



INFLACIÓN RETOMA TRAYECTORIA ALCISTA

En mayo el IPC aumentó 0,81%, un dato cercano a nuestra proyección puntual (0,75%) y mayor a la mediana de las expectativas relevadas por el Banco Central (0,50%), que se ubicó dentro del intervalo de probabilidad del 50% elaborado por **cinve**. Se continúa esperando una trayectoria alcista en los próximos dos meses y una posterior moderación. La proyección puntual para la inflación durante el mes junio es del 0,52%.

PROYECCIONES

Las proyecciones cinve para 2018 han sido corregidas levemente al alza, como puede observarse en el Gráfico 1. El Gráfico 2 incorpora los intervalos de probabilidad asociados a la predicción, de manera de mostrar la incertidumbre asociada a la trayectoria esperada de la inflación.

Gráfico 1: Modificación de la trayectoria prevista de inflación interanual

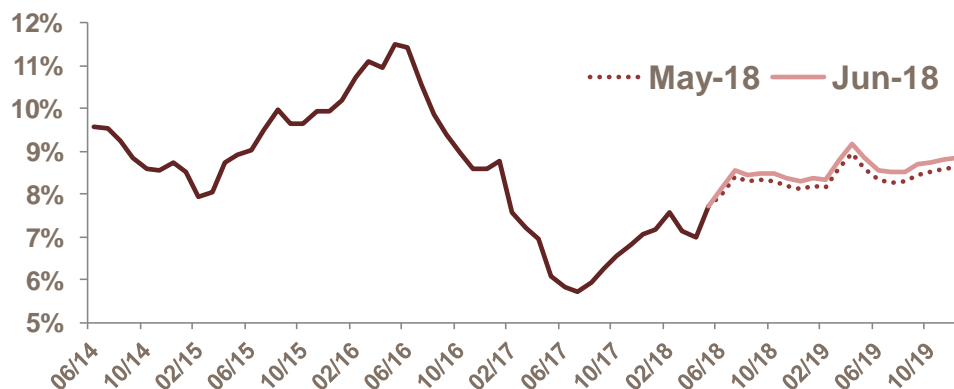
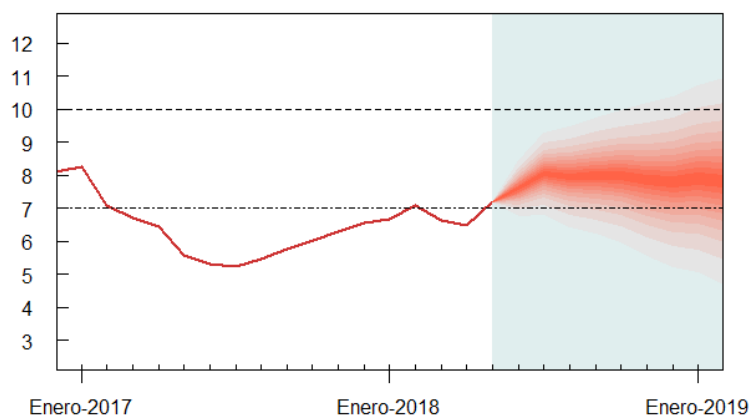
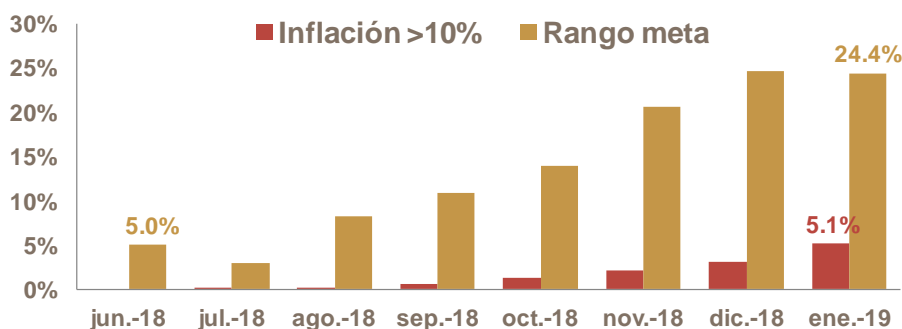


Gráfico 2: Proyección de la inflación interanual (en %) e incertidumbre y Fan Chart



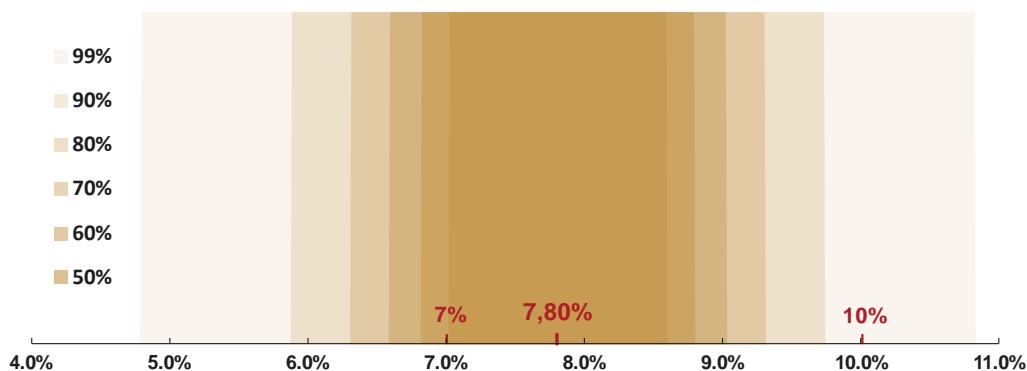
El Gráfico 3 muestra la probabilidad de que la inflación interanual se ubique dentro del rango meta o por encima del 10% para diferentes horizontes temporales. La probabilidad de lo primero es sorprendentemente baja (5%) si se toma en cuenta que estuvo por dentro del intervalo objetivo durante marzo y abril. Luego de esto, la probabilidad aumenta significativamente, pese a que la baja en la predicción puntual no es muy pronunciada, por la mayor incertidumbre asociada a horizontes temporales más largos. La probabilidad de que se supere el umbral del 10% continúa siendo muy baja a lo largo de todo el año. El Gráfico 4 muestra los intervalos de probabilidad para la inflación interanual a diciembre de 2018.

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



Fuente: Proyecciones cinve al 20/06/2018.

Gráfico 4: Intervalos de probabilidad para la inflación anual de 2018



ÚLTIMA INFORMACIÓN INCORPORADA

La inflación aumentó 0,73 pp. en mayo. Esta variación la situó en 7,21%, nuevamente fuera del rango meta. El núcleo de la inflación tuvo asimismo un incremento importante para lo que ha sido su evolución de los últimos años, y fue acompañado por el componente residual. Parte de la variación se explica por el salto del tipo de cambio, pero es de notar que hubo un incremento interanual también para los bienes no transables. *Para acceder al análisis completo del último dato de inflación (mayo 2018), [hacer click aquí](#).*

Contexto internacional: Tal como se esperaba, la Fed aumentó tasas en junio y da señales de continuar endureciendo la política monetaria. La autoridad monetaria norteamericana tuvo una reunión el 12 y 13 de junio, esta vez acompañada de un resumen de proyecciones y una conferencia de prensa del presidente. Como fue anticipado por el mercado, se llegó a la resolución de aumentar tasas por segunda vez en el año.

Asimismo, los miembros del comité manifestaron estar dispuestos a efectuar dos subas adicionales de tasas en lo que queda del año. Los últimos datos de empleo han sido alentadores, y el desempleo

continúa estando sumamente bajo, a niveles de récord histórico. Esta semana, el presidente Powell expresó públicamente su visión de que las condiciones están dadas para continuar la retracción de la política acomodaticia de la Fed. Hizo referencia a que las dos últimas recesiones Estados Unidos se originaron en desbalances financieros, aunque aclaró que todavía no ve que el mercado de activos esté dando señales preocupantes.

Contexto local y regional: Tendencia alcista del tipo de cambio continúa en Argentina, al tiempo que recibe una buena noticia. El tipo de cambio en Argentina no ha frenado su alza, y el dólar interbancario cerró ayer cerca de los 27,5 pesos. Pese a esto, Morgan Stanley Capital International (MSCI) decidió recientemente reclasificar al país como “emergente” (en lugar de “frontera”). Muchos analistas esperan que esto tenga gran impacto en la percepción de los inversores financieros internacionales, pudiendo contribuir de esta manera a moderar la devaluación del país vecino a través de la mayor entrada de capitales. Esta eventual moderación reduciría las presiones sobre el tipo de cambio uruguayo.

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-18	0.25	1.38	2.63	1.04	2.69	15.93	5.63	11.06	7.59	2.71
feb-18	0.64	1.37	0.32	0.94	0.39	1.48	0.36	0.63	0.73	0.88
mar-18	0.55	0.46	0.27	0.47	-0.58	0.02	0.01	0.05	-0.26	0.28
abr-18	0.57	0.12	0.23	0.32	-1.40	0.03	0.02	0.00	-0.63	0.07
may-18	1.06	0.70	0.44	0.82	1.53	0.16	0.00	0.14	0.77	0.81
jun-18	0.61	0.53	0.00	0.50	1.27	0.00	0.00	0.00	0.59	0.52
jul-18	0.50	0.49	1.55	0.62	2.18	0.00	0.00	0.00	1.01	0.72
ago-18	0.32	0.78	0.56	0.56	2.25	0.00	0.00	0.00	1.06	0.69
sep-18	0.63	0.29	1.13	0.53	1.36	0.00	0.00	0.00	0.65	0.56
oct-18	0.74	0.59	0.00	0.59	0.16	0.00	0.00	0.00	0.07	0.45
nov-18	0.48	0.54	0.00	0.45	-0.81	0.00	0.00	0.00	-0.39	0.23
dic-18	0.37	0.73	0.24	0.52	0.32	-10.47	0.00	0.00	-2.82	-0.36
ene-19	0.39	1.58	1.66	1.08	2.23	17.42	6.50	11.00	7.79	2.80
feb-19	0.44	1.30	0.29	0.82	0.94	1.28	0.00	0.00	0.80	0.81
mar-19	0.75	0.91	1.17	0.87	0.73	0.00	0.00	0.00	0.34	0.73
abr-19	0.84	0.33	0.18	0.53	0.13	0.00	0.00	0.00	0.06	0.40
may-19	0.57	0.83	0.17	0.64	0.21	0.00	0.00	0.00	0.10	0.50
jun-19	0.37	0.52	0.14	0.41	-0.41	0.00	0.00	0.00	-0.19	0.25
jul-19	0.36	0.62	1.55	0.62	1.92	0.00	0.00	0.00	0.91	0.69
ago-19	0.24	0.95	0.64	0.62	2.05	0.00	0.00	0.00	0.97	0.71
sep-19	0.62	0.69	1.18	0.72	1.48	0.00	0.00	0.00	0.71	0.72
oct-19	0.76	0.60	0.07	0.61	0.39	0.00	0.00	0.00	0.19	0.49
nov-19	0.53	0.66	0.00	0.53	-0.72	0.00	0.00	0.00	-0.35	0.30
dic-19	0.42	0.71	0.24	0.53	0.47	-10.42	0.00	0.00	-2.68	-0.31

Fuente: Predicciones elaboradas por cinve al 20/06/2018.

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-18	4.94	7.42	9.35	6.57	7.94	4.14	5.86	11.22	6.93	6.67
feb-18	4.90	7.33	9.09	6.48	10.93	5.36	6.12	11.80	8.74	7.07
mar-18	4.77	7.47	7.06	6.26	8.83	5.18	6.11	11.89	7.75	6.65
abr-18	4.79	7.28	7.09	6.18	7.95	5.19	6.13	11.91	7.35	6.49
may-18	5.69	7.58	7.24	6.73	10.56	5.33	6.11	12.07	8.59	7.21
jun-18	6.07	7.83	6.95	6.97	12.41	5.48	6.10	12.00	9.46	7.61
jul-18	6.20	7.85	8.21	7.18	14.46	5.86	6.10	11.99	10.52	8.05
ago-18	6.32	7.82	7.26	7.11	14.07	5.87	6.08	12.00	10.39	7.96
sep-18	6.57	7.83	7.89	7.30	13.08	5.83	6.06	11.96	9.94	7.99
oct-18	6.73	8.03	7.67	7.43	12.27	5.71	6.06	11.95	9.54	7.98
nov-18	6.76	8.21	7.52	7.50	10.87	5.73	6.06	11.98	8.89	7.86
dic-18	6.93	8.25	7.59	7.61	9.66	5.57	6.04	11.97	8.37	7.80
ene-19	7.08	8.47	6.57	7.65	9.18	6.92	6.91	11.91	8.57	7.89
feb-19	6.86	8.39	6.54	7.52	9.77	6.70	6.53	11.21	8.65	7.82
mar-19	7.08	8.88	7.49	7.95	11.22	6.68	6.52	11.15	9.30	8.31
abr-19	7.37	9.11	7.44	8.17	12.94	6.64	6.50	11.16	10.07	8.67
may-19	6.85	9.25	7.15	7.98	11.47	6.47	6.50	11.00	9.33	8.33
jun-19	6.59	9.24	7.30	7.88	9.63	6.47	6.50	11.00	8.49	8.04
jul-19	6.44	9.38	7.30	7.88	9.36	6.47	6.50	11.00	8.37	8.01
ago-19	6.36	9.56	7.38	7.94	9.13	6.47	6.50	11.00	8.27	8.03
sep-19	6.35	10.01	7.43	8.14	9.26	6.47	6.50	11.00	8.34	8.20
oct-19	6.37	10.01	7.50	8.16	9.51	6.47	6.50	11.00	8.46	8.24
nov-19	6.43	10.15	7.50	8.25	9.61	6.47	6.50	11.00	8.51	8.32
dic-19	6.47	10.13	7.51	8.26	9.78	6.52	6.50	11.00	8.67	8.37

Fuente: Predicciones elaboradas por cinve al 20/06/2018.

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)