



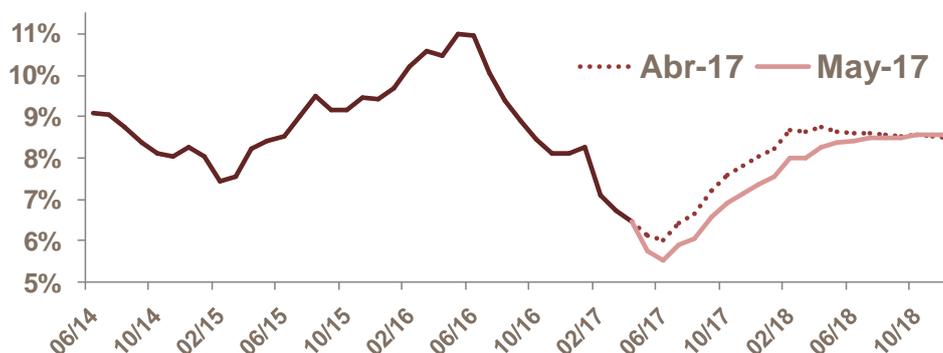
## INFLACIÓN CONTINÚA A LA BAJA Y LA PROBABILIDAD DE TERMINAR EL AÑO DENTRO DEL RANGO META AUMENTA

La inflación durante el mes de abril se situó en 0,22%, dato menor a nuestra proyección puntual aunque dentro de lo que cabía esperar dada nuestra proyección de probabilidad. Con esto, la inflación cayó a 6,46% en términos interanuales, continuando con la tendencia descendente observada durante los últimos meses. Se continúa esperando una reversión de la misma, pero la fecha anticipada de salida del rango meta se ha aplazado hacia fines de año, y la probabilidad de cumplimiento del objetivo del Banco Central en 2017 se revisó al alza. La proyección puntual para la inflación durante mayo es de 0,29%.

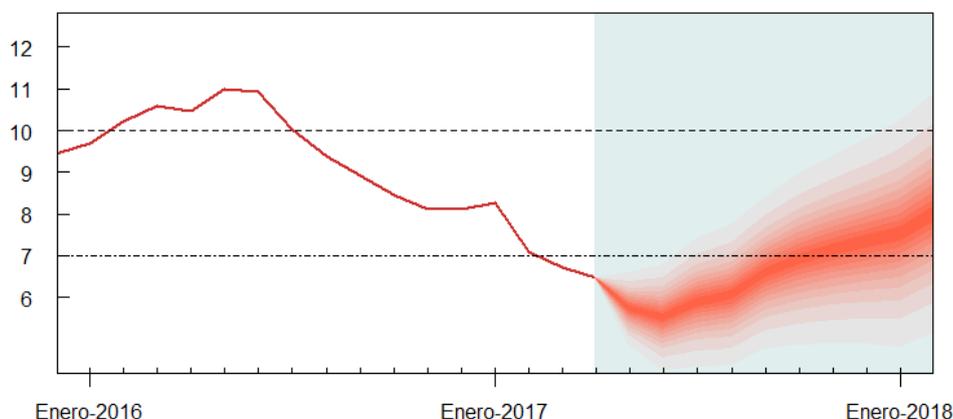
### PROYECCIONES

**Las proyecciones cinve han sido corregidas a la baja para 2017, permaneciendo relativamente estables para 2018**, como puede observarse en el Gráfico 1. La corrección de 2017 obedece a la baja inflación observada en el mes de abril y a una baja en las proyecciones del dólar (la previsión para diciembre bajó de \$31,0 a \$29,5). El Gráfico 2 muestra la nueva trayectoria esperada y la incertidumbre asociada a las predicciones para cada período, al graficar además los intervalos de probabilidad.

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

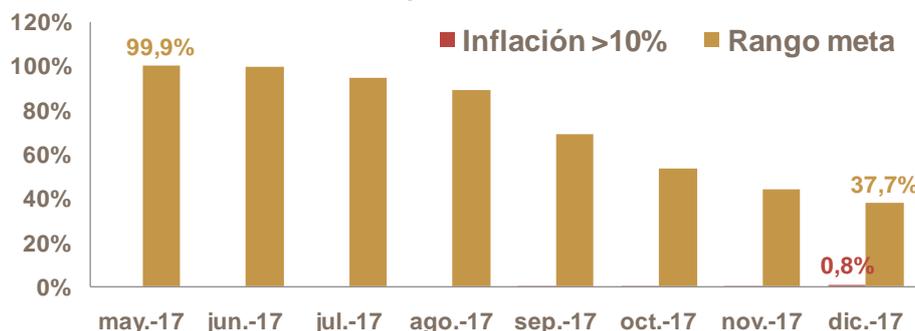


**Gráfico 2: Proyección de la inflación interanual (en %) e incertidumbre y Fan Chart**



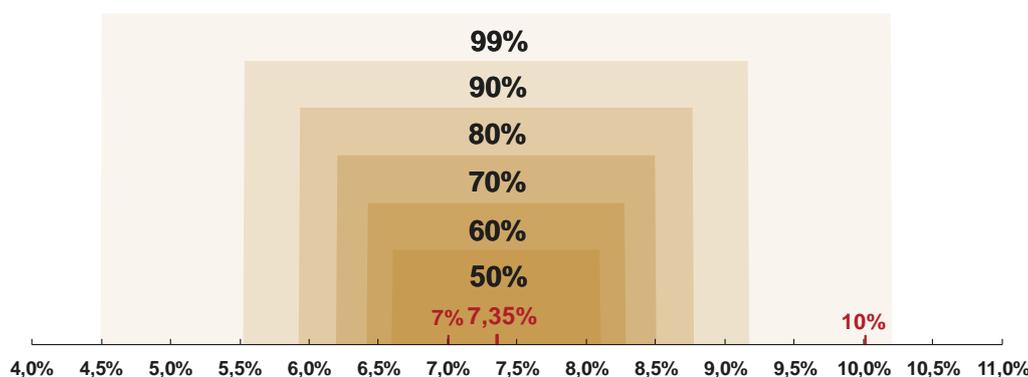
De esta manera, es prácticamente seguro que la inflación permanecerá dentro del rango meta durante mayo y julio, mientras la probabilidad de que la inflación supere el 10% es virtualmente nula durante el resto del año, tal como se observa en el Gráfico 3. La probabilidad estimada de terminar el año dentro del rango meta ha aumentado notoriamente, situándose en 37,7% luego de la baja en las proyecciones. El Gráfico 4 muestra los intervalos de probabilidad para la inflación interanual a diciembre.

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



Fuente: Proyecciones cinve al 26/05/2017.

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



## ÚLTIMA INFORMACIÓN INCORPORADA

**Inflación entra al rango meta, de acuerdo con lo previsto.** El IPC aumentó en 0,22% en abril, dato inferior a nuestra proyección puntual (0,41%) y a la mediana de las expectativas del Banco Central (0,48%), aunque esperable a la luz de nuestra proyección de probabilidad. La inflación tendencial continuó su caída, cuando se esperaba que se estabilice, cayendo a 6,97%. La inflación global interanual descendió hasta 6,46%, ubicándose más cómodamente dentro del rango meta (3% a 7%). *Para acceder a nuestro análisis completo del último dato de inflación (abril 2016), [hacer click aquí.](#)*

**Contexto internacional: Fed no modifica tasas en su reunión de mayo, pero se anticipa una suba en junio.** La Fed mantuvo incambiada su tasa de interés de referencia en su reunión de comienzos de mes, pero no dio indicios de haber revisado su plan de aumentar tasas a un ritmo mayor, aunque algunos analistas permanecen escépticos respecto del mismo. Las señales desde la autoridad monetaria indican que habría un nuevo aumento de tasas en junio, y los datos del mercado financiero indican que los inversores anticipan una suba. No es de esperar que el impacto sobre la cotización del dólar en Uruguay sea particularmente alto, puesto que se

trataría de una suba modesta (lo usual es que sea del 0,25%), y las dos últimas no han tenido un efecto visible sobre el tipo de cambio.

**Contexto nacional y regional: Más inestabilidad en Brasil y un dato desalentador, aunque de discutible importancia, de desempleo en Uruguay.** El nuevo escándalo político en Brasil agrava la situación política del país vecino, y la inestabilidad resultante podría trasladarse al ámbito económico, impactando expectativas de diferentes actores del sector privado y obstaculizando la implementación de políticas públicas eficaces. El proceso económico resultante podría afectar diferentes variables de interés en Uruguay.

En Uruguay, la última estimación de la tasa de desempleo sitúa a la misma en 9,02%, la más alta observada desde 2007. El indicador exhibió una tendencia al alza durante 2015 y pareció estabilizarse durante 2016. Aún es prematuro para determinar si esto constituye una señal de un nuevo aumento en el desempleo o un incremento transitorio, quizás debido simplemente a un error de estimación. Un aumento del desempleo implicaría en el corto plazo una mengua en las presiones de demanda, lo que conduciría a una menor inflación.

## 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	0.55	0.30	0.21	0.39	-0.59	0.03	0.01	-0.03	-0.27	0.22
may-17	0.40	0.76	0.15	0.53	-0.92	0.00	0.00	0.00	-0.42	0.29
jun-17	0.54	0.48	0.10	0.46	-1.21	0.00	0.00	0.00	-0.55	0.20
jul-17	0.25	0.77	2.24	0.71	1.77	0.00	0.00	0.00	0.80	0.74
ago-17	0.31	1.07	0.37	0.66	2.03	0.00	0.00	0.00	0.93	0.73
sep-17	0.77	0.85	0.55	0.78	1.42	0.00	0.00	0.00	0.65	0.75
oct-17	0.85	0.34	0.02	0.52	0.90	0.00	0.00	0.00	0.42	0.49
nov-17	0.56	0.60	0.01	0.51	-0.58	0.00	0.00	0.00	-0.27	0.31
dic-17	0.48	0.72	0.15	0.55	0.32	-10.69	0.00	0.00	-3.01	-0.36
ene-18	0.45	1.04	1.88	0.88	2.12	17.21	8.00	15.00	8.50	2.78
feb-18	0.51	1.61	0.16	0.97	0.60	2.09	0.00	0.00	0.88	0.95
mar-18	0.77	0.67	1.17	0.77	0.74	0.00	0.00	0.00	0.33	0.66
abr-18	0.90	0.50	0.14	0.63	0.22	0.00	0.00	0.00	0.10	0.49
may-18	0.61	0.58	0.17	0.55	-0.28	0.00	0.00	0.00	-0.13	0.37
jun-18	0.46	0.54	0.10	0.45	-0.71	0.00	0.00	0.00	-0.32	0.25
jul-18	0.40	0.66	2.64	0.77	2.00	0.00	0.00	0.00	0.90	0.81
ago-18	0.37	1.03	0.37	0.67	2.13	0.00	0.00	0.00	0.97	0.75
sep-18	0.69	0.75	1.13	0.77	1.48	0.00	0.00	0.00	0.68	0.74
oct-18	0.84	0.60	0.02	0.64	0.86	0.00	0.00	0.00	0.40	0.58
nov-18	0.56	0.67	0.01	0.55	-0.72	0.00	0.00	0.00	-0.33	0.32
dic-18	0.45	0.72	0.15	0.54	0.30	-10.75	0.00	0.00	-2.98	-0.37

Fuente: Predicciones elaboradas por **cinve** al 26/05/2017.

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	4.90	8.48	9.07	6.97	0.30	7.24	10.79	13.94	5.06	6.46
may-17	4.89	8.37	8.81	6.89	-4.48	7.06	10.78	14.12	2.60	5.74
jun-17	5.45	8.41	8.81	7.15	-7.37	7.04	10.76	14.15	1.11	5.53
jul-17	5.47	8.51	10.33	7.39	-5.89	6.92	10.76	14.15	1.80	5.89
ago-17	5.38	8.75	9.84	7.40	-4.60	6.91	10.73	14.05	2.40	6.06
sep-17	5.90	9.06	9.69	7.76	-2.69	6.94	10.71	14.24	3.38	6.59
oct-17	6.34	9.16	9.36	7.95	-1.57	7.45	10.71	13.88	4.05	6.92
nov-17	6.32	9.38	8.60	7.96	0.00	7.50	10.71	13.92	4.89	7.15
dic-17	6.50	9.40	8.10	7.99	1.33	7.42	10.71	13.86	5.48	7.35
ene-18	6.70	9.05	8.68	7.99	4.23	5.24	8.15	15.06	6.27	7.53
feb-18	6.51	9.21	8.24	7.93	7.32	7.11	8.02	14.94	8.23	8.01
mar-18	6.61	9.58	7.19	8.02	6.69	6.90	8.01	14.97	7.87	7.98
abr-18	6.98	9.80	7.11	8.27	7.54	6.87	8.00	15.00	8.26	8.27
may-18	7.20	9.60	7.14	8.28	8.22	6.87	8.00	15.00	8.57	8.36
jun-18	7.10	9.67	7.14	8.27	8.76	6.87	8.00	15.00	8.82	8.41
jul-18	7.26	9.54	7.56	8.33	8.99	6.87	8.00	15.00	8.92	8.48
ago-18	7.32	9.49	7.57	8.34	9.08	6.87	8.00	15.00	8.97	8.50
sep-18	7.22	9.38	8.19	8.31	9.14	6.87	8.00	15.00	8.99	8.49
oct-18	7.20	9.66	8.18	8.44	9.08	6.87	8.00	15.00	8.97	8.57
nov-18	7.20	9.74	8.18	8.47	8.92	6.87	8.00	15.00	8.89	8.58
dic-18	7.16	9.74	8.18	8.45	8.88	6.79	8.00	15.00	8.92	8.57

Fuente: Predicciones elaboradas por cinve al 26/05/2017.

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)