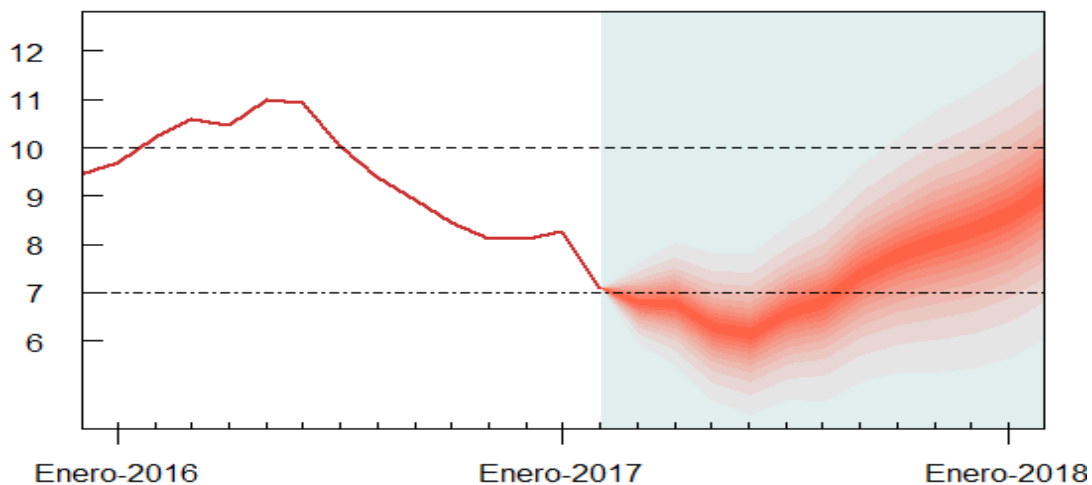




INFLACIÓN AL BORDE DEL RANGO META

La inflación mensual durante el mes de febrero se situó en 0,5%, alineada con las proyecciones de **cinve** (0,55%). La inflación interanual por su parte cayó a 7,09%, ubicándose muy próxima al rango meta. Se espera que la inflación ingrese dentro del rango meta a partir del mes de marzo y permanezca dentro del mismo hasta alrededor de setiembre. Luego de revertir su tendencia bajista hacia mediados de año, la inflación terminaría el año en el entorno de 8,3%. La proyección puntual para el mes de marzo es de 0,75%.

Gráfico 1. Proyección de la inflación interanual (en %) e incertidumbre y Fan Chart



Inflación en línea con lo esperado y cercana al rango meta. La inflación mensual de febrero se ubicó en 0,50%, en línea con nuestra proyección de probabilidad y por debajo de la mediana de las expectativas del Banco Central (0,96%). Se encontraron, sin embargo, significativos errores de predicción al interior del índice: la inflación fue subestimada para los rubros del componente tendencial, mientras los precios de las Frutas y Verduras tuvieron una importante caída no anticipada durante febrero. Con el último dato, la inflación interanual cayó 1,18 pp. para situarse en 7,09%, guarismo notoriamente cercano al rango meta del Banco Central, apenas nueve meses después de haber alcanzado el 11%. La inflación tendencial, por su parte, se ubicó en febrero en 7,83% en términos interanuales. *Para acceder a nuestro análisis completo del último dato de inflación (febrero 2016), [hacer click aquí](#).*

Contexto internacional: Suben tasas y se desinfla el petróleo. Luego de su última reunión, transcurrida entre los días 14 y 15 marzo, la Fed subió tasas en 25 puntos básicos por tercera vez desde la crisis financiera. La suba fue anticipada por los mercados, debido en gran parte a la publicación de datos alentadores sobre el mercado laboral durante el mes de febrero. De acuerdo al análisis de Bloomberg, los mercados financieros le otorgaban una probabilidad

de 100% a un incremento en las tasas en los días previos a la reunión, luego de que la misma estuviera por debajo del 50% tres semanas antes. No sorprende entonces que la fortaleza del dólar no se haya visto significativamente afectada por la suba, aunque es de notar en las semanas anteriores tampoco varió significativamente.

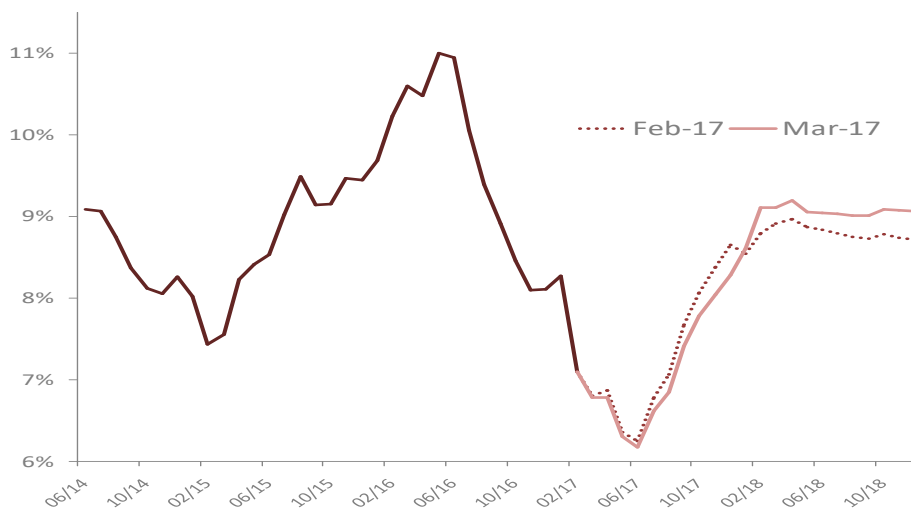
Por su parte, el precio del petróleo cayó durante marzo, y las proyecciones para el mismo han sido corregidas a la baja por los principales analistas. Esto se debe en gran medida al escaso cumplimiento del acuerdo de limitación de la producción alcanzado entre países miembros y no miembros de la OPEP, la sorprendente velocidad del aumento de la producción estadounidense y la persistencia de elevados inventarios.

Contexto nacional y regional: Datos del PBI anual confirman nuevamente desacople de Uruguay respecto de la región. Los datos del PBI publicados en esta semana informaron que Uruguay creció 1,5% durante 2016, en tanto Argentina y Brasil cayeron en 2,3% y 3,6% respectivamente. La mayoría de los analistas prevé que los países vecinos vuelvan a crecer en 2017, aunque anémicamente en el caso de Brasil. La economía uruguaya se perfila para crecer por encima de 2016, de acuerdo a las proyecciones de **cinve**.

PROYECCIONES

Las proyecciones cinve para la inflación global han sido corregidas a la baja para 2017 y al alza para 2018, como puede observarse en el Gráfico 2. Estas correcciones se deben a diversos factores, a saber: las innovaciones del mes de febrero supusieron correcciones al alza para los rubros de la inflación tendencial; la proyección del dólar para 2017 se ajustó a la baja de manera de que los precios en dólares cierren el año en niveles similares a fin de 2016 (hasta ahora se suponía cierta deflación en dólares); los salarios fueron corregidos a la baja y la metodología cambió, como se indica más abajo*.

Gráfico 2. Modificación de la trayectoria prevista de inflación interanual



Cuadro 1: Probabilidad de que la inflación interanual se ubique dentro del rango meta (3-7%) o supere el 10%

Probabilidad para distintos sucesos de inflación interanual

	Mar-17	Apr-17	May-17	Jun-17	Jul-17	Aug-17
Infla > 10%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Rango meta	71.1%	65.8%	84.9%	86.8%	69.1%	57.9%

Fuente: Proyecciones cinve al 24/03/2017.

*Cambio metodológico

Para las proyecciones de inflación cinve se divide la canasta del IPC en distintos grupos de bienes cuyos precios se comportan de manera similar, para luego realizar pronósticos sobre cada uno por separado. A partir de esos agrupamientos se construyen los componentes tendencial y residual. La inflación tendencial pretende constituir un indicador más estable y fiel a la dinámica del mercado, por lo que se excluyen algunos precios administrados por el Estado y los más volátiles, que son recogidos en el componente residual.

A partir de este mes, un agrupamiento, "Alimentos Elaborados y Tabaco", ha sido separado en dos: "Alimentos Elaborados" por un lado y "Tabaco" por otro. "Alimentos Elaborados y Tabaco" pertenecía al componente tendencial; ahora "Alimentos Elaborados" continuará en el componente tendencial y Tabaco pasará al residual. Esta modificación fue motivada por el manejo discrecional de los impuestos al tabaco por parte de las autoridades, y los consecuentes aumentos de precios, que no responden a la dinámica del mercado.