

INFORME de INFLACIÓN

CINVE ▪ Centro de Investigaciones Económicas

ISSN: 2301 - 1319

Contenido:

- Inflación vuelve a ser de un dígito
- Actualización del diagnóstico de inflación

N° 171

19 de Setiembre de 2016

Inflación vuelve a ser de un dígito

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró un aumento de 0,57% durante el mes de agosto, situándose por encima de nuestra proyección puntual (0,47%) y la de la mediana de expectativas relevadas por el BCU (0,40%). En términos interanuales, esto implicó que la inflación se encontrara nuevamente por debajo del umbral de los dos dígitos, en 9,38%, por primera vez desde enero.

La inflación tendencial, depurada de los componentes más volátiles y los precios administrados de forma de constituir un indicador más estable del comportamiento del nivel de precios en la economía, se encontraba por debajo del 10% en términos interanuales ya desde julio. En agosto registró un nuevo descenso, ubicándose en 9,32% con una inflación mensual de 0,63%, estrechamente alineada con nuestras proyecciones (0,61%).

El componente residual de la inflación, que capta las variaciones de los precios más volátiles además de algunos precios administrados, tuvo un aumento de 0,36% en agosto, por encima de nuestra proyección puntual (0%). Esto se explicó, como en meses anteriores, por un dato inflacionario para las Frutas y Verduras, cuando se había predicho una moderada caída de precios que revirtiera parcialmente los efectos del shock que este rubro recibió en mayo, producto de los eventos climáticos de fines de abril. En los hechos una caída de precios sí fue observada en las Legumbres y Hortalizas (-1,56%), que fue precisamente el rubro afectado por el shock de mayo, pero ésta fue compensada por un aumento inesperado de 7,34% para las Frutas.

El proceso de desaceleración del nivel de precios que ha ocurrido durante los últimos meses ha estado íntimamente ligado a la tendencia bajista del tipo de cambio, de la misma forma que el fuerte incremento del mismo observado en el período anterior determinó un aumento de la inflación. Esto es así pues las variaciones en la cotización del dólar impactan directamente en el componente transable del IPC, constituido por los precios de los bienes que se comercializan con el exterior en esa divisa. En agosto la inflación interanual de este componente cayó a 7,63%, el guarismo más bajo observado desde junio del 2015, en un mes en que el precio del dólar se redujo en 4,0%. Debe notarse, sin embargo, que por segundo mes consecutivo se verificó asimismo una moderación de la inflación no transable, que se ubicó en 10,75% en términos interanuales luego de situarse en 11,29% en el mes anterior.

	Proyecciones de inflación (porcentaje de variación)		Cuadro 1
	Inflación General	Inflación Tendencial	
Mensual (Setiembre)	0.59	0.66	
Año calendario 2016	9.83	9.78	
Año calendario 2017	9.79	10.08	
Año calendario 2018	9.18	9.13	

Fuente: Proyecciones **cinve** al 12/09/2016.

Las proyecciones cinve incorporan en este informe por primera vez el año 2018. A su vez, sufrieron modificaciones leves tanto para 2016 como para 2017. Las proyecciones para 2016 se revisaron levemente al alza en tanto que las proyecciones para 2017 se corrigieron a la baja.

La corrección para este año en la inflación tendencial se dio por la innovación de signo positivo en los precios del componente BENE, sumándose a esto en el caso de la inflación global el efecto de un incremento en las proyecciones de Alimentos No Elaborados (ANE). En particular, dentro de BENE fueron aumentadas las proyecciones para fin de año de los rubros Manufacturas No Durables y Alimentos Elaborados. Existió asimismo una modificación a la baja para los precios de SERVA, por el bajo aumento observado para los precios del rubro Salud y la supresión del aumento del boleto urbano en setiembre, mas no compensó el aumento dado por el componente BENE, cuya incidencia dentro de la inflación tendencial es mayor. Adicionalmente, la innovación de signo positivo en las Frutas y Verduras determinó un incremento en las proyecciones de ANE y por tanto también de la inflación residual. Todas estas modificaciones se debieron a ajustes tras observar el comportamiento de los precios en agosto, con excepción de la eliminación del incremento del precio del transporte urbano en setiembre, fundamentada en información difundida por la prensa.

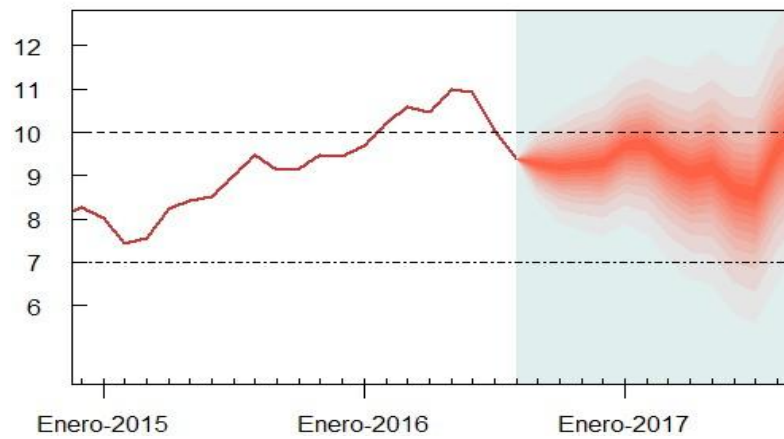
INFORME de INFLACIÓN

Las proyecciones para 2017, por su parte, fueron corregidas a la baja debido a las menores previsiones de aumentos de precios para la Salud y la Carne, que redujeron las previsiones para SERVA y ANE respectivamente. Asimismo, fueron incorporadas las proyecciones para la inflación en 2018, previéndose una inflación global de 9,18% y tendencial de 9,13%.

Gráfico 1. Modificación de la trayectoria prevista de inflación



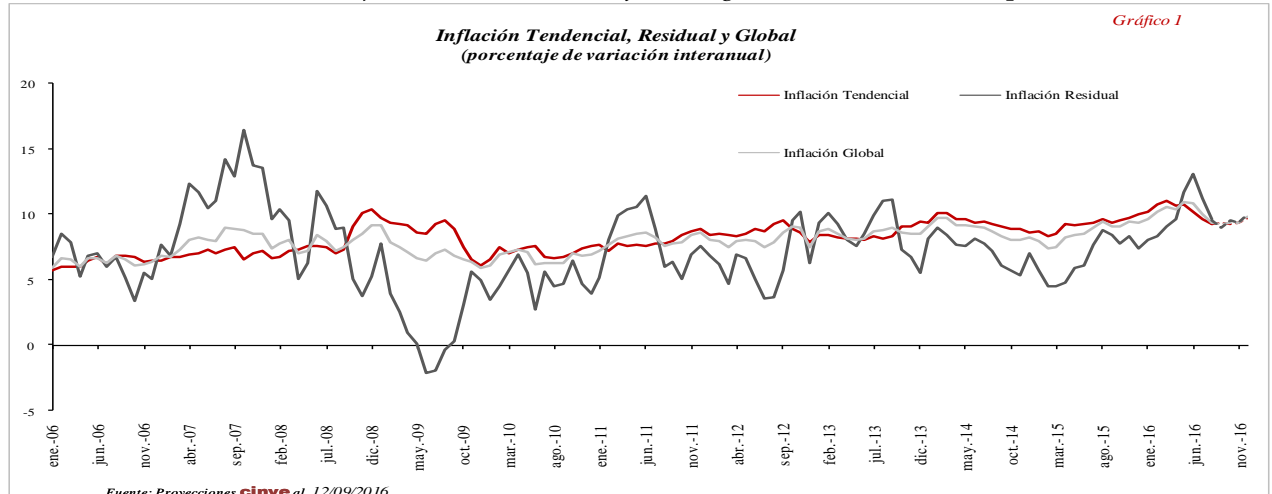
Gráfico 2. Fan Chart



ACTUALIZACIÓN DEL DIAGNÓSTICO DE INFLACIÓN

De acuerdo con los datos publicados por el Instituto Nacional de Estadística (INE), el IPC registró en agosto un incremento de 0,57%, por encima de nuestra proyección puntual (0,47%). La diferencia se debió, como en meses anteriores, a una inflación residual mayor a la proyectada por no procesarse de la manera esperada la parcial reversión del shock sobre los precios de los Alimentos No Elaborados registrado en mayo a causa de eventos climáticos en abril. La inflación tendencial (0,63%) se mantuvo alineada con nuestra proyección de 0,61%, aunque se observaron discrepancias al interior del componente. En términos interanuales, la inflación cayó 0,67 pp. respecto de la observada en julio, para ubicarse en 9,38%, el guarismo más bajo observado en lo que va del año.

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



En lo que sigue se presenta un resumen de los principales eventos recientes en el escenario relevante para nuestras proyecciones.

La Fed mantendrá una reunión en esta semana en la que podría decidir incrementar las tasas de interés por primera vez en el año. No parece probable que esto ocurra, sin embargo, puesto que la inflación continúa ubicándose por debajo del objetivo del 2% interanual y el último informe sobre el mercado laboral publicado por el *Bureau of Labour Statistics* (BLS) arrojó datos menos alentadores que lo esperado en materia de creación de empleo e incremento salarial. En este sentido las señales de las autoridades han sido mixtas, pero el bajo nivel de consenso torna poco probable una medida contractiva por parte de un órgano que se ha mostrado particularmente dubitativo a la hora de subir tasas. No obstante, el nuevo dato sobre inflación publicado el pasado viernes ha sido mayor al esperado lo que ha alimentado la percepción de que la próxima suba de tasas podría ocurrir antes de fin de año, probablemente tras la reunión de diciembre. Las expectativas de aumento de tasas podrían incidir al alza sobre la cotización del dólar, en Uruguay y en el resto del mundo.

El precio del petróleo, que había verificado un importante aumento durante el mes de agosto, ha vuelto a caer desde entonces hasta cerrar en U\$S 43,03 el viernes pasado, tal como se anticipó. La reunión informal programada para fines de mes entre países miembros y de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y algunos países no miembros como Rusia ha sido objeto de mucha especulación. Las tensiones entre Arabia Saudita e Irán, junto con el hecho de que este último haya sido liberado de sanciones internacionales hace apenas unos meses y aún permanezca por debajo de sus metas de producción previas a ser sancionado, dificultan la concreción de un acuerdo que congele a la producción en los niveles actuales. Empero, el presidente ruso Vladimir Putin ha señalado recientemente que podría surgir un acuerdo que contemple excepciones para Irán.

A nivel regional, las expectativas para Brasil han mejorado, tanto para este año como para 2017, aunque moderadamente y aún ubicándose en terreno firmemente pesimista para 2016. En Argentina, de acuerdo al Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC) la inflación en el Gran Buenos Aires para el mes de agosto fue baja (0,2%), debido en gran parte a la decisión de la Suprema Corte de Justicia de anular los incrementos en las tarifas de gas natural. Sin embargo, si se toma la inflación descontando el efecto de la reducción tarifaria (0,9%) o la variación del IPC núcleo computado por el propio INDEC (1,7%) se observa un dato inflacionario significativamente menor a los que se registraron en meses anteriores. Esto parecería confirmar la existencia de una moderación en la inflación; será de interés prestar atención a su evolución futura.

En el plano local, el Banco Central del Uruguay (BCU) publicó su Informe de Cuentas Nacionales para el segundo trimestre de 2016, de acuerdo al cual se verificó un aumento de 1,4% en el PBI respecto a igual trimestre del año pasado, aunque la economía siguió estancada respecto al trimestre anterior con una variación de 0,0% en

la serie desestacionalizada por el BCU. El incremento interanual se debió principalmente a la mayor generación de electricidad, gas y agua, y desde el lado de la demanda a un fuerte repunte de la inversión, en particular la inversión pública. Se espera que las proyecciones para la actividad económica, que serán publicadas próximamente, tengan alguna corrección al alza. Fue dado a conocer asimismo en el mes de setiembre el acuerdo sobre el precio del boleto urbano de Montevideo, en virtud del que no habría un incremento en el mes de setiembre.

Luego de interrumpirse a fines de agosto la marcada trayectoria descendente del tipo de cambio, influido en parte por las medidas del Banco Central, se registró un repunte durante la primera parte de setiembre. Éste se revirtió en la última semana, con el dólar cerrando el viernes en niveles cercanos al mínimo registrado en agosto. Se continúa esperando que la cotización del dólar retome una senda alcista en la parte final del año, pero si la dinámica observada persiste podría ameritar correcciones en las previsiones.

RESUMEN DE LAS PROYECCIONES

Cuadro Estadístico 1.

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

Índices de Precios al Consumo	Crecimiento Observado (%)	Predicción (%)	Intervalos de predicción (*)
(1) BENE (36,38%)	0.37	-0.28	0.9%
(2) SERVnoA (30,34%)	0.86	0.85	0.9%
(3) SERVAdm (8,55%)	0.82	3.37	
INFLACIÓN TENDENCIAL (1+2+3) (75,27%)	0.63	0.61	
(4) ANE (12,12%)	0.65	0.01	0.0%
(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%)	0.36	0.00	
INFLACIÓN IPC (1+2+3+4+5+6) (100%)	0.57	0.47	

(*) 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 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>	9.88	10.54	6.37	9.78	13.15	5.16	7.69	9.98	9.83
<i>Diciembre 2017/ Diciembre 2016</i>	9.56	10.99	8.61	10.08	10.04	7.06	7.48	8.83	9.79
<i>Diciembre 2018/ Diciembre 2017</i>	8.31	10.26	8.02	9.13	10.90	7.10	7.48	9.36	9.18
<i>Prom 2013/ Prom 2012</i>	6.9	10.2	9.6	8.5	11.5	7.8	1.9	8.7	8.6
<i>Prom 2014/ Prom 2013</i>	8.3	11.0	8.0	9.4	10.0	6.1	0.6	7.3	8.9
<i>Promedio 2015/ Promedio 2014</i>	9.1	10.6	5.2	9.3	10.3	2.8	2.8	6.7	8.7
<i>Promedio 2016/ Promedio 2015</i>	10.02	10.38	8.87	10.05	12.35	6.74	7.70	9.87	10.01
<i>Promedio 2017/ Promedio 2016</i>	9.70	10.55	7.55	9.83	10.20	6.12	7.52	8.54	9.52
<i>Promedio 2018/ Promedio 2017</i>	8.55	10.57	8.24	9.39	10.67	7.35	7.48	9.22	9.35

Fuente: Proyecciones elaboradas por **cinve** al 12/09/2016.

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%)
01/16	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	0.37	0.87	0.39	0.58	4.03	0.16	0.01	2.21	0.97
06/16	0.00	0.44	0.10	0.20	1.88	0.02	0.02	1.03	0.40
07/16	0.21	0.67	0.83	0.48	0.17	0.12	0.00	0.13	0.39
08/16	0.37	0.86	0.82	0.63	0.65	0.00	0.03	0.36	0.57
09/16	0.87	0.53	0.31	0.66	0.68	0.00	0.00	0.37	0.59
10/16	1.06	0.86	0.05	0.87	0.12	0.00	0.00	0.07	0.68
11/16	0.88	0.71	0.02	0.71	-0.51	0.00	0.00	-0.28	0.48
12/16	0.94	0.76	0.17	0.78	0.95	-11.90	0.00	-3.26	-0.18
01/17	0.74	1.34	2.05	1.14	2.45	15.67	7.48	6.95	2.47
02/17	1.25	1.31	0.13	1.16	0.74	3.04	0.00	1.36	1.21
03/17	0.89	0.92	1.17	0.93	0.62	0.00	0.00	0.34	0.79
04/17	0.95	0.56	0.15	0.69	0.20	0.00	0.00	0.11	0.55
05/17	0.75	0.83	0.18	0.73	-0.46	0.00	0.00	-0.25	0.49
06/17	0.65	0.51	0.10	0.53	-0.81	0.00	0.00	-0.44	0.30
07/17	0.61	0.82	2.96	0.95	2.11	1.30	0.00	1.57	1.10
08/17	0.44	1.21	0.36	0.76	2.24	0.88	0.00	1.52	0.94
09/17	0.75	0.78	1.06	0.80	1.88	0.00	0.00	1.04	0.86
10/17	0.88	0.67	0.02	0.70	0.78	0.00	0.00	0.43	0.64
11/17	0.62	0.73	0.00	0.61	-0.54	0.00	0.00	-0.31	0.39
12/17	0.63	0.79	0.15	0.65	0.46	-12.11	0.00	-3.53	-0.33

Fuente: Predicciones elaboradas por **cinve** al 12/09/2016.

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%)
01/16	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	10.93	10.76	10.27	10.78	15.04	7.95	7.71	11.67	11.00
06/16	10.15	10.46	10.16	10.29	17.75	7.81	7.72	13.05	10.94
07/16	9.01	10.27	10.18	9.68	14.67	7.14	7.70	11.23	10.05
08/16	8.52	9.94	10.27	9.32	12.75	5.19	7.71	9.58	9.38
09/16	9.14	9.91	8.07	9.36	11.70	5.16	7.73	9.03	9.28
10/16	9.04	10.19	6.85	9.29	12.66	5.23	7.72	9.56	9.36
11/16	9.18	10.34	6.80	9.42	12.08	5.71	7.71	9.40	9.41
12/16	9.88	10.54	6.37	9.78	13.15	5.16	7.69	9.98	9.83
01/17	9.82	10.17	7.47	9.71	14.59	4.52	7.60	10.29	9.85
02/17	8.90	10.03	6.83	9.16	13.99	5.45	7.58	10.27	9.42
03/17	8.47	10.10	6.77	8.99	13.00	5.32	7.57	9.73	9.16
04/17	8.87	10.27	6.34	9.20	12.56	5.32	7.54	9.50	9.26
05/17	9.29	10.23	6.12	9.35	7.71	5.15	7.53	6.86	8.75
06/17	10.01	10.31	6.12	9.71	4.87	5.13	7.51	5.30	8.65
07/17	10.45	10.47	8.37	10.23	6.90	6.37	7.51	6.81	9.41
08/17	10.52	10.85	7.89	10.38	8.59	7.31	7.48	8.04	9.81
09/17	10.38	11.14	8.69	10.53	9.89	7.31	7.48	8.76	10.10
10/17	10.18	10.93	8.66	10.34	10.61	7.31	7.48	9.16	10.06
11/17	9.90	10.96	8.64	10.22	10.58	7.31	7.48	9.14	9.96
12/17	9.56	10.99	8.61	10.08	10.04	7.06	7.48	8.83	9.79

Fuente: Predicciones elaboradas por **cinve** al 12/09/2016.

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