



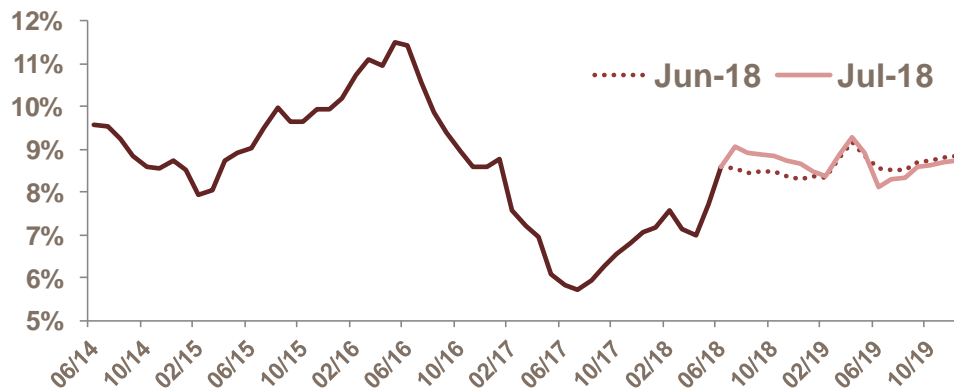
## ACELERACIÓN DE LA INFLACIÓN EN JUNIO

En junio se registró una inflación mensual de 0,99%, un dato sensiblemente superior a nuestra proyección puntual (0,52%) y la mediana de expectativas relevadas por el Banco Central (0,68%). El dato se ubicó, de esta forma, dentro del intervalo de probabilidad de 80% de **cinve**. Se espera otro incremento de la inflación en julio, para luego ingresar en una fase de moderación hacia finales de año. La proyección puntual para la inflación mensual de julio es de 0,73%.

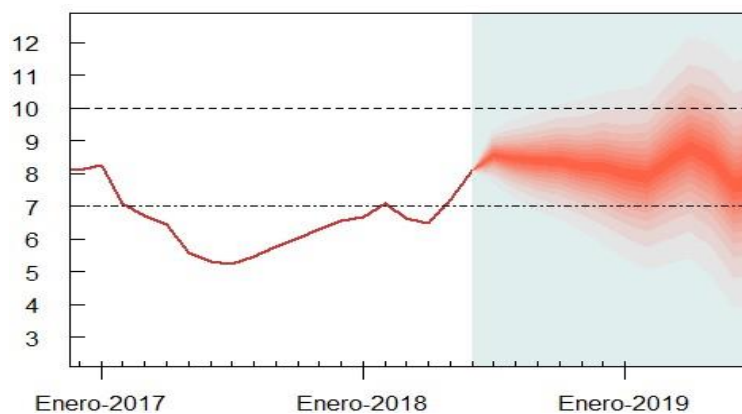
### PROYECCIONES

**Las proyecciones cinve para 2018 han sido corregidas 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**

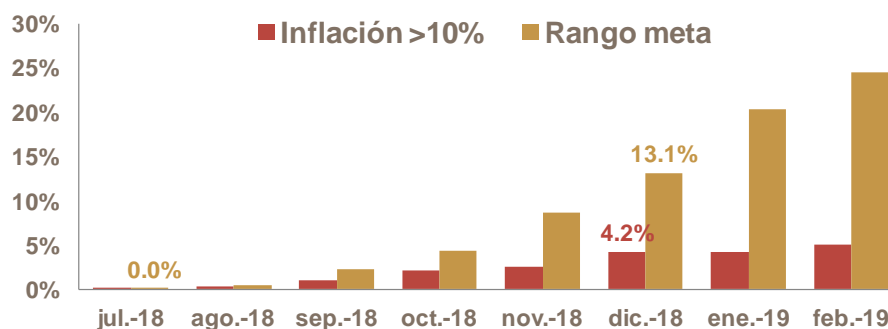


**Gráfico 2: Proyección de la inflación interanual (en %) e incertidumbre y Fan Chart**



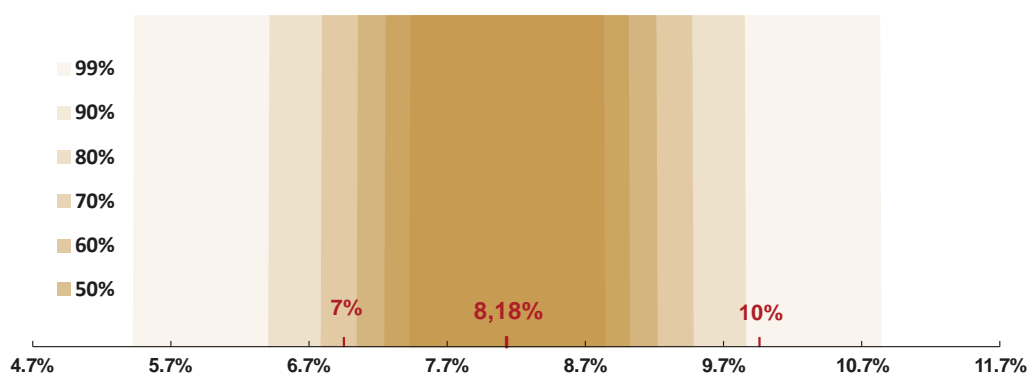
El Gráfico 3 muestra la probabilidad de que la inflación interanual se ubique dentro del rango meta o por encima del 10% para diferentes horizontes temporales. Como puede verificarse en el gráfico, la probabilidad de altos sucesos es despreciable en julio y sumamente baja para los próximos meses, si bien tiende a aumentar por la mayor incertidumbre asociada a la predicción de eventos más lejanos en el tiempo. A fin de año, la probabilidad de superar el umbral del 10% apenas asciende al 4,2%, mientras que la probabilidad de encontrarse dentro del intervalo objetivo de la autoridad monetaria se ubica en 13,1%. 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 31/07/2018.

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



## ÚLTIMA INFORMACIÓN INCORPORADA

**La inflación aumentó en 0,90 pp. en junio.** Este salto la situó en 8,11% en términos interanuales, cuando apenas dos meses atrás había estado en 6,49%. La mayor parte de la sorpresa respecto a las proyecciones de **cinve** se explicó por el componente residual, y en particular el fuerte aumento de las frutas y verduras (8,59%), un rubro notoriamente volátil. *Para acceder al análisis completo del último dato de inflación (junio 2018), [hacer click aquí](#).*

**Contexto internacional: mercados estudian la continuidad de la política de la Fed.** El banco central norteamericano tuvo los últimos dos días su quinta reunión de política monetaria en 2018. Tal como se esperaba, no ocurrió una suba, puesto que no involucraba la publicación de un resumen de proyecciones de los miembros y una conferencia de prensa del presidente, y es más usual que los cambios de política se anuncien en estas instancias. Sí es ampliamente anticipada una suba en la reunión de fines de setiembre, puesto que las señales dadas por los miembros del comité en general han apuntado en la dirección de cuatro alzas durante el año, y en el comunicado correspondiente a esta última reunión califica de “fuerte” al crecimiento de la economía norteamericana. Muchos analistas

observarán las señales que den los miembros de comité de política monetaria en los meses venideros, puesto que, a medida que las tasas lleguen a niveles más altos, se avecina una discusión sobre qué nivel de tasas es “neutral” y constituiría por lo tanto el fin de la política acomodaticia que el organismo está llevando a cabo. Suman incertidumbre las críticas de Trump a la política de suba de tasas de la Fed y las tensiones comerciales con China.

**Contexto local y regional: Moderación del tipo de cambio; preocupante situación de Argentina.** Luego del período súbito de alza de la cotización del dólar en la región, julio fue un mes de caída. Las variaciones “punta a punta” en la cotización de la divisa fueron del -2,9%, -2,6% y el -5,3% para Uruguay, Brasil y Argentina respectivamente. Pese a que esto puede aminorar las tensiones sobre la economía argentina en el ciclo de ajuste, los decepcionantes datos de actividad económica en conjunto con los efectos de la sequía y la necesidad de ajustar el todavía abultado déficit fiscal determinan un panorama sombrío para la economía en el período que se avecina, pudiendo impactar en variables económicas en de interés a nivel local.

## 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	0.85	0.58	0.12	0.64	4.03	0.37	0.04	-0.01	1.98	0.99
jul-18	0.51	0.49	1.55	0.62	0.87	2.10	0.00	0.00	1.02	0.73
ago-18	0.27	0.75	0.60	0.53	2.23	0.00	0.00	0.00	1.05	0.67
sep-18	0.63	0.28	1.12	0.53	0.75	0.00	0.00	0.00	0.36	0.48
oct-18	0.73	0.58	0.00	0.58	0.19	0.00	0.00	0.00	0.09	0.45
nov-18	0.46	0.54	0.00	0.44	-0.91	0.00	0.00	0.00	-0.44	0.21
dic-18	0.40	0.73	0.34	0.54	0.22	-10.21	0.00	0.00	-2.84	-0.35
ene-19	0.38	1.58	1.66	1.08	2.03	13.41	6.50	11.00	6.68	2.52
feb-19	0.44	1.29	0.29	0.82	0.80	1.28	0.00	0.00	0.74	0.80
mar-19	0.75	0.91	1.17	0.87	0.85	0.00	0.00	0.00	0.40	0.75
abr-19	0.84	0.32	0.18	0.53	0.34	0.00	0.00	0.00	0.16	0.43
may-19	0.53	0.80	0.17	0.61	0.28	0.00	0.00	0.00	0.13	0.49
jun-19	0.42	0.47	0.16	0.41	-0.40	0.00	0.00	0.00	-0.19	0.25
jul-19	0.36	0.61	1.55	0.61	1.74	2.78	0.00	0.00	1.61	0.88
ago-19	0.23	0.94	0.64	0.61	2.03	0.00	0.00	0.00	0.96	0.70
sep-19	0.64	0.69	1.18	0.73	1.39	0.00	0.00	0.00	0.66	0.71
oct-19	0.78	0.59	0.07	0.61	0.46	0.00	0.00	0.00	0.22	0.51
nov-19	0.51	0.66	0.00	0.52	-0.82	0.00	0.00	0.00	-0.39	0.28
dic-19	0.43	0.70	0.25	0.54	0.30	-10.21	0.00	0.00	-2.74	-0.33

Fuente: Predicciones elaboradas por cinve al 31/07/2018.

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	6.32	7.88	7.08	7.11	15.48	5.86	6.14	11.99	10.98	8.11
jul-18	6.46	7.90	8.35	7.33	16.08	8.48	6.13	11.98	12.05	8.55
ago-18	6.53	7.83	7.43	7.23	15.66	8.49	6.12	11.99	11.90	8.44
sep-18	6.78	7.84	8.06	7.41	13.96	8.45	6.10	11.95	11.13	8.38
oct-18	6.93	8.03	7.84	7.53	13.19	8.33	6.10	11.94	10.74	8.37
nov-18	6.94	8.20	7.68	7.60	11.66	8.35	6.10	11.96	10.03	8.23
dic-18	7.14	8.25	7.87	7.73	10.33	8.49	6.08	11.96	9.48	8.18
ene-19	7.28	8.47	6.85	7.77	9.63	6.13	6.95	11.90	8.55	7.98
feb-19	7.06	8.39	6.81	7.64	10.08	5.93	6.57	11.20	8.57	7.89
mar-19	7.28	8.88	7.77	8.07	11.67	5.90	6.56	11.14	9.28	8.39
abr-19	7.57	9.10	7.72	8.29	13.63	5.87	6.54	11.15	10.15	8.78
may-19	7.01	9.21	7.43	8.06	12.23	5.69	6.54	10.99	9.46	8.43
jun-19	6.55	9.10	7.47	7.82	7.45	5.30	6.50	11.00	7.13	7.64
jul-19	6.39	9.23	7.47	7.81	8.38	6.00	6.50	11.00	7.76	7.80
ago-19	6.35	9.45	7.51	7.90	8.17	6.00	6.50	11.00	7.67	7.84
sep-19	6.35	9.90	7.56	8.11	8.85	6.00	6.50	11.00	8.00	8.08
oct-19	6.40	9.91	7.64	8.14	9.14	6.00	6.50	11.00	8.14	8.14
nov-19	6.45	10.04	7.64	8.22	9.24	6.00	6.50	11.00	8.18	8.21
dic-19	6.48	10.01	7.54	8.22	9.33	6.00	6.50	11.00	8.30	8.24

Fuente: Predicciones elaboradas por **cinve** al 31/07/2018.

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)