



PROBABILIDAD DE QUE EL BCU CUMPLA SU OBJETIVO EN 2017 ES BAJA, PERO AUMENTA RESPECTO A MARZO

El IPC creció 0,68% en marzo, un dato esperable a la luz de nuestra proyección. La inflación interanual cayó entonces al 6,71%, situándose dentro del intervalo objetivo del Banco Central. Se continúa esperando que la inflación se mantenga dentro del rango meta hasta setiembre aproximadamente, revirtiendo hacia mediados de año su tendencia a la moderación. La proyección puntual para el incremento del IPC en abril es del 0,41%.

PROYECCIONES

Las proyecciones cinve han sufrido correcciones a la baja para 2017 y 2018, como puede observarse en el Gráfico 1. Estas modificaciones se debieron a las innovaciones de signo negativo en el dato de marzo, sobre todo para rubros pertenecientes al núcleo tendencial de la inflación, y a una corrección a la baja en la previsión del dólar. El Gráfico 2 muestra la nueva trayectoria esperada y la incertidumbre asociada a las predicciones para cada período, al graficar además la evolución de los intervalos de probabilidad.

Gráfico 1: Modificación de la trayectoria prevista de inflación interanual

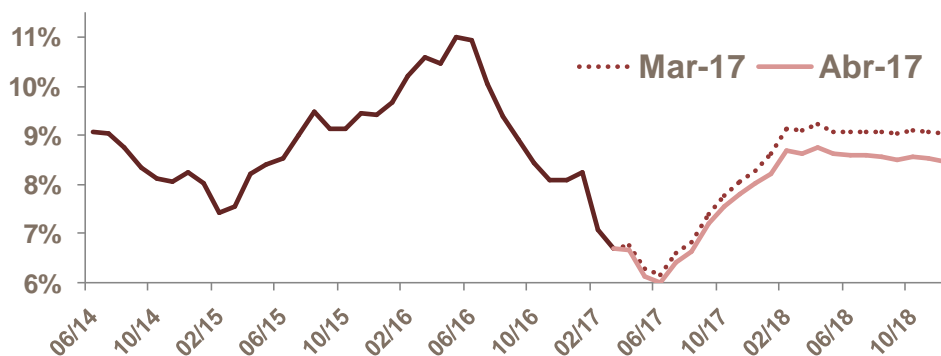
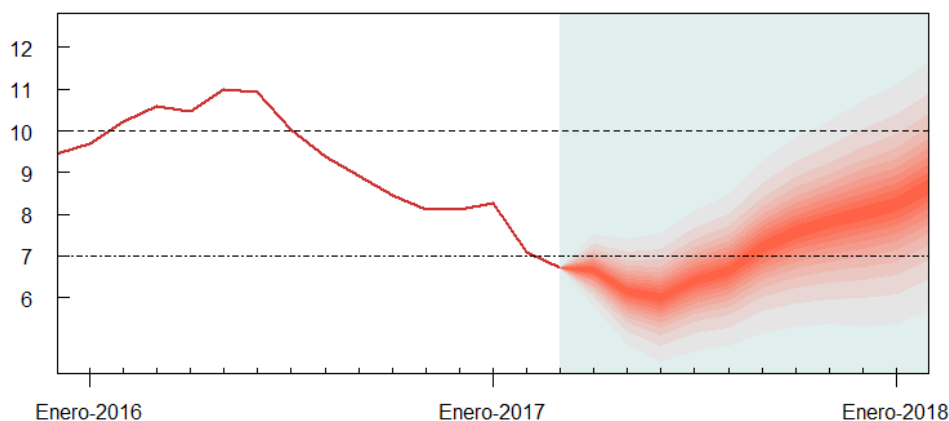
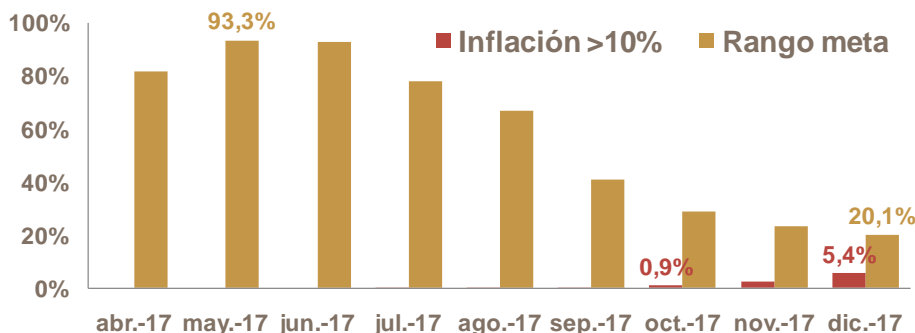


Gráfico 2: Proyección de la inflación interanual (en %) e incertidumbre y Fan Chart



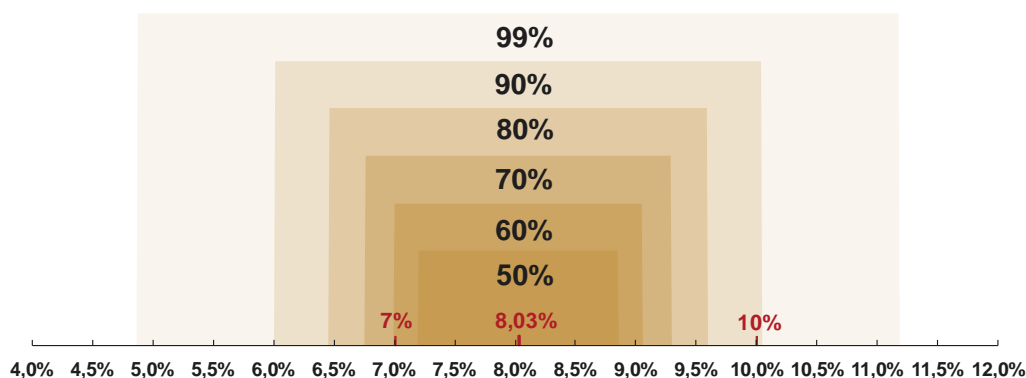
Así, la probabilidad estimada de permanecer en el rango meta llega a un máximo de 93,3% en junio, para bajar luego a 20,1% al término de 2017, como ilustra el Gráfico 3. Con datos a marzo la probabilidad estimada de permanecer en el rango meta al término de 2017 era de 15,9%. Por su parte, la probabilidad de superar el 10% es virtualmente nula hasta octubre, y en diciembre apenas asciende a 5,4%. Los intervalos de probabilidad para la inflación interanual a diciembre pueden verse en el Gráfico 4.

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



Fuente: Proyecciones cinve al 18/04/2017.

Gráfico 4: Intervalos de probabilidad para la inflación anual de 2017



ÚLTIMA INFORMACIÓN INCORPORADA

Inflación entra al rango meta, de acuerdo con lo previsto. La inflación mensual de marzo se ubicó en 0,68%, un dato alineado a nuestra proyección puntual del 0,75% (y por tanto consistente con nuestra proyección de probabilidad) e igual a la mediana de las expectativas del Banco Central. Empero, nuevamente existieron errores de predicción para distintos agregados al interior del IPC, especialmente en algunos rubros del componente tendencial, cuya inflación fue menor a la prevista. Así, la inflación interanual cayó a 6,71%, ubicándose dentro del rango meta (3% a 7%) por primera vez desde 2010, tal como fue anticipado por cinve. La inflación tendencial cayó a 7,1% en términos interanuales. *Para acceder a nuestro análisis completo del último dato de inflación (marzo 2016), [hacer click aquí](#).*

Contexto internacional: comienza el proceso de negociación del Brexit. El pasado 29 de marzo el gobierno británico dispuso la activación del artículo 50 del Tratado de Lisboa, poniendo en marcha oficialmente su proceso de retirada de la Unión Europea. Será de interés analizarlo, sobre todo a los efectos de determinar si el Brexit será “duro” (menos inmigración y menos acceso al mercado europeo) o “blando” (más integración económica e inmigración),

puesto que la salida y sus posibles ramificaciones políticas en otros países europeos pueden tener impactos sobre variables económicas relevantes a nivel mundial. Algunas de estas variables impactan, directa o indirectamente, en el sistema de precios uruguayo; un ejemplo serían los flujos de inversiones y la relación de éstos con las cotizaciones de las principales monedas a nivel internacional.

Contexto nacional y regional: cierra el blanqueo de capitales argentino y en Uruguay continúa la inflación mayorista. A través del blanqueo de capitales argentino, cerrado el 31 de marzo, se exteriorizaron U\$S 116.800 millones en fondos y bienes, recaudando U\$S 9.522 millones a través de la multa aplicada. El 80% del monto blanqueado se encontraba en el exterior del país. Los efectos de esta entrada de capitales sobre la actividad económica y el nivel de encarecimiento relativo del país vecino pueden afectar al nivel de precios uruguayo.

En Uruguay los precios mayoristas, medidos por el IPPN, subieron 0,77% en marzo, su tercera suba consecutiva. Esta dinámica reciente contrasta con la tendencia bajista registrada en 2016, año en el que se observó una deflación anual del 1,91%.

ANEXO A: Proyecciones puntuales de inflación mensual

Mes/Año	BENE (1)	SERVNoA (2)	SERVA (3)	Inflación tendencial (1+2+3)	ANE (4)	ENE (5)	SERVPub (6)	TAB (7)	Inflación residual (4+5+6+7)	Inflación (1+2+3+4+5 +6+7)
ene-17	0.25	1.36	1.33	0.88	-0.73	19.65	10.56	13.81	7.69	2.60
feb-17	0.69	1.45	0.56	1.02	-2.31	0.30	0.12	0.11	-0.95	0.50
mar-17	0.67	0.33	2.16	0.69	1.33	0.20	0.01	-0.03	0.66	0.68
abr-17	0.70	0.50	0.18	0.55	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.41
may-17	0.65	0.84	0.19	0.68	-0.21	0.00	0.00	0.00	-0.10	0.48
jun-17	0.63	0.48	0.10	0.50	-0.83	0.00	0.00	0.00	-0.38	0.27
jul-17	0.41	0.79	2.24	0.79	1.59	0.00	0.00	0.00	0.72	0.78
ago-17	0.39	1.10	0.37	0.71	2.23	0.00	0.00	0.00	1.03	0.79
sep-17	0.84	0.88	0.55	0.83	1.40	0.00	0.00	0.00	0.65	0.78
oct-17	0.90	0.38	0.03	0.56	0.81	0.00	0.00	0.00	0.38	0.52
nov-17	0.64	0.62	0.02	0.56	-0.78	0.00	0.00	0.00	-0.37	0.32
dic-17	0.55	0.73	0.15	0.59	0.21	-10.69	0.00	0.00	-3.04	-0.34
ene-18	0.48	1.05	1.88	0.90	2.25	17.21	8.00	15.00	8.53	2.80
feb-18	0.51	1.62	0.16	0.98	0.28	2.09	0.00	0.00	0.74	0.91
mar-18	0.77	0.61	1.17	0.75	0.65	0.00	0.00	0.00	0.30	0.63
abr-18	0.89	0.57	0.14	0.66	0.28	0.00	0.00	0.00	0.13	0.52
may-18	0.61	0.58	0.17	0.54	-0.28	0.00	0.00	0.00	-0.13	0.37
jun-18	0.45	0.53	0.10	0.45	-0.74	0.00	0.00	0.00	-0.34	0.25
jul-18	0.40	0.65	2.65	0.77	1.76	0.00	0.00	0.00	0.80	0.78
ago-18	0.36	1.03	0.37	0.67	2.20	0.00	0.00	0.00	1.01	0.76
sep-18	0.68	0.74	1.13	0.76	1.38	0.00	0.00	0.00	0.64	0.73
oct-18	0.84	0.60	0.02	0.64	0.73	0.00	0.00	0.00	0.34	0.56
nov-18	0.55	0.67	0.01	0.54	-0.94	0.00	0.00	0.00	-0.44	0.29
dic-18	0.45	0.72	0.15	0.54	0.12	-10.75	0.00	0.00	-3.06	-0.38

Fuente: Predicciones elaboradas por **cinve** al 18/04/2017.

BENE: Bienes Elaborados No Energéticos (33,55% del IPC)
 SERVNoA: Servicios No Administrados (30,34% del IPC)
 SERVA: Servicios Administrados (8,55% del IPC)
 ANE: Alimentos No Elaborados (12,12% del IPC)
 ENE: Energéticos (8,33% del IPC)
 SERVPub: Servicios administrados públicos 4,28% del IPC)
 TAB: Tabaco (2,84% del IPC)

ANEXO B: Proyecciones puntuales de inflación interanual

Mes/Año	BENE (1)	SERVNoA (2)	SERVA (3)	Inflación tendencial (1+2+3)	ANE (4)	ENE (5)	SERVPub (6)	TAB (7)	Inflación residual (4+5+6+7)	Inflación (1+2+3+4+5+6 +7)
ene-17	6.38	9.15	8.62	7.87	5.39	9.08	10.70	27.96	9.37	8.27
feb-17	5.73	9.17	8.44	7.57	1.66	7.13	10.81	14.29	5.76	7.09
mar-17	4.98	8.59	9.45	7.10	1.49	7.21	10.82	13.99	5.64	6.71
abr-17	5.06	8.70	9.04	7.14	0.89	7.21	10.78	13.97	5.34	6.66
may-17	5.31	8.67	8.82	7.21	-3.22	7.04	10.78	14.15	3.22	6.14
jun-17	5.97	8.71	8.82	7.52	-5.79	7.02	10.76	14.18	1.88	6.01
jul-17	6.17	8.84	10.35	7.84	-4.46	6.89	10.76	14.18	2.50	6.41
ago-17	6.16	9.11	9.86	7.90	-2.96	6.89	10.72	14.08	3.21	6.65
sep-17	6.75	9.46	9.72	8.31	-1.04	6.91	10.71	14.27	4.19	7.22
oct-17	7.25	9.60	9.39	8.55	0.01	7.42	10.70	13.91	4.82	7.57
nov-17	7.32	9.85	8.64	8.61	1.39	7.47	10.70	13.95	5.57	7.81
dic-17	7.58	9.88	8.14	8.68	2.64	7.39	10.70	13.89	6.12	8.03
ene-18	7.82	9.54	8.73	8.70	5.71	5.21	8.14	15.09	6.95	8.23
feb-18	7.63	9.72	8.29	8.65	8.52	7.08	8.01	14.97	8.77	8.68
mar-18	7.74	10.03	7.23	8.72	7.79	6.87	8.00	15.00	8.37	8.63
abr-18	7.94	10.11	7.19	8.83	8.09	6.87	8.00	15.00	8.51	8.75
may-18	7.89	9.83	7.18	8.69	8.01	6.87	8.00	15.00	8.48	8.63
jun-18	7.70	9.89	7.17	8.63	8.12	6.87	8.00	15.00	8.53	8.60
jul-18	7.69	9.73	7.60	8.60	8.30	6.87	8.00	15.00	8.61	8.60
ago-18	7.66	9.66	7.60	8.56	8.27	6.87	8.00	15.00	8.59	8.57
sep-18	7.49	9.50	8.21	8.49	8.25	6.87	8.00	15.00	8.58	8.51
oct-18	7.42	9.75	8.21	8.57	8.17	6.87	8.00	15.00	8.54	8.56
nov-18	7.33	9.81	8.20	8.55	8.00	6.87	8.00	15.00	8.46	8.53
dic-18	7.22	9.79	8.20	8.50	7.90	6.79	8.00	15.00	8.44	8.49

Fuente: Predicciones elaboradas por cinve al 18/04/2017.

BENE: Bienes Elaborados No Energéticos (33,55% del IPC)

SERVNoA: Servicios No Administrados (30,34% del IPC)

SERVA: Servicios Administrados (8,55% del IPC)

ANE: Alimentos No Elaborados (12,12% del IPC)

ENE: Energéticos (8,33% del IPC)

SERVPub: Servicios administrados públicos 4,28% del IPC)

TAB: Tabaco (2,84% del IPC)