



LA INFLACIÓN, ¿TOCA FONDO?

La inflación mensual para el mes de junio se situó en 0,15%, un dato alineado a las proyecciones de **cinve**. Esto implicó una nueva baja de la inflación interanual, que se encuentra en 5,31%. Se espera que a partir de junio la tendencia descendente sea revertida, como en meses anteriores, pese a lo cual la inflación anual en 2017 se proyecta dentro del rango meta del Banco Central. La proyección puntual para la inflación de julio es del 0,62%.

PROYECCIONES

Las proyecciones **cinve** han sufrido modificaciones a la baja para 2018, manteniéndose en un nivel similar para 2017, como puede observarse en el Gráfico 1. El Gráfico 2 incorpora los intervalos de probabilidad, para mostrar la incertidumbre asociada a la trayectoria esperada para la inflación.

Gráfico 1: Modificación de la trayectoria prevista de inflación interanual

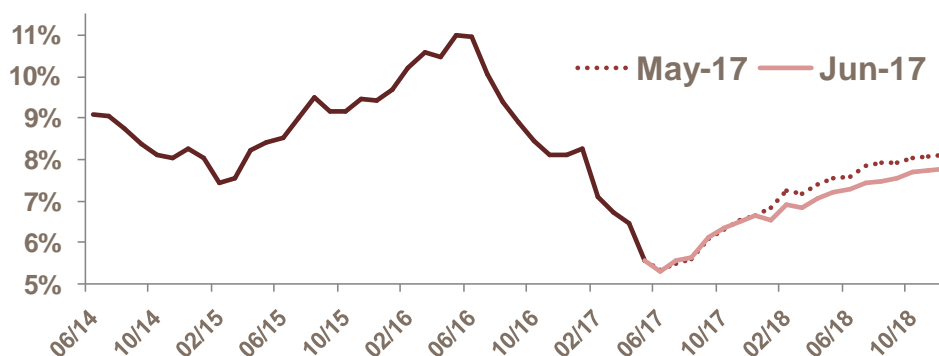
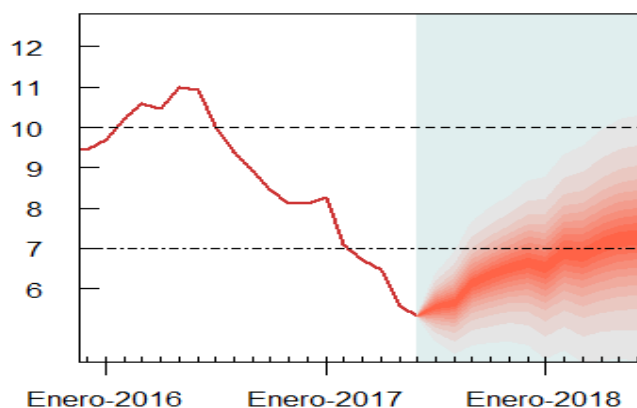
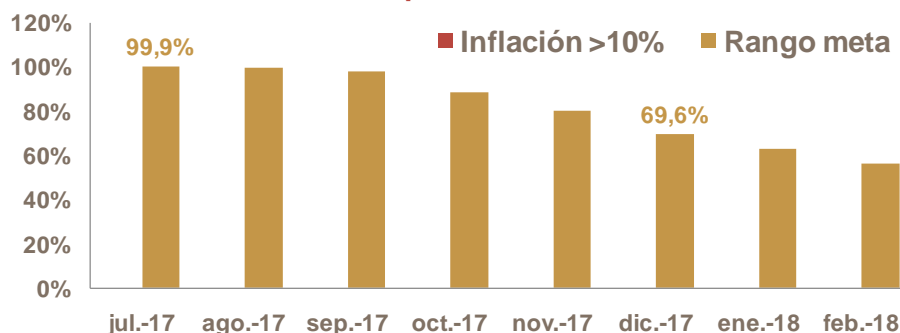


Gráfico 2: Proyección de la inflación interanual (en %) e incertidumbre y Fan Chart



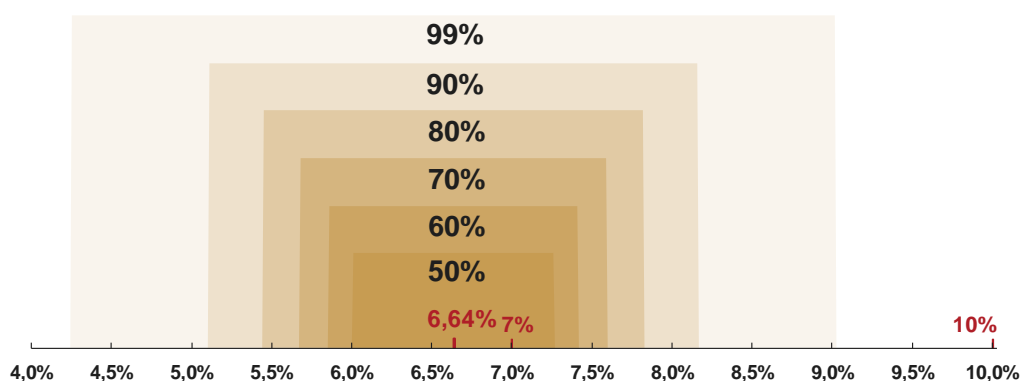
Con esto, y al igual que el mes pasado, la probabilidad de que la inflación supere el 10% en este año se estima en niveles prácticamente nulos, y al menos hasta setiembre es casi seguro que la inflación permanecerá dentro del rango meta, como puede observarse en el Gráfico 3. La probabilidad estimada de que el Banco Central cumpla en 2017 su objetivo inflacionario (inflación anual situada entre 3% y 7%) es de 69,6%. 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 24/07/2017.

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



ÚLTIMA INFORMACIÓN INCORPORADA

De la mano de componente residual, la inflación registra una nueva baja. El IPC aumentó en 0,15% durante el mes de junio, un dato alineado con nuestra proyección puntual (0,19%) y de probabilidad, y menor a la mediana de las expectativas relevadas el Banco Central (0,45%). Esto implicó la quinta caída consecutiva de la inflación en términos interanuales, situándola en 5,31%, pese a que la inflación interanual tendencial registró un leve aumento. *Para acceder a nuestro análisis completo del último dato de inflación (junio 2017), [hacer click aquí](#).*

Contexto internacional: No se anticipan cambios en la inminente reunión de la FED y el crudo continúa por debajo de U\$S 50 el barril. La autoridad monetaria norteamericana tendrá su próxima reunión en los días 25 y 26 de julio. No se anticipa una suba en esta oportunidad, puesto que los bajos datos recientes de inflación y ventas minoristas han generado dudas sobre la velocidad de la normalización de la política monetaria. Es, además, poco usual que se introduzcan cambios en la política monetaria en reuniones que no se corresponden con una publicación de nuevas proyecciones económicas y una conferencia de prensa, como es el caso en esta instancia.

El precio del crudo se ha recuperado luego de la segunda mitad de junio, en la que el precio del barril de crudo *West Texas Intermediate* (WTI) se encontró por debajo de los U\$S 45; desde entonces el mismo ha oscilado en torno a los U\$S 46.

Contexto regional y local: El tipo de cambio se depreció a principios de mes, aunque ha caído desde entonces. El precio del dólar interbancario saltó por encima de los \$29 hacia fines de junio. El principal responsable de este incremento parece haber sido el notorio aumento del tipo de cambio en Argentina, que aumentó 6,3% entre el 23 de junio y el 6 de julio, atribuido por analistas a factores como el pago del medio aguinaldo y al aumento de la demanda de divisas por turismo. Las devaluaciones en ambos países fueron luego parcialmente revertidas.

Los pesos emitidos la semana pasada por el BCRA en Argentina rápidamente empujaron al alza al dólar. El precio de la divisa no parece haberse visto afectado esta vez en Uruguay, que continuó su camino descendente, quizás influido por el descenso del tipo de cambio en Brasil, que ha caído cerca de 5% desde el 5 de julio.

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 24/07/2017.

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 24/07/2017.

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)