



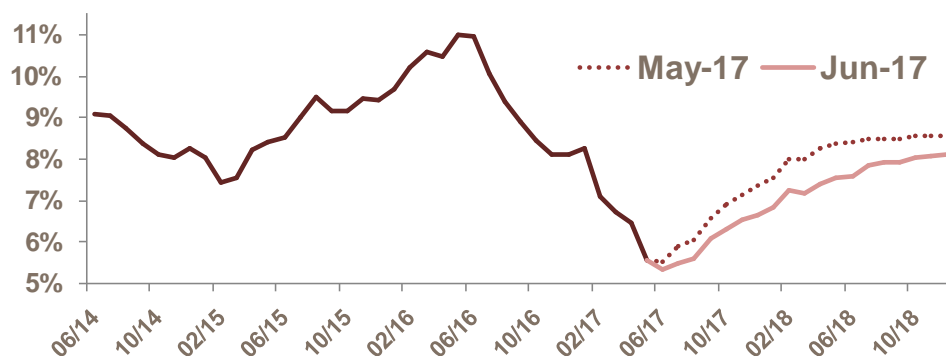
## INFLACIÓN CONTINÚA MODERÁNDOSE

En el mes de mayo el IPC aumentó en un 0,13%, por debajo de la proyección puntual de **cinve** aunque no muy sorprendente a la luz de nuestra proyección de probabilidad. La inflación interanual cayó así hasta 5,58%. Se proyecta aún una reversión de la trayectoria descendente a partir de junio, pero ya no se espera que sea suficientemente pronunciada para terminar el año fuera del rango meta. La proyección puntual para la inflación durante junio es de 0,19%.

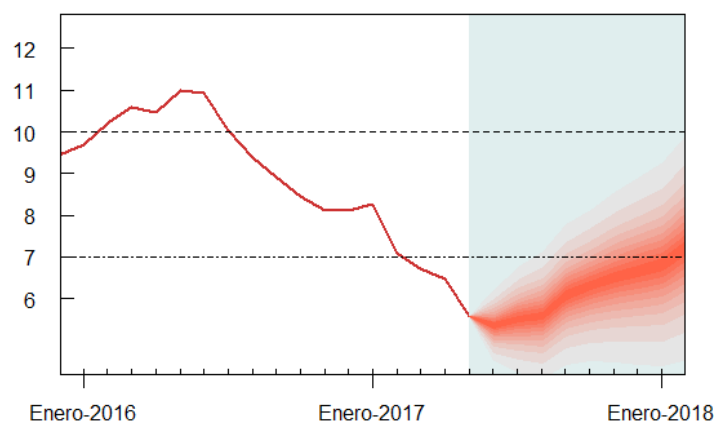
### PROYECCIONES

Las proyecciones **cinve** han sido corregidas a la baja nuevamente, tanto para 2017 como para 2018, como se observa en el Gráfico 1. Esta modificación obedece a cambios a la baja en las proyecciones para los salarios y el tipo de cambio y a la baja inflación observada durante mayo para los rubros del componente tendencial. 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**

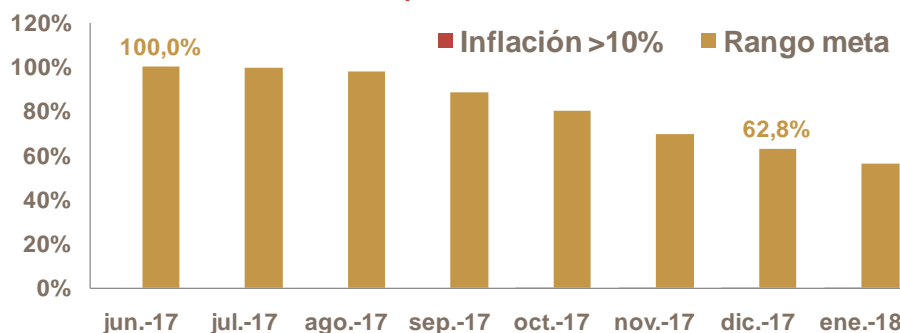


**Gráfico 2: Proyección de la inflación interanual (en %) e incertidumbre y Fan Chart**



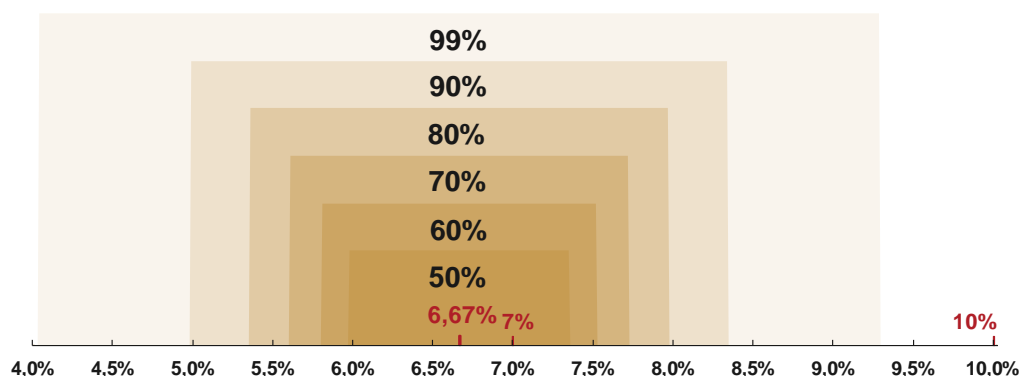
De esta manera, la probabilidad de que la inflación supere el 10% en lo que resta de 2017 es virtualmente nula, y es prácticamente una certeza que permanecerá dentro del rango meta hasta setiembre al menos, como puede observarse en el Gráfico 3. Con la última baja en las proyecciones, la probabilidad estimada de que cumpla el objetivo del Banco Central este año ha aumentado sensiblemente, situándose hoy en 62,8%. 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

**Importante caída de la inflación en mayo.** La inflación mensual durante del mes de mayo se ubicó en 0,13%, un guarismo menor a la proyección puntual de **cinve** (0,29%) y a la mediana de las expectativas en la encuesta realizada por el Banco Central (0,36%), aunque no muy sorprendente dada nuestra proyección de probabilidad. En términos interanuales, tanto la inflación global como la tendencial registraron una nueva caída significativa, alcanzando niveles de 5,58% y 6,65% respectivamente. *Para acceder a nuestro análisis completo del último dato de inflación (abril 2016), [hacer click aquí.](#)*

**Contexto internacional: La Fed sube tasas.** En su reunión durante los días 14 y 15 de junio, la autoridad monetaria norteamericana subió su tasa de referencia en 25 puntos básicos por segunda vez en el año y cuarta vez desde la crisis financiera. Adicionalmente, varios jerarcas han indicado recientemente que planean comenzar con la

reducción de su hoja de balances, quizás en la segunda mitad del año. Estas decisiones señalan una disposición por parte de la Fed a normalizar la política monetaria después de años de que la misma tenga una impronta marcadamente expansiva. La política monetaria de la Fed afecta la cotización del dólar en todo el mundo y los flujos de capitales desde y hacia el país, influyendo de esta manera en variables relevantes para el sistema de precios nacional.

**Contexto local: Se debate el proyecto de Rendición de Cuentas.** El martes 20 de junio el Poder Ejecutivo presentó su proyecto de ley para la Rendición de Cuentas. Será preciso estar al tanto de las negociaciones, tanto por las formas en que el presupuesto puede afectar a la economía del país de forma directa, incidiendo sobre el sistema de precios, como por la manera en que puede condicionar el actuar futuro de diferentes agentes del gobierno.

## 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	0.20	0.41	0.30	0.31	-0.86	0.03	0.02	0.00	-0.38	0.13
jun-17	0.44	0.45	0.12	0.41	-0.96	0.00	0.00	0.00	-0.44	0.19
jul-17	0.10	0.74	0.49	0.43	1.85	0.00	0.00	0.00	0.84	0.54
ago-17	0.18	0.99	0.37	0.57	1.95	0.00	0.00	0.00	0.89	0.65
sep-17	0.70	0.81	0.54	0.73	1.43	0.00	0.00	0.00	0.66	0.71
oct-17	0.76	0.33	0.02	0.48	0.39	0.00	0.00	0.00	0.18	0.40
nov-17	0.54	0.59	0.01	0.50	-0.65	0.00	0.00	0.00	-0.30	0.29
dic-17	0.40	0.70	0.15	0.51	0.20	-10.68	0.00	0.00	-3.08	-0.41
ene-18	0.37	1.02	1.88	0.84	2.04	17.21	8.00	15.00	8.48	2.75
feb-18	0.44	1.51	0.16	0.90	0.64	2.08	0.00	0.00	0.90	0.90
mar-18	0.75	0.59	1.16	0.72	0.69	0.00	0.00	0.00	0.31	0.61
abr-18	0.85	0.51	0.13	0.61	-0.07	0.00	0.00	0.00	-0.03	0.44
may-18	0.60	0.27	0.18	0.40	-0.28	0.00	0.00	0.00	-0.13	0.26
jun-18	0.43	0.52	0.10	0.43	-0.79	0.00	0.00	0.00	-0.36	0.23
jul-18	0.33	0.64	2.59	0.73	2.01	0.00	0.00	0.00	0.90	0.77
ago-18	0.31	0.98	0.37	0.63	2.07	0.00	0.00	0.00	0.94	0.71
sep-18	0.67	0.71	1.14	0.74	1.50	0.00	0.00	0.00	0.69	0.73
oct-18	0.79	0.61	0.02	0.62	0.55	0.00	0.00	0.00	0.25	0.52
nov-18	0.55	0.67	0.01	0.55	-0.71	0.00	0.00	0.00	-0.33	0.32
dic-18	0.44	0.72	0.14	0.53	0.23	-10.75	0.00	0.00	-3.03	-0.39

Fuente: Predicciones elaboradas por **cinve** al 30/06/2017.

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	4.68	7.99	8.97	6.65	-4.42	7.10	10.80	14.12	2.65	5.58
jun-17	5.13	8.01	9.00	6.86	-7.08	7.08	10.78	14.15	1.27	5.36
jul-17	5.00	8.08	8.63	6.79	-5.53	6.95	10.78	14.15	1.99	5.51
ago-17	4.77	8.22	8.15	6.71	-4.30	6.95	10.75	14.05	2.56	5.60
sep-17	5.21	8.49	7.99	7.01	-2.38	6.97	10.73	14.24	3.55	6.09
oct-17	5.55	8.58	7.67	7.16	-1.76	7.49	10.73	13.88	3.97	6.32
nov-17	5.51	8.79	6.91	7.14	-0.25	7.53	10.73	13.92	4.78	6.52
dic-17	5.61	8.79	6.42	7.13	0.95	7.46	10.73	13.86	5.30	6.67
ene-18	5.73	8.42	7.00	7.10	3.76	5.27	8.16	15.06	6.07	6.82
feb-18	5.47	8.49	6.57	6.97	6.90	7.14	8.04	14.94	8.05	7.25
mar-18	5.55	8.77	5.52	7.01	6.22	6.93	8.02	14.97	7.67	7.18
abr-18	5.87	9.00	5.44	7.23	6.78	6.90	8.02	15.00	7.92	7.42
may-18	6.29	8.84	5.32	7.33	7.40	6.87	8.00	15.00	8.20	7.56
jun-18	6.28	8.91	5.29	7.36	7.58	6.87	8.00	15.00	8.29	7.60
jul-18	6.53	8.80	7.49	7.67	7.75	6.87	8.00	15.00	8.36	7.85
ago-18	6.66	8.80	7.49	7.73	7.87	6.87	8.00	15.00	8.41	7.91
sep-18	6.63	8.69	8.12	7.74	7.94	6.87	8.00	15.00	8.44	7.92
oct-18	6.66	8.99	8.12	7.89	8.12	6.87	8.00	15.00	8.52	8.05
nov-18	6.68	9.09	8.12	7.94	8.05	6.87	8.00	15.00	8.49	8.08
dic-18	6.71	9.11	8.12	7.97	8.08	6.79	8.00	15.00	8.54	8.11

Fuente: Predicciones elaboradas por cinve al 30/06/2017.

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)