



UNA NUEVA BAJA EN LA INFLACIÓN

El IPC aumentó en 0,32% en el mes de julio, un dato menor a nuestra proyección puntual (0,62%) y a la mediana de las expectativas relevadas por el Banco Central (0,60%), aunque dentro del intervalo del 60% de probabilidad estimado por **cinve**. La inflación interanual registró de esta manera una nueva baja, aunque más moderada que en meses anteriores, situándose en 5,24%. Se espera una leve caída en setiembre, luego de la cual la inflación entraría en un período de crecimiento interanual. Sin embargo, se proyecta que continuará dentro del rango meta al finalizar el año. La proyección puntual para la inflación mensual de agosto es del 0,50%.

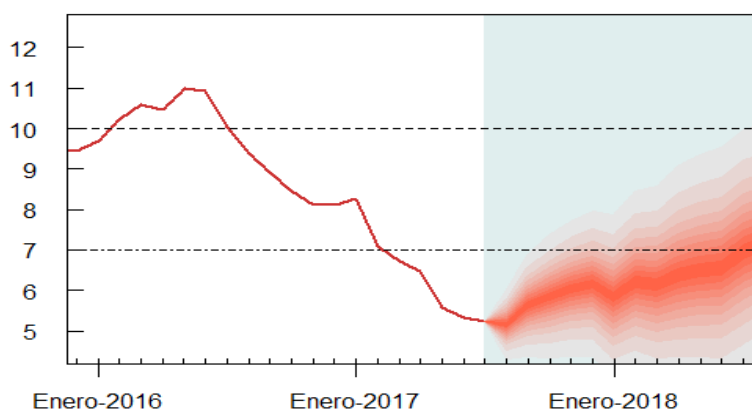
PROYECCIONES

Las proyecciones cinve han sido corregidas a la baja, tanto para 2017 como para 2018, como ilustra el Gráfico 1. El Gráfico 2 incorpora los intervalos de probabilidad asociados a la predicción, de manera de mostrar también la incertidumbre que la misma conlleva.

Gráfico 1: Modificación de la trayectoria prevista de inflación interanual

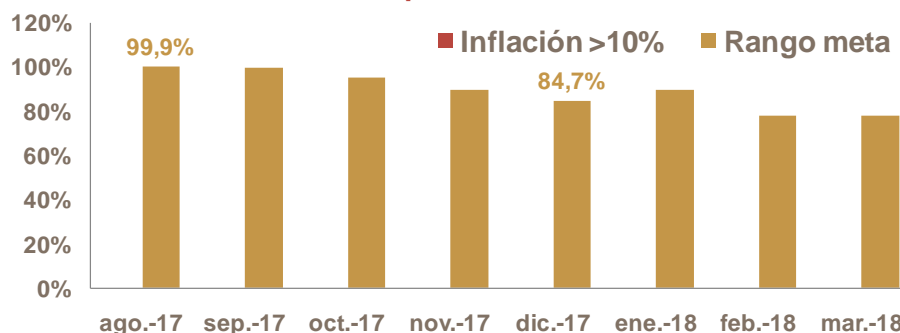


Gráfico 2: Proyección de la inflación interanual (en %) e incertidumbre y Fan Chart



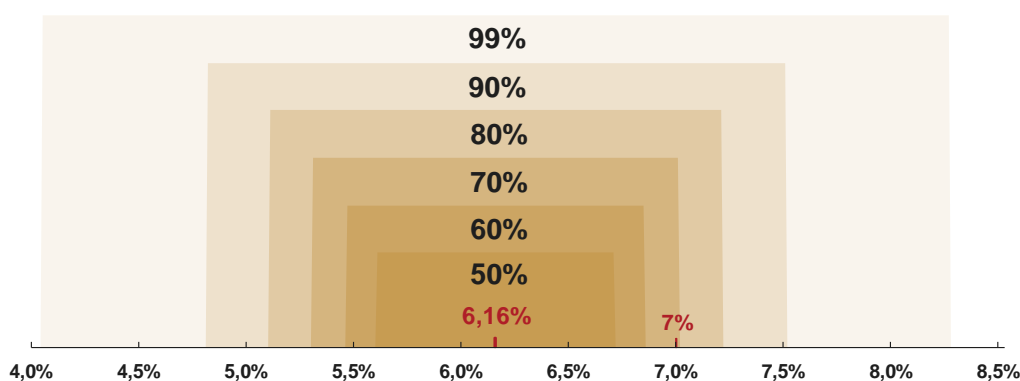
Al igual que en meses anteriores, la probabilidad estimada de permanecer dentro del rango meta es cercana al 100% hasta setiembre, en tanto la probabilidad de sobrepasar el 10% es virtualmente nula durante el resto del año, como puede observarse en el Gráfico 3. La probabilidad de terminar el año dentro del intervalo objetivo asciende hoy a 84,7%, aumentando respecto al informe anterior. 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 29/08/2017.

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



ÚLTIMA INFORMACIÓN INCORPORADA

Nueva baja de la inflación, cuando se esperaba un repunte. La inflación mensual durante julio se situó en 0,32%, guarismo que se encontraba dentro del intervalo de 60% de probabilidad de acuerdo a las proyecciones de **cinve**, en un mes en que nuestra predicción proyección puntual fue de 0,62%. De esta manera la inflación interanual se ubicó en 5,24%, observándose una sexta caída consecutiva de la inflación interanual, aunque más baja que en meses anteriores, cuando se esperaba una subida. La sorpresa se explica fundamentalmente por el componente residual, que contiene rubros muy volátiles. *Para acceder a nuestro análisis completo del último dato de inflación (julio 2017), [hacer click aquí](#).*

Contexto internacional: Incertidumbre sobre la política monetaria en Estados Unidos. La Fed tendrá su próxima reunión en los días 19 y 20 de setiembre. Al estar asociada a la publicación de un resumen de proyecciones y una conferencia de prensa, se considera una reunión apropiada para anunciar cambios en la política monetaria. Muchos analistas esperan la autoridad monetaria estadounidense comience con la anunciada reducción de su hoja de balance, aunque hay más

dudas con respecto a la posibilidad de un nuevo incremento en la tasa de interés.

Es poco probable que pequeños cambios en las tasas tengan un gran impacto en el sobre el sistema de precios uruguayo; los más recientes no lo tuvieron. Sin embargo, la credibilidad de un giro sustancial en la orientación de la política monetaria norteamericana en el corto plazo está aún en duda, y éste tendría consecuencias sobre el nivel de encarecimiento relativo de economías como la uruguayo.

Contexto regional: Baja el tipo de cambio en Argentina tras las PASO. El pasado fin de semana transcurrieron las Primarias Abiertas, Simultáneas y Obligatorias (PASO) en Argentina. Fueron interpretadas mayormente como una señal de apoyo al gobierno, salvo en la provincia de Buenos Aires. El tipo de cambio bajó en los días siguientes, y podría bajar más en octubre luego de las elecciones legislativas. Éstas serán de especial interés, no solamente por su efecto inmediato sobre el tipo de cambio argentino sino también por sus consecuencias sobre la gobernabilidad del país vecino y la viabilidad de las propuestas del gobierno en materia de política económica.

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	0.25	0.30	0.27	0.28	-0.40	-0.14	0.01	0.07	-0.21	0.15
jul-17	0.37	0.47	0.37	0.41	0.35	-0.36	0.01	0.01	0.05	0.32
ago-17	0.23	1.00	0.41	0.60	0.43	0.00	0.00	0.00	0.19	0.50
sep-17	0.73	0.83	0.50	0.75	1.08	0.00	0.00	0.00	0.49	0.68
oct-17	0.71	0.33	0.06	0.46	0.45	0.00	0.00	0.00	0.20	0.40
nov-17	0.52	0.57	0.00	0.49	-0.60	0.00	0.00	0.00	-0.28	0.29
dic-17	0.39	0.67	0.14	0.49	0.12	-10.74	0.00	0.00	-3.15	-0.44
ene-18	0.34	1.01	1.93	0.83	1.72	13.87	6.00	11.00	6.74	2.29
feb-18	0.48	1.52	0.24	0.92	0.32	1.62	0.00	0.00	0.62	0.85
mar-18	0.76	0.64	1.18	0.75	0.54	0.00	0.00	0.00	0.24	0.62
abr-18	0.85	0.48	0.13	0.60	-0.09	0.00	0.00	0.00	-0.04	0.43
may-18	0.60	0.24	0.18	0.39	-0.33	0.00	0.00	0.00	-0.15	0.25
jun-18	0.45	0.37	0.10	0.37	-0.64	0.00	0.00	0.00	-0.29	0.20
jul-18	0.32	0.40	1.55	0.49	1.79	1.53	0.00	0.00	1.26	0.69
ago-18	0.28	0.99	0.61	0.64	2.04	0.00	0.00	0.00	0.92	0.71
sep-18	0.67	0.71	1.15	0.74	1.38	0.00	0.00	0.00	0.63	0.71
oct-18	0.78	0.61	0.08	0.62	0.51	0.00	0.00	0.00	0.24	0.52
nov-18	0.55	0.67	0.00	0.54	-0.83	0.00	0.00	0.00	-0.38	0.31
dic-18	0.42	0.71	0.14	0.52	0.16	-10.85	0.00	0.00	-3.12	-0.40

Fuente: Predicciones elaboradas por **cinve** al 29/08/2017.

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	4.94	7.85	9.16	6.72	-6.55	6.93	10.79	14.23	1.49	5.31
jul-17	5.09	7.63	8.66	6.63	-6.39	6.42	10.80	14.24	1.42	5.24
ago-17	4.92	7.78	8.22	6.58	-6.59	6.41	10.76	14.14	1.28	5.16
sep-17	5.39	8.07	8.03	6.90	-5.04	6.44	10.75	14.33	2.09	5.62
oct-17	5.67	8.17	7.75	7.03	-4.38	6.95	10.74	13.97	2.53	5.84
nov-17	5.62	8.35	6.98	7.00	-2.87	7.00	10.74	14.01	3.36	6.05
dic-17	5.71	8.32	6.48	6.97	-1.78	6.86	10.74	13.95	3.78	6.16
ene-18	5.80	7.95	7.11	6.92	0.65	1.70	6.18	11.14	2.87	5.84
feb-18	5.57	8.02	6.76	6.82	3.36	3.04	6.05	11.02	4.50	6.21
mar-18	5.66	8.35	5.73	6.89	2.55	2.83	6.04	11.06	4.06	6.15
abr-18	5.98	8.55	5.64	7.11	3.07	2.81	6.03	11.09	4.29	6.37
may-18	6.40	8.37	5.52	7.19	3.62	2.77	6.02	11.09	4.54	6.50
jun-18	6.61	8.44	5.34	7.30	3.37	2.92	6.01	11.01	4.46	6.56
jul-18	6.56	8.37	6.58	7.38	4.85	4.87	6.00	11.00	5.72	6.95
ago-18	6.61	8.35	6.79	7.42	6.54	4.87	6.00	11.00	6.49	7.18
sep-18	6.55	8.22	7.48	7.42	6.86	4.87	6.00	11.00	6.63	7.22
oct-18	6.63	8.52	7.50	7.59	6.93	4.87	6.00	11.00	6.67	7.35
nov-18	6.65	8.62	7.50	7.65	6.68	4.87	6.00	11.00	6.55	7.37
dic-18	6.69	8.66	7.51	7.68	6.72	4.73	6.00	11.00	6.59	7.41

Fuente: Predicciones elaboradas por **cinve** al 29/08/2017.

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)