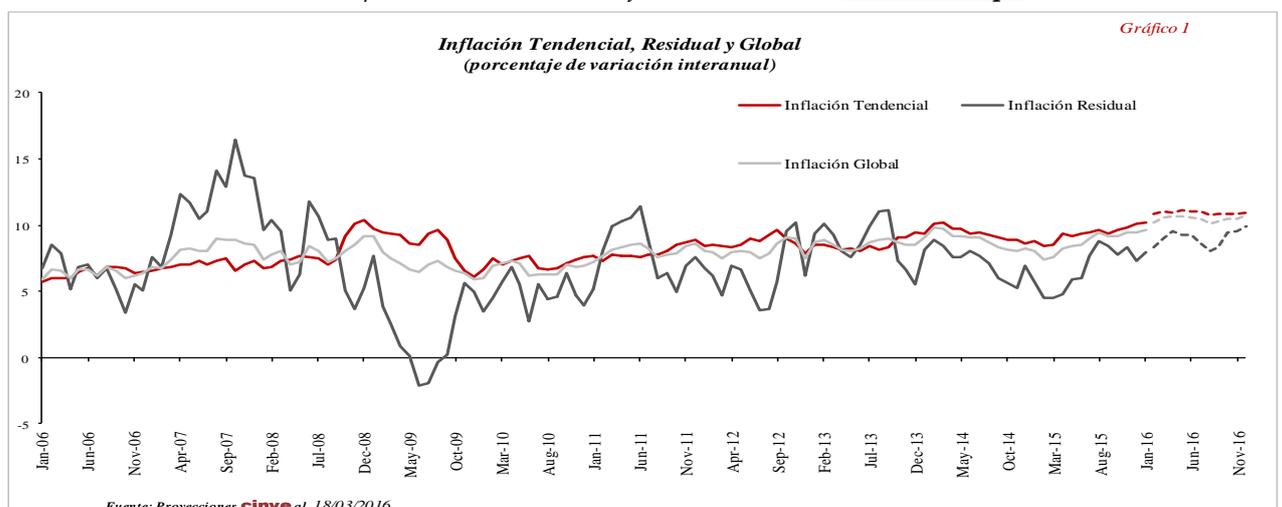
Gráfico 2. Fan Chart



ACTUALIZACIÓN DEL DIAGNÓSTICO DE INFLACIÓN

Los datos publicados recientemente por el Instituto Nacional de Estadística (INE) pautan un incremento mensual de 1,04% en el IPC de marzo. Dicha cifra se ubicó levemente por encima de nuestra previsión puntual de crecimiento (0,9%) y de la mediana de las expectativas relevadas por el BCU (0,82%). De esta forma, la inflación interanual se aceleró 0,37 pp. respecto a febrero, situándose en 10,6%. Al interior de la canasta destacaron los incrementos de Frutas (1,81%) y Verduras (3,92%), a la vez que se observó un importante aumento en los Servicios de Transporte (1,27%) por el aumento del boleto.

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



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

A nivel internacional, la FED no mostró novedades tras la última reunión del Federal Open Market Committee (FOMC) manteniendo incambiables los tipos de interés. En este sentido, se espera que continúe primando la cautela ante la evolución de variables clave como lo son el mercado de trabajo, la inflación y los devenires de la economía global. El petróleo, por su parte, muestra un importante repunte, operando en su variedad West Texas

Intermediate (WTI) por encima de 40 USD/barril, aunque aún persiste una elevada incertidumbre respecto a su evolución futura.

A nivel regional, las expectativas de crecimiento para Brasil continúan debilitándose para 2016, aunque paradójicamente para 2017 las mismas mejoran. Esta situación también se ha transmitido a la evolución del real en los últimos meses, que se ha fortalecido notoriamente. Por el lado de Argentina, el proceso de normalización económica continúa, destacando el acuerdo con los *holdouts* y el posterior éxito en la colocación de bonos efectuada recientemente en los mercados internacionales.

En el plano local, tras la reciente publicación de Cuentas Nacionales (CC.NN.) por parte del BCU, se consolida definitivamente el escenario de estancamiento. En efecto, el nivel de actividad evidenció una contracción de 0,1% en el último trimestre de 2015, año que cerró con un modesto crecimiento de 1%. En tal marco, las proyecciones de crecimiento se ubican en 0,3% para 2016, vislumbrándose un posible repunte hacia 2017, aunque sujeto principalmente a una región que actúe como dinamizador.

Otro elemento novedoso en el escenario de proyección surge de la evolución mostrada por el tipo de cambio en el mes de abril que como fuera adelantado, evolucionó marcadamente por debajo de lo previsto. Esta situación fue particularmente notoria en la primera mitad del mes, donde se observó una importante apreciación del peso uruguayo, siendo varios los factores que intervinieron. Por un lado, el escenario internacional pautó un dólar más débil tras las señales de mayor gradualismo en la suba de los tipos de interés de parte de la FED, a lo que se sumó la apreciación del real en Brasil, principal mercado de referencia para nuestro mercado de cambios. En cuanto a los determinantes locales, debemos destacar el comienzo de las nuevas medidas anunciadas por el BCU en cuanto a mayores encajes bancarios, que intensificaron el factor estacional que tiene lugar a comienzos de cada mes asociado al cumplimiento de los mismos y disminuyeron la liquidez del sistema bancario. A partir de la segunda mitad del mes, el vencimiento de títulos habría permitido reconstituir algo de liquidez permitiendo al dólar recuperar algo de terreno aunque mostrando importantes volatilidades, situación que se prolongaría en el presente mes.

RESUMEN DE LAS PROYECCIONES

Cuadro Estadístico 1.

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

Índices de Precios al Consumo	Crecimiento Observado (%)	Predicción (%)	Intervalos de predicción (*)
(1) BENE (36,38%)	1.29	0.89	0.9%
(2) SERVnoA (30,34%)	0.86	1.09	0.9%
(3) SERVAdm (8,55%)	1.22	1.68	
INFLACIÓN TENDENCIAL (1+2+3) (75,27%)	1.10	1.06	
(4) ANE (12,12%)	1.50	0.67	3.3%
(5) ENE (8,33%)	0.13	0.00	n.c.
(6) SERVPub (4,28%)	0.01	0.00	
INFLACIÓN RESIDUAL (4+5+6) (24,73%)	0.84	0.36	
INFLACIÓN IPC (1+2+3+4+5+6) (100%)	1.04	0.89	

(*) 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>	11.64	11.08	7.82	11.0	13.28	4.80	7.60	9.93	10.7
<i>Diciembre 2017/ Diciembre 2016</i>	9.56	10.70	9.48	10.0	12.30	7.03	7.48	10.13	10.1
<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>	11.3	10.8	9.6	10.9	10.8	6.5	7.6	9.0	10.4
<i>Promedio 2017/ Promedio 2016</i>	10.0	10.6	8.6	10.1	13.2	6.1	7.5	10.1	10.1

Fuente: Proyecciones elaboradas por **cinve** al 18/04/2016.

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

Mes/Año	Índices de los Precios del Consumo								
	(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	0.75	0.70	0.70	0.72	0.58	0.00	0.00	0.31	0.62
05/16	0.90	0.53	0.19	0.66	0.00	0.00	0.00	0.00	0.51
06/16	0.66	0.61	0.11	0.58	-0.34	0.00	0.00	-0.18	0.40
07/16	0.83	1.00	2.03	1.03	2.13	0.00	0.00	1.14	1.06
08/16	0.54	1.00	0.35	0.72	2.52	0.00	0.00	1.36	0.87
09/16	0.80	0.61	1.05	0.74	2.18	0.00	0.00	1.19	0.85
10/16	1.05	0.91	0.03	0.88	1.08	0.00	0.00	0.60	0.81
11/16	0.69	0.63	0.01	0.59	-0.16	0.00	0.00	-0.09	0.43
12/16	0.66	0.60	0.15	0.58	0.65	-11.94	0.00	-3.42	-0.36

Fuente: Predicciones elaboradas por **cinve** al 18/04/2016.

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	11.48	10.62	10.33	10.98	11.15	7.93	7.67	9.60	10.65
05/16	11.71	10.72	10.21	11.12	10.58	7.77	7.67	9.24	10.68
06/16	11.66	10.61	10.11	11.04	10.72	7.61	7.66	9.26	10.62
07/16	11.18	10.78	11.45	11.04	9.93	6.82	7.64	8.59	10.46
08/16	10.87	10.61	11.02	10.77	10.11	4.88	7.62	8.04	10.12
09/16	11.42	10.67	9.60	10.90	10.70	4.84	7.64	8.37	10.29
10/16	11.30	11.00	8.33	10.84	12.73	4.92	7.63	9.48	10.52
11/16	11.22	11.07	8.27	10.83	12.54	5.39	7.61	9.54	10.53
12/16	11.64	11.08	7.82	10.98	13.28	4.80	7.60	9.93	10.74

Fuente: Predicciones elaboradas por **cinve** al 18/04/2016.

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