



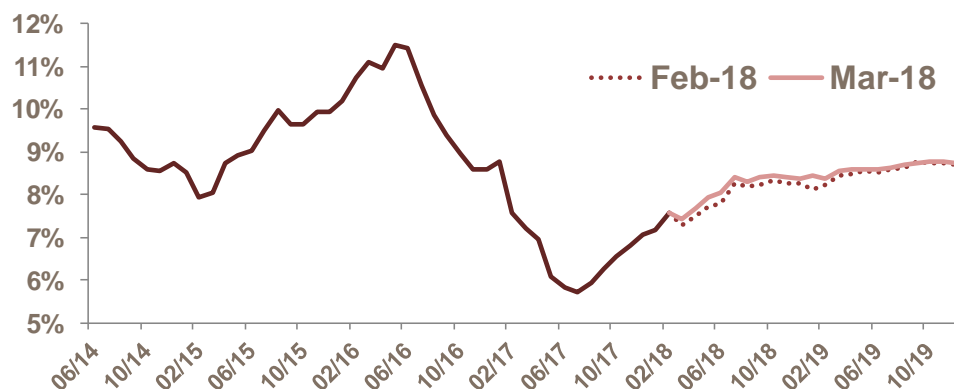
## INFLACIÓN FUERA DEL RANGO META

La inflación mensual durante febrero fue de 0,88%, algo por encima de nuestra proyección puntual de 0,75% y de la mediana de expectativas relevadas por el Banco Central (0,77%) pero dentro del intervalo de predicción que acumula una probabilidad de 50%. Se espera una tónica creciente para la inflación interanual durante la primera mitad del 2018 (aunque con una caída puntual en marzo), y cierta estabilidad a partir de mediados de año. La predicción puntual de **cinve** para el mes de marzo es de 0,55%.

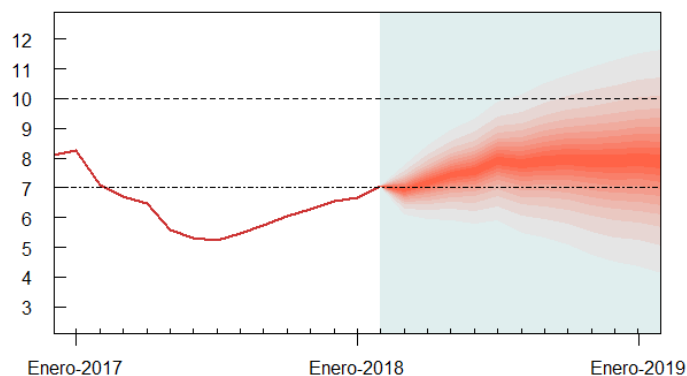
### PROYECCIONES

Como puede apreciarse en el Gráfico 1, **las proyecciones cinve para 2018 han tenido un leve incremento**. El Gráfico 2 incorpora los intervalos de probabilidad asociados a la predicción, ilustrando así, la incertidumbre asociada a la trayectoria esperada de la inflación.

**Gráfico 1: Modificación de la trayectoria prevista de inflación interanual**

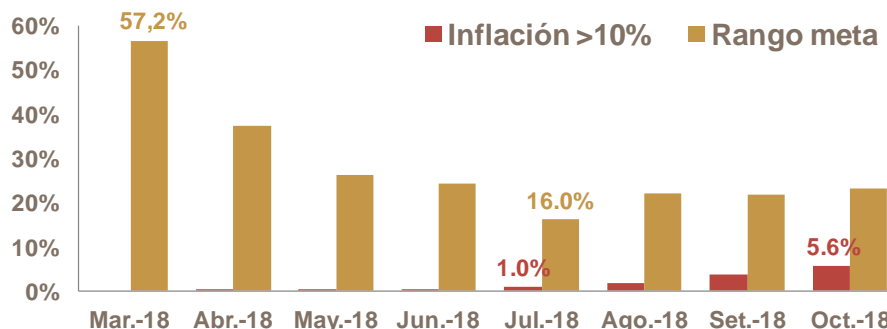


**Gráfico 2: Proyección de la inflación interanual (en %) e incertidumbre y Fan Chart**



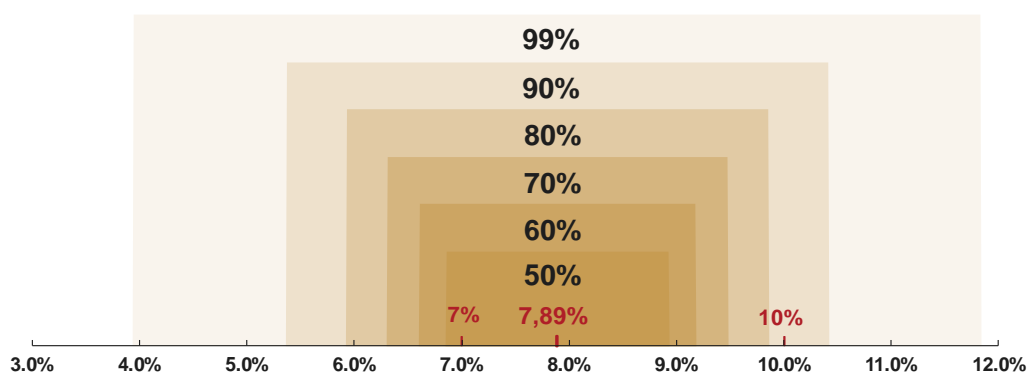
Como se observa en el Gráfico 3, la probabilidad de que la inflación se encuentre dentro del rango meta se estima en más del 50% solamente para el mes de marzo (56,5%), llegando luego a un mínimo en julio (16,0%). La probabilidad de superar el umbral del 10% asciende a apenas 1,0% en julio, siendo despreciable antes de este mes, y continúa situándose por debajo del 10% a lo largo de todo el año. El Gráfico 4 muestra los intervalos de probabilidad para la inflación interanual a diciembre de 2018.

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



Fuente: Proyecciones cinve al 16/03/2018.

**Gráfico 4: Intervalos de probabilidad para la inflación anual de 2018**



## ÚLTIMA INFORMACIÓN INCORPORADA

**El dato inflacionario de febrero fue de 0,88%, algo superior a nuestra proyección puntual.** El dato interanual para febrero fue de 7,07%, con lo que la inflación se salió nuevamente del rango meta. La inflación tendencial se alineó a nuestras expectativas, en tanto la residual más elevada. *Para acceder al análisis completo del último dato de inflación (febrero 2018), [hacer click aquí.](#)*

**Contexto internacional: Se anticipa una suba de tasas por parte de la Fed; se esperan señales acerca de dirección de política.** Durante los próximos dos días se llevará a cabo la segunda reunión de la Reserva Federal en lo que va del 2018, y la primera del nuevo presidente Jerome Powell. Es, además, una de las cuatro reuniones del año en las que se incluye un resumen de proyecciones y una conferencia de prensa de Powell.

Si bien se espera, como se mencionó en el informe anterior, una línea más bien continuista por parte del nuevo jerarca, existe incertidumbre respecto de la cantidad de aumentos proyectados para 2018, siendo que muchos analistas esperan que éstos

aumenten a cuatro. Powell deberá establecer su credibilidad con los mercados financieros, por lo que será de interés ver qué señales elegirá dar en su primera conferencia de prensa al mando de la institución.

**Contexto regional: economía brasileña creció 1% en 2017, luego de dos años de profunda recesión.** Después de dos años de mengua del nivel de actividad que constituyeron la peor recesión de la que se tienen registros en Brasil, el PBI del país vecino aumentó en 1,0% en 2017. El sector que más contribuyó a este crecimiento fue el agropecuario, y por el lado de la demanda las exportaciones y el consumo mostraron incrementos.

Una recuperación económica en Brasil impactaría de manera directa e indirecta en muchas variables relevantes para el sistema de precios en Uruguay, pudiendo afectar los flujos de fondos internacionales y la balanza comercial y a través de estas variables al tipo de cambio, influyendo en el nivel de actividad y a través de éste en las presiones de demanda interna y los salarios, etc.

## 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-18	0.25	1.38	2.63	1.04	2.69	15.93	5.63	11.06	7.59	2.71
Feb-18	0.64	1.37	0.32	0.94	0.39	1.48	0.36	0.63	0.73	0.88
Mar-18	0.74	0.65	0.22	0.64	0.64	0.00	0.00	0.00	0.30	0.55
Abr-18	0.82	0.52	0.26	0.62	-0.06	0.00	0.00	0.00	-0.03	0.45
May-18	0.65	0.42	0.30	0.51	0.01	0.00	0.00	0.00	0.01	0.37
Jun-18	0.42	0.41	0.11	0.38	-0.19	0.00	0.00	0.00	-0.09	0.26
Jul-18	0.31	0.53	1.56	0.55	1.89	0.00	0.00	0.00	0.88	0.64
Ago-18	0.32	0.88	0.52	0.60	1.99	0.00	0.00	0.00	0.93	0.69
Set-18	0.70	0.48	1.17	0.65	1.25	0.00	0.00	0.00	0.59	0.64
Oct-18	0.82	0.54	0.08	0.60	0.41	0.00	0.00	0.00	0.19	0.50
Nov-18	0.59	0.60	0.00	0.53	-0.73	0.00	0.00	0.00	-0.35	0.30
Dic-18	0.44	0.72	0.25	0.55	0.46	-10.49	0.00	0.00	-2.77	-0.32
Ene-19	0.43	1.40	1.67	1.01	2.30	17.44	6.50	11.00	7.84	2.76
Feb-19	0.49	1.34	0.30	0.86	0.83	1.28	0.00	0.00	0.75	0.83
Mar-19	0.75	0.79	1.16	0.82	0.88	0.00	0.00	0.00	0.41	0.71
Abr-19	0.82	0.56	0.20	0.63	0.09	0.00	0.00	0.00	0.04	0.47
May-19	0.64	0.56	0.20	0.55	-0.05	0.00	0.00	0.00	-0.02	0.40
Jun-19	0.36	0.52	0.14	0.41	-0.47	0.00	0.00	0.00	-0.22	0.24
Jul-19	0.33	0.62	1.56	0.61	1.84	0.00	0.00	0.00	0.86	0.67
Ago-19	0.29	0.98	0.64	0.65	2.11	0.00	0.00	0.00	1.00	0.74
Set-19	0.62	0.65	1.17	0.70	1.42	0.00	0.00	0.00	0.68	0.69
Oct-19	0.78	0.61	0.08	0.62	0.43	0.00	0.00	0.00	0.21	0.51
Nov-19	0.56	0.68	0.00	0.55	-0.80	0.00	0.00	0.00	-0.39	0.30
Dic-19	0.40	0.67	0.25	0.51	0.40	-10.44	0.00	0.00	-2.73	-0.34

Fuente: Predicciones elaboradas por **cinve** al 16/03/2018.

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-18	4.94	7.42	9.35	6.57	7.94	4.14	5.86	11.22	6.93	6.67
Feb-18	4.90	7.33	9.09	6.48	10.93	5.36	6.12	11.80	8.74	7.07
Mar-18	4.98	7.68	7.02	6.44	10.17	5.16	6.11	11.83	8.35	6.94
Abr-18	5.26	7.92	7.07	6.67	10.76	5.13	6.10	11.86	8.61	7.18
May-18	5.73	7.93	7.07	6.88	11.74	5.09	6.09	11.86	9.03	7.44
Jun-18	5.91	8.04	6.90	6.99	11.98	5.24	6.07	11.79	9.17	7.56
Jul-18	5.84	8.11	8.18	7.14	13.70	5.62	6.07	11.78	10.07	7.90
Ago-18	5.96	8.18	7.17	7.11	13.02	5.64	6.05	11.79	9.80	7.81
Set-18	6.28	8.39	7.85	7.42	11.92	5.59	6.03	11.75	9.30	7.91
Oct-18	6.51	8.54	7.71	7.57	11.39	5.48	6.03	11.74	9.03	7.95
Nov-18	6.67	8.78	7.56	7.73	10.09	5.49	6.03	11.76	8.43	7.91
Dic-18	6.90	8.83	7.65	7.86	9.05	5.31	6.01	11.76	7.97	7.89
Ene-19	7.09	8.85	6.64	7.84	8.64	6.68	6.89	11.70	8.22	7.94
Feb-19	6.92	8.82	6.60	7.75	9.12	6.47	6.50	11.00	8.24	7.88
Mar-19	6.93	8.97	7.60	7.94	9.37	6.47	6.50	11.00	8.37	8.05
Abr-19	6.94	9.01	7.54	7.96	9.53	6.47	6.50	11.00	8.44	8.08
May-19	6.92	9.16	7.44	8.00	9.47	6.47	6.50	11.00	8.41	8.11
Jun-19	6.85	9.28	7.47	8.04	9.16	6.47	6.50	11.00	8.26	8.10
Jul-19	6.88	9.39	7.47	8.09	9.11	6.47	6.50	11.00	8.25	8.13
Ago-19	6.84	9.50	7.61	8.15	9.23	6.47	6.50	11.00	8.32	8.19
Set-19	6.76	9.69	7.60	8.20	9.42	6.47	6.50	11.00	8.41	8.25
Oct-19	6.72	9.76	7.60	8.21	9.44	6.47	6.50	11.00	8.42	8.27
Nov-19	6.69	9.85	7.60	8.24	9.36	6.47	6.50	11.00	8.38	8.28
Dic-19	6.65	9.79	7.60	8.20	9.29	6.52	6.50	11.00	8.42	8.26

Fuente: Predicciones elaboradas por **cinve** al 16/03/2018.

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)