



Aumentos de tarifas y tabaco determinan nuevo aumento de la inflación

- **Inflación mayor a la esperada.** Según la información publicada por el Instituto Nacional de Estadística (INE), la inflación mensual del mes de enero se situó en 2,60%, algo por encima de nuestra proyección puntual de nuestra previsión puntual (2,32%) y la mediana de las expectativas del Banco Central (2,40%). Con esto, la variación interanual del nivel de precios aumentó 0,17 pp. hasta ubicarse en 8,27%.
- **Inflación tendencial aumenta nuevamente.** La inflación tendencial se ubicó en 1,34% en términos mensuales durante el mes de enero, sensiblemente por encima de lo proyectado (0,90%), debiéndose esto fundamentalmente al fuerte aumento de 13,81% para el tabaco. De esta manera la inflación subyacente interanual registró un nuevo incremento, llegando a 8,55%.
- **Los aumentos de tarifas determinaron una inflación residual de 6,95%.** El aumento de 19,65% en los precios de los energéticos, fue causado por una combinación de aumentos tarifarios, tanto para la electricidad como para los combustibles, con la finalización de la bonificación “UTE Premia”, que había llevado a una caída de 10,63% en los energéticos para diciembre. El incremento del Suministro de Agua fue de 18,27%, cuando se había anunciado un aumento de 8,2% para la tarifa y 7,3% para el cargo fijo, debido a que este último se trató de un aumento promedio; el incremento del cargo fijo que recibieron los consumidores fue mayor. El dato deflacionario para el rubro Alimentos No Elaborados (-0,73%) amortiguó el aumento de tarifas.
- **Datos de inflación interanual afectados por factores puntuales.** El anterior aumento importante del tabaco fue en febrero de 2016, por lo que la inflación interanual para este rubro recoge dos subas, y bajará a partir del mes siguiente. Si se realiza una corrección por este motivo, se encuentra que la inflación tendencial interanual cayó durante el mes de enero. A su vez, los datos parecerían indicar que el aumento en la tarifa de electricidad, que suele procesarse durante enero y febrero, se registró enteramente en enero. En este caso, la inflación interanual del rubro en enero recogería este aumento tarifario y parte del anterior, y bajaría a partir del mes siguiente, de manera similar a lo ocurrido con el tabaco. Por esta razón el incremento de la inflación interanual del mes no implica necesariamente un cambio de tendencia, y se espera que en los meses posteriores continúe con una trayectoria descendente.
- **Aumento puntual del ratio transables/no transables.** Durante el mes de enero se observó una ligera apreciación del peso frente al dólar, interrumpiendo lo que en algún momento pareció ser un cambio de tendencia en la cotización de esta divisa y la presión alcista sobre los precios transables que constituyó esta tendencia. El dato de inflación mensual para los bienes y servicios transables y no transables fue de 3,64% y 1,55%, respectivamente. Estos guarismos incluyen los efectos de precios controlados que en meses ordinarios no aumentan. Si se excluye a estos rubros, la inflación transable fue de apenas 0,31%, en tanto la no transable fue de 0,94%. De esta forma, la inflación interanual transable aumentó a 6,95% en tanto la inflación interanual no transable cayó a 9,68%, lo que parecería ser indicio de cierta convergencia en sus trayectorias. Debe notarse, sin embargo, que el dato transable está distorsionado por recoger los aumentos mencionados del tabaco y los energéticos; al corregir por estos



efectos se encuentra que la inflación interanual transable cayó levemente. A su vez, si se excluye al volátil rubro de Frutas y Verduras, se halla que la inflación interanual no transable se ha mantenido estable desde octubre de 2016.

Valores observados y predicciones de los datos de precios al consumo

Indices de Precios al Consumo	Crecimiento observado	Predicción	Intervalos de predicción (*)
(1) BENE (36,38%)	1.32	0.32	0.5%
(2) SERVnoA (30,34%)	1.36	1.29	0.3%
(3) SERVA (8,55%)	1.33	1.81	
INFLACIÓN TENDENCIAL (1+2+3) (75,27%)	1.34	0.90	
(4) ANE (12,12%)	-0.73	0.91	1.9%
(5) ENE (8,33%)	19.65	18.54	
(6) SERVPub (4,28%)	10.56	8.00	
INFLACIÓN RESIDUAL (4+5+6) (24,73%)	6.95	7.18	
INFLACIÓN IPC (1+2+3+4+5+6) (100%)	2.60	2.32	

(*) Al 80% de significación.

Fuente: INE, predicciones elaboradas por **cinve**.

Febrero de 2017