



INFLACIÓN INTERANUAL EN PUNTO MÁS ALTO DESDE 2016

El IPC aumentó en 0,60% durante el mes de julio, un dato algo inferior a nuestra predicción puntual (0,73%) y a la mediana de expectativas relevadas por el Banco Central (0,68%), pero cómodamente del intervalo de probabilidad de 50% construido por **cinve**. Esto marcó el tercer aumento consecutivo de la inflación en términos interanuales, que ahora se sitúa en 8,41% (el guarismo más alto registrado desde octubre de 2016), luego de que su trayectoria ascendente fuera interrumpida por un par de meses. Se espera que comience a partir de ahora la fase de moderación de la inflación prevista anteriormente, llegando a niveles cercanos al 8% hacia fines de año. La proyección puntual para la inflación mensual de agosto es de 0,65%.

PROYECCIONES

Las proyecciones de **cinve** para 2018 han sido corregidas levemente a la baja, 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

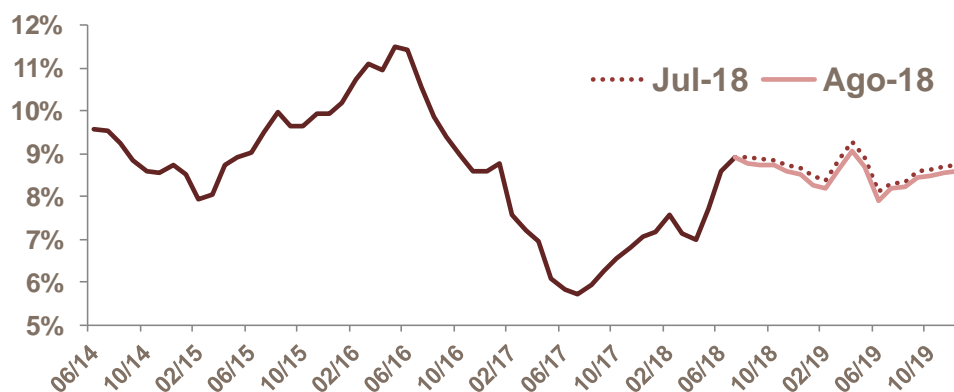
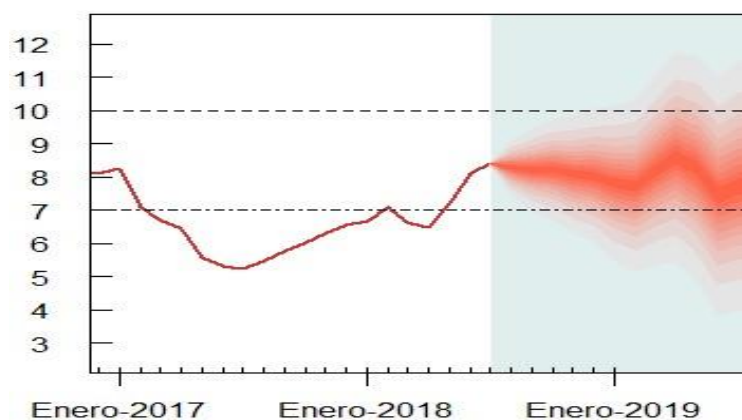
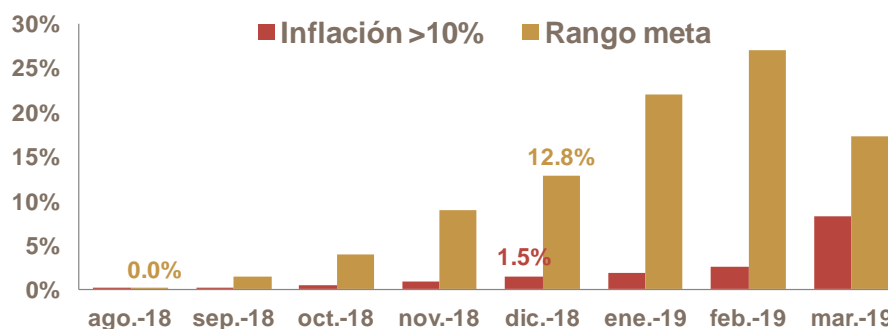


Gráfico 2: Proyección de la inflación interanual (en %) e incertidumbre y Fan Chart



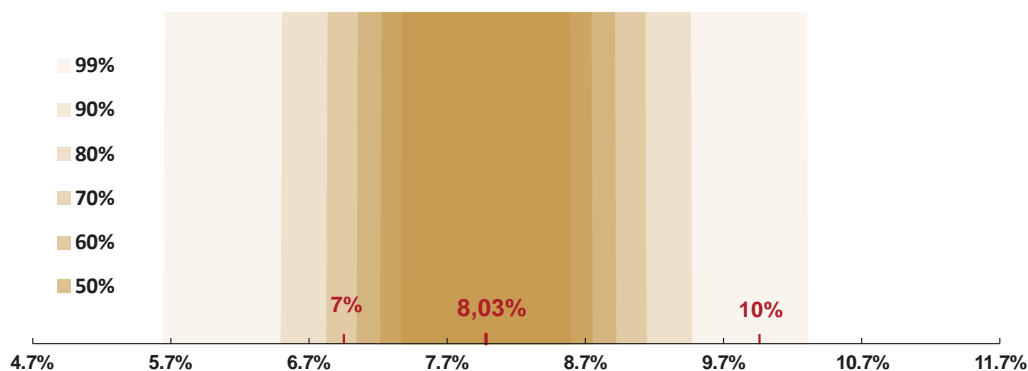
Como puede observarse en el Gráfico 3, existe una probabilidad despreciable de que la inflación supere el umbral del 10% o regrese al intervalo meta (entre 3% y 7%) en agosto, y la probabilidad asociada a ambos sucesos es baja para el resto del año. La probabilidad de que se cumpla el objetivo del Banco Central para el 2018 es de 12,8%, en tanto la probabilidad de que la inflación se encuentre por encima del 10% para diciembre apenas asciende a 1,5%. 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 22/08/2018.

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



ÚLTIMA INFORMACIÓN INCORPORADA

La inflación subió nuevamente en julio. La inflación mensual para julio fue de 0,60% durante el mes de julio, situándose en términos interanuales en 8,41%. La suba fue determinada principalmente por el componente residual y por los alimentos elaborados dentro del tendencial. Se observó una caída en la brecha entre la inflación transable y no transable. *Para acceder al análisis completo del último dato de inflación (julio 2018), [hacer click aquí.](#)*

Contexto internacional: fuerte depreciación de la lira turca puede ser leído como una mala señal para las economías emergentes. La moneda turca ha manifestado en los últimos meses una tendencia a la depreciación, que se aceleró notoriamente en la segunda semana de agosto, si bien se recuperó parcialmente desde entonces. Un déficit de cuenta corriente elevado y un alto apalancamiento en moneda extranjera por parte del sector privado exponen al país al riesgo de entrar en una crisis económica.

La situación, que posee asimismo un complejo trasfondo geopolítico, puede influir sobre la percepción generalizada de los inversores internacionales sobre las economías emergentes, y

afectar de esta manera los flujos de capitales hacia las mismas. Constituye una mala señal, asimismo, que esto haya ocurrido en un país que venía de registrar tasas altísimas de crecimiento económico de la mano de un *boom* crediticio, un proceso similar al que vivieron varios otros países emergentes de referencia. De hecho, el yuan chino y la rupia india también se devaluaron durante el período de depreciación de la lira y registraron cierta recuperación desde entonces.

Contexto local y regional: Subida generalizada del dólar. El peso uruguayo, el peso argentino y el real se depreciaron con respecto al dólar continuamente desde el 7 de agosto en adelante, aunque las monedas de los países vecinos lo hicieron con mayor notoriedad. La devaluación no se detuvo cuando sí lo hicieron las de la lira, el yuan y la rupia. Los dos vecinos constituyen los países latinoamericanos cuya prima por riesgo-país más ha subido desde enero de 2018 (lo hizo más la de Argentina). De continuar la tendencia devaluatoria de ambas economías, las presiones sobre el tipo de cambio uruguayo podrían ameritar una revisión de la predicción de cinve de moderación inflacionaria en lo que resta del año.

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	-0.59	0.02	0.01	0.05	-0.26	0.28
abr-18	0.57	0.12	0.23	0.32	-1.39	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	0.61	0.45	0.40	0.51	0.65	1.79	0.01	0.00	0.82	0.60
ago-18	0.28	0.78	0.60	0.54	2.03	0.00	0.00	0.00	0.96	0.65
sep-18	0.67	0.27	1.13	0.54	0.65	0.00	0.00	0.00	0.31	0.48
oct-18	0.71	0.59	0.00	0.57	0.30	0.00	0.00	0.00	0.14	0.46
nov-18	0.47	0.53	0.00	0.44	-0.94	0.00	0.00	0.00	-0.45	0.20
dic-18	0.41	0.73	0.34	0.55	0.23	-10.24	0.00	0.00	-2.84	-0.35
ene-19	0.38	1.58	1.65	1.07	1.91	13.46	6.50	11.00	6.63	2.50
feb-19	0.47	1.30	0.29	0.83	0.70	1.29	0.00	0.00	0.69	0.79
mar-19	0.76	0.91	1.18	0.88	0.78	0.00	0.00	0.00	0.37	0.74
abr-19	0.84	0.33	0.18	0.53	0.29	0.00	0.00	0.00	0.14	0.43
may-19	0.53	0.80	0.17	0.61	0.25	0.00	0.00	0.00	0.12	0.48
jun-19	0.42	0.45	0.16	0.40	-0.42	0.00	0.00	0.00	-0.20	0.24
jul-19	0.35	0.61	1.55	0.61	1.61	2.77	0.00	0.00	1.55	0.85
ago-19	0.22	0.95	0.63	0.60	1.95	0.00	0.00	0.00	0.92	0.69
sep-19	0.63	0.69	1.19	0.72	1.35	0.00	0.00	0.00	0.64	0.70
oct-19	0.77	0.59	0.07	0.61	0.42	0.00	0.00	0.00	0.20	0.50
nov-19	0.51	0.66	0.00	0.52	-0.86	0.00	0.00	0.00	-0.41	0.27
dic-19	0.43	0.70	0.25	0.53	0.29	-10.25	0.00	0.00	-2.76	-0.34

Fuente: Predicciones elaboradas por cinve al 22/08/2018.

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	6.57	7.86	7.12	7.22	15.82	8.15	6.14	11.97	11.83	8.41
ago-18	6.65	7.82	6.21	7.13	15.18	8.17	6.12	11.98	11.59	8.28
sep-18	6.95	7.80	6.84	7.32	13.39	8.12	6.10	11.94	10.77	8.22
oct-18	7.07	8.00	6.62	7.44	12.74	8.01	6.10	11.93	10.43	8.22
nov-18	7.09	8.17	6.46	7.50	11.18	8.02	6.10	11.96	9.72	8.08
dic-18	7.29	8.22	6.65	7.64	9.87	8.13	6.08	11.95	9.16	8.03
ene-19	7.43	8.43	5.63	7.68	9.04	5.82	6.96	11.89	8.19	7.81
feb-19	7.24	8.35	5.59	7.56	9.38	5.62	6.57	11.19	8.15	7.72
mar-19	7.47	8.84	6.55	7.99	10.89	5.59	6.57	11.14	8.83	8.21
abr-19	7.77	9.07	6.50	8.22	12.78	5.56	6.54	11.14	9.67	8.60
may-19	7.20	9.18	6.22	7.99	11.35	5.38	6.54	10.98	8.96	8.24
jun-19	6.74	9.05	6.25	7.74	6.59	5.00	6.51	10.99	6.64	7.45
jul-19	6.46	9.23	7.47	7.84	7.61	6.00	6.50	11.00	7.40	7.72
ago-19	6.39	9.41	7.50	7.90	7.52	6.00	6.50	11.00	7.37	7.76
sep-19	6.35	9.88	7.56	8.10	8.27	6.00	6.50	11.00	7.72	8.00
oct-19	6.42	9.88	7.63	8.14	8.40	6.00	6.50	11.00	7.78	8.04
nov-19	6.46	10.02	7.63	8.22	8.48	6.00	6.50	11.00	7.82	8.11
dic-19	6.48	9.99	7.54	8.20	8.55	6.00	6.50	11.00	7.91	8.13

Fuente: Predicciones elaboradas por **cinve** al 22/08/2018.

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)