



SEGUNDO INCREMENTO DE LA INFLACIÓN EN 2017

En setiembre la inflación mensual registró un guarismo de 0,54%, dato inferior a nuestra proyección puntual (0,71%) pero dentro del intervalo de confianza estimado de 50%. Adicionalmente, el dato superó a la mediana de las expectativas de mercado relevadas por el Banco Central en la Encuesta de Expectativas de Inflación, la cual fue de 0,49%. Por su parte, la inflación interanual mostró un leve incremento en setiembre, colocándose en 5,75%, esta suba es la segunda registrada en lo transcurrido de 2017. De cara a octubre se estima un nuevo incremento que no implicaría superar el rango meta al finalizar el año. La proyección puntual de la inflación mensual de octubre es de 0,49%.

PROYECCIONES

Las proyecciones cinve han sido corregidas a la baja para 2017, como ilustra el Gráfico 1. El Gráfico 2 incorpora los intervalos de probabilidad, que ilustran la incertidumbre asociada a la trayectoria proyectada para la inflación.

Gráfico 1: Modificación de la trayectoria prevista de inflación interanual

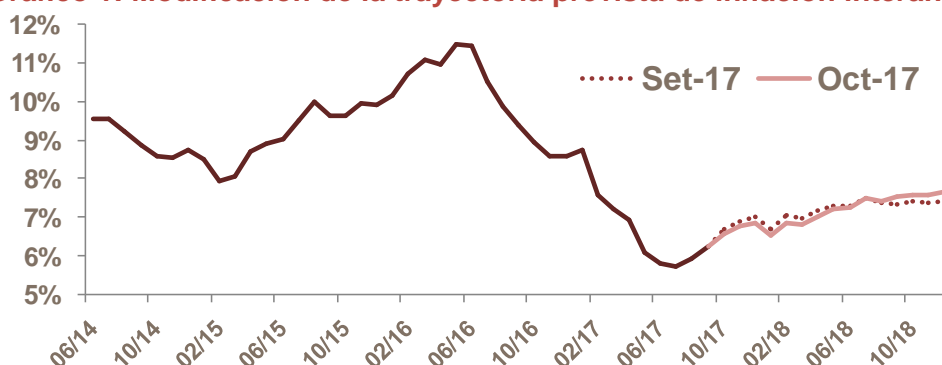
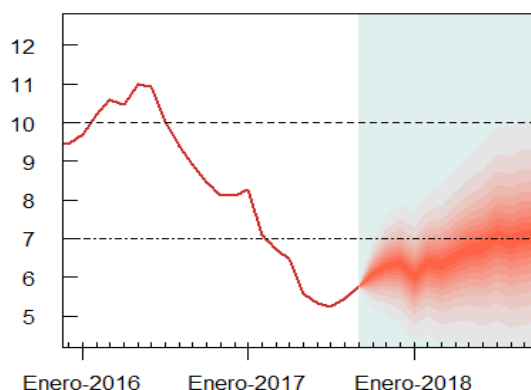
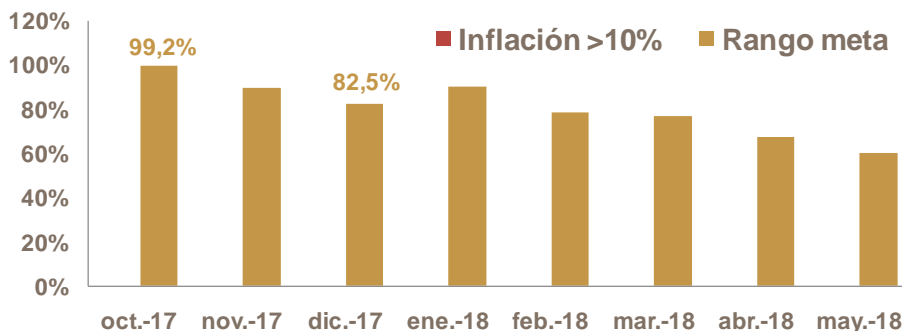


Gráfico 2: Proyección de la inflación interanual (en %) e incertidumbre y Fan Chart



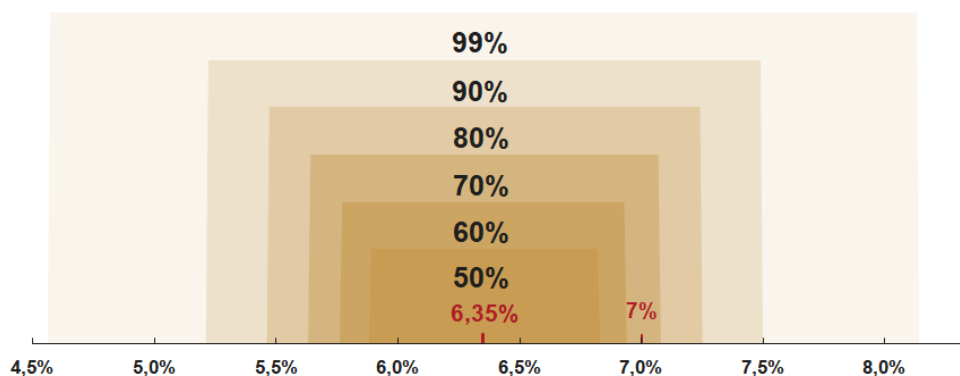
La probabilidad estimada de que la inflación se encuentre dentro del rango meta al terminar el año es de 82,5%. Por su parte, la probabilidad de sobrepasar el 10% es virtualmente nula durante el resto del año, como puede observarse en el Gráfico 3. El Gráfico 4 muestra los intervalos de probabilidad 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 25/10/2017.

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



ÚLTIMA INFORMACIÓN INCORPORADA

Inflación interanual aumenta nuevamente, aunque por debajo de lo esperado. En setiembre, la inflación se situó en 0,54%. Este valor estuvo por debajo de nuestra proyección puntual de 0,71%, aunque se ubicó dentro del intervalo de 50% de confianza. La inflación interanual se ubicó en 5,75%, consagrándose el segundo incremento de la inflación interanual del año. *Para acceder al análisis completo del último dato de inflación (setiembre 2017), [hacer click aquí](#).*

Contexto internacional: Aumenta incertidumbre debido a comportamiento heterogéneo de la FED.

En la reunión de la Reserva Federal de setiembre, se anunció el inicio de la reducción de su hoja de balance a partir del 1ero de octubre. La expectativa para el mes era observar una reducción de 10 mil millones de dólares. Sin embargo, no solo no se vio tal reducción, sino que en lo que va del mes la hoja de balance aumentó su valor por aproximadamente ese guarismo. Este comportamiento plantea varias interrogantes: Tal vez la FED retroceda en su decisión, o está teniendo dificultades para comenzar la normalización. Es muy probable que le esté dando tiempo a los mercados para ajustarse. Sin duda, el mercado estará atento a los movimientos del ente.

Contexto regional y local: Argentina vive elecciones parlamentarias y Uruguay ve un aumento sostenido del tipo de cambio. El país vecino vivió elecciones parlamentarias el domingo 22 de octubre, de las que salió favorecido el partido de gobierno. Como consecuencia, los precios de los bonos y de las acciones aumentaron y el dólar bajó el lunes después de las elecciones. Este último, sin embargo, ha seguido su tendencia ascendente en estos últimos días.

El resultado de esta elección evidencia que existirá una continuación de las políticas económicas adoptadas en el último período, por lo que se resuelve gran parte de la incertidumbre de los últimos meses y se afianzan las proyecciones de crecimiento.

Con respecto a Uruguay, a lo largo del mes el tipo de cambio con respecto al dólar ha aumentado, pasando la cotización del billete de \$29,1 al principio del mes, a \$29,7 en la cuarta semana. En los últimos días, sin embargo, se ha presenciado una disminución de su precio. De todos modos, octubre será el primer mes del año en el que el dólar promedie por encima de \$29.

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	0.21	0.81	1.46	0.63	2.60	-0.01	0.02	-0.01	1.18	0.77
sep-17	0.39	0.28	0.54	0.36	2.25	0.04	0.02	0.04	1.06	0.54
oct-17	0.76	0.45	0.18	0.55	0.62	0.00	0.00	0.00	0.29	0.49
nov-17	0.53	0.58	0.03	0.49	-0.54	0.00	0.00	0.00	-0.25	0.30
dic-17	0.38	0.61	0.14	0.46	-0.05	-10.73	0.00	0.00	-3.18	-0.49
ene-18	0.29	1.04	1.87	0.81	1.69	13.87	6.00	11.00	6.64	2.28
feb-18	0.45	1.38	0.22	0.85	0.59	1.62	0.00	0.00	0.74	0.82
mar-18	0.72	0.65	1.15	0.74	0.80	0.00	0.00	0.00	0.37	0.64
abr-18	0.80	0.47	0.12	0.57	0.06	0.00	0.00	0.00	0.03	0.43
may-18	0.57	0.41	0.18	0.45	-0.29	0.00	0.00	0.00	-0.13	0.30
jun-18	0.43	0.40	0.10	0.38	-0.67	0.00	0.00	0.00	-0.31	0.20
jul-18	0.29	0.50	-0.34	0.31	1.79	1.53	0.00	0.00	1.27	0.56
ago-18	0.27	0.88	0.61	0.59	2.03	0.00	0.00	0.00	0.94	0.68
sep-18	0.66	0.46	1.18	0.63	1.48	0.00	0.00	0.00	0.69	0.64
oct-18	0.76	0.60	0.08	0.61	0.54	0.00	0.00	0.00	0.25	0.52
nov-18	0.54	0.68	0.00	0.54	-0.73	0.00	0.00	0.00	-0.34	0.31
dic-18	0.43	0.66	0.13	0.50	0.14	-10.85	0.00	0.00	-3.06	-0.42

Fuente: Predicciones elaboradas por cinve al 25/10/2017.

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	4.89	7.58	9.35	6.61	-4.57	6.40	10.78	14.13	2.28	5.45
sep-17	5.01	7.28	9.19	6.51	-1.87	6.46	10.79	14.36	3.67	5.75
oct-17	5.36	7.50	9.03	6.74	-1.01	6.98	10.78	14.00	4.21	6.07
nov-17	5.31	7.70	8.30	6.72	0.61	7.02	10.78	14.04	5.08	6.29
dic-17	5.38	7.60	7.79	6.66	1.57	6.89	10.78	13.98	5.48	6.35
ene-18	5.42	7.25	8.36	6.59	4.04	1.73	6.21	11.17	4.45	6.02
feb-18	5.17	7.18	7.99	6.41	7.14	3.06	6.09	11.06	6.23	6.36
mar-18	5.22	7.52	6.92	6.46	6.57	2.86	6.07	11.09	5.92	6.32
abr-18	5.48	7.70	6.83	6.64	7.27	2.83	6.07	11.12	6.23	6.54
may-18	5.87	7.70	6.70	6.79	7.89	2.80	6.05	11.12	6.50	6.72
jun-18	6.06	7.80	6.52	6.90	7.59	2.95	6.04	11.04	6.39	6.77
jul-18	5.97	7.83	5.77	6.79	9.14	4.90	6.03	11.03	7.69	7.02
ago-18	6.03	7.90	4.88	6.75	8.53	4.91	6.02	11.04	7.43	6.92
sep-18	6.32	8.10	5.55	7.03	7.72	4.87	6.00	11.00	7.04	7.04
oct-18	6.32	8.25	5.44	7.09	7.63	4.87	6.00	11.00	7.00	7.07
nov-18	6.33	8.36	5.41	7.14	7.42	4.87	6.00	11.00	6.90	7.08
dic-18	6.39	8.41	5.39	7.19	7.63	4.73	6.00	11.00	7.03	7.15

Fuente: Predicciones elaboradas por cinve al 25/10/2017.

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)