



INFLACIÓN SIN GRANDES FLUCTUACIONES

El IPC aumentó en 0,5% durante el mes de setiembre, una cifra menor a nuestra predicción puntual (0,7%) y algo menor a la mediana de expectativas recabadas por el Banco Central (0,6%) pero que aún así se ubicó dentro del intervalo de probabilidad del 50% construido por **cinve**. Con esto, la inflación se mantuvo relativamente estable en términos interanuales, registrando una caída de 0,05 pp. para situarse en 8,26%. La tendencia prevista para la inflación interanual en los pocos meses restantes del año ya no es ligeramente creciente sino más bien estable, esperándose leves bajas y una recuperación en diciembre. La proyección puntual para la inflación mensual de octubre es del 0,40%.

PROYECCIONES

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

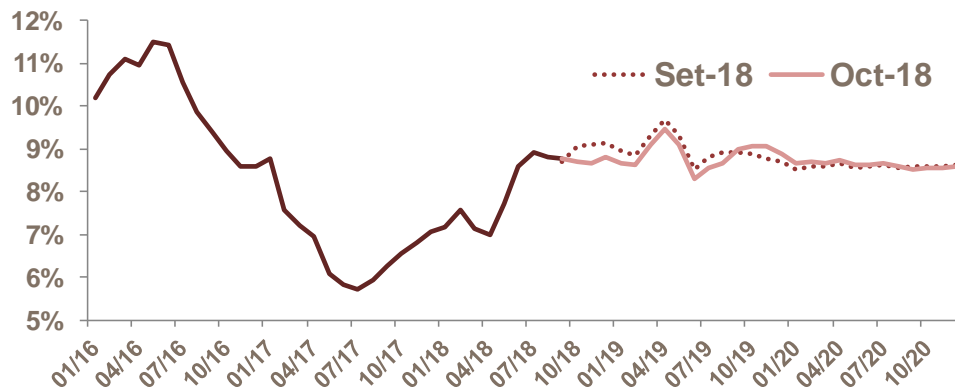
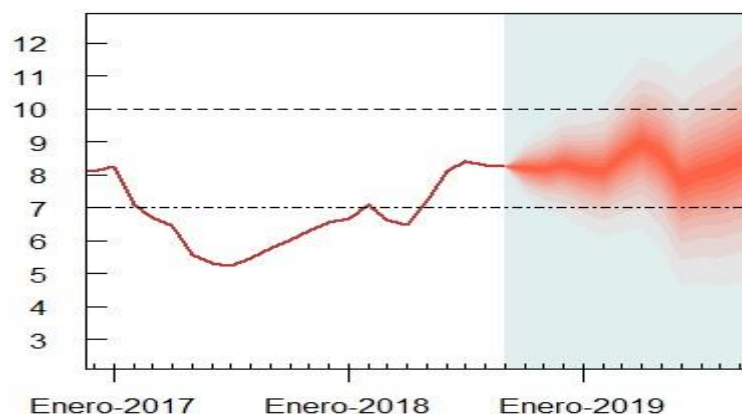
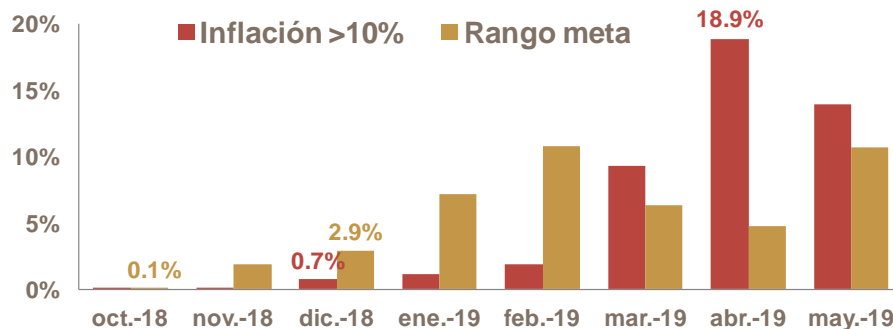


Gráfico 2: Proyección de la inflación interanual (en %) e incertidumbre y Fan Chart



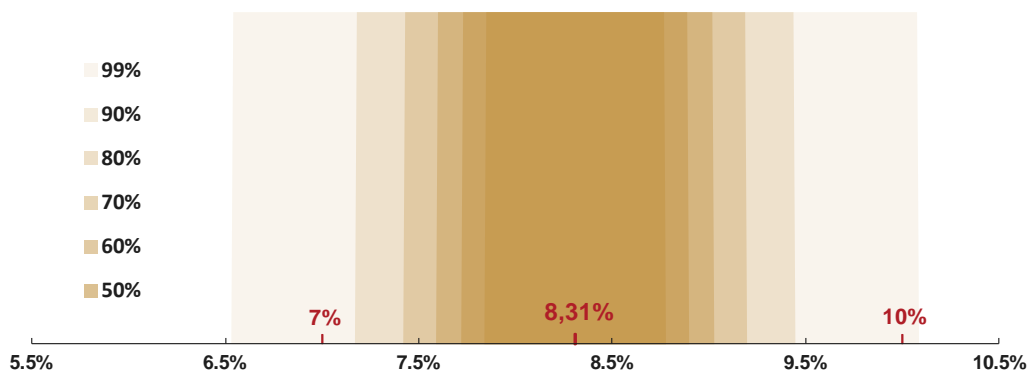
El Gráfico 3 muestra que la probabilidad de que la inflación supere el umbral del 10% o ingrese al rango meta del Banco Central (entre 3% y 7%) en lo que resta del 2018 es sumamente baja. Para plazos más largos la probabilidad de ambos sucesos es mayor debido a la mayor incertidumbre asociada a las predicciones, en especial la probabilidad de superar el 10% que alcanza un máximo de 18,9% en abril de 2019, puesto que se anticipa una trayectoria ascendente de la inflación en el primer cuatrimestre del año próximo. 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 24/10/2018.

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



ÚLTIMA INFORMACIÓN INCORPORADA

La inflación registró una leve caída en setiembre.

La inflación mensual de setiembre se situó en 0,50%, dando lugar a una ligera caída de la inflación interanual, en un mes en que se esperaba un aumento. Esto se debió al comportamiento poco inflacionario de los precios más volátiles (las frutas y verduras registraron incluso una deflación), que compensó el importante aumento de la inflación tendencial. Los rubros transables fueron los de mayor incremento inflacionario, esperable en el contexto devaluatorio actual de la moneda uruguaya. *Para acceder al análisis completo del último dato de inflación (setiembre 2018), [hacer click aquí.](#)*

Contexto internacional: Fed sube tasas y continúa señalando un cuarto aumento en diciembre. En su reunión de los días 25 y 26 de setiembre, el comité de política monetaria decidió subir tasas por tercera vez en el año. Los analistas resaltaron el hecho de que el comunicado correspondiente a la reunión no describe su política monetaria como “acomodatícia”, una novedad con respecto a los anteriores. Continúa esperando una suba adicional en 2018 y tres en 2019.

Se esperaría que la continuación del proceso de alza

lleve a una apreciación del dólar, no obstante lo cual algunos analistas advierten que las tensiones comerciales con China y la especulación sobre un posible período de aumento de tasas por parte del Banco Central Europeo llevarán a una devaluación. Estos dos aspectos, sin embargo, constituirían presiones devaluatorias sobre las monedas de los países emergentes como Uruguay y sus vecinos, como también lo es la suba de tasas de la Fed.

Contexto regional: un respiro para las monedas de la región luego del último período devaluatorio.

El peso argentino y el real recuperaron durante la primera parte de octubre una fracción del valor perdido en los últimos meses, luego de lo cual exhibieron un comportamiento estable. El sorprendente resultado de la elección brasileña de principios de mes y la probable elección del ultraderechista Bolsonaro en las elecciones de esta semana han generado gran revuelo a nivel político, pero de momento éste no se ha trasladado a los mercados financieros; parecería incluso haber contribuido con la revaluación de la moneda.

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	0.41	0.95	0.20	0.63	1.52	0.18	0.01	0.00	0.77	0.67
sep-18	1.10	0.68	0.66	0.86	-1.11	0.13	0.00	0.01	-0.49	0.50
oct-18	0.78	0.62	0.00	0.62	-0.39	0.00	0.00	0.00	-0.18	0.40
nov-18	0.72	0.56	0.34	0.61	-1.24	0.00	0.00	0.00	-0.58	0.29
dic-18	0.43	0.78	0.84	0.64	1.18	-10.21	0.00	0.00	-2.44	-0.16
ene-19	0.39	1.67	1.73	1.13	2.22	13.41	6.50	11.00	6.83	2.58
feb-19	0.56	1.32	0.11	0.86	0.84	1.28	0.00	0.00	0.76	0.83
mar-19	0.78	0.92	1.17	0.89	0.61	0.00	0.00	0.00	0.28	0.73
abr-19	0.87	0.34	0.18	0.55	-0.04	0.00	0.00	0.00	-0.02	0.40
may-19	0.56	0.80	0.14	0.62	0.15	0.00	0.00	0.00	0.07	0.48
jun-19	0.41	0.47	0.12	0.40	-0.54	0.00	0.00	0.00	-0.25	0.23
jul-19	0.33	0.61	1.56	0.60	1.65	2.78	0.00	0.00	1.57	0.85
ago-19	0.26	1.23	0.54	0.74	1.91	0.00	0.00	0.00	0.89	0.78
sep-19	0.60	1.02	1.17	0.86	1.15	0.00	0.00	0.00	0.54	0.78
oct-19	0.74	0.61	0.07	0.61	0.27	0.00	0.00	0.00	0.13	0.48
nov-19	0.52	0.67	0.00	0.53	-0.83	0.00	0.00	0.00	-0.39	0.29
dic-19	0.40	0.69	0.25	0.52	0.51	-10.21	0.00	0.00	-2.70	-0.31

Fuente: Predicciones elaboradas por cinve al 17/09/2018.

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	6.79	8.01	5.79	7.23	14.60	8.36	6.13	11.99	11.38	8.31
sep-18	7.54	8.44	5.92	7.76	10.83	8.45	6.11	11.96	9.67	8.26
oct-18	7.74	8.67	5.70	7.93	9.44	8.33	6.11	11.96	8.99	8.20
nov-18	8.04	8.87	5.91	8.17	7.60	8.35	6.11	11.98	8.13	8.16
dic-18	8.27	8.98	6.62	8.40	7.35	8.49	6.09	11.97	8.03	8.31
ene-19	8.42	9.30	5.68	8.50	6.86	6.13	6.97	11.91	7.27	8.17
feb-19	8.34	9.25	5.46	8.42	7.34	5.93	6.58	11.21	7.30	8.12
mar-19	8.59	9.75	6.41	8.87	8.64	5.90	6.58	11.16	7.88	8.61
abr-19	8.91	10.00	6.36	9.11	10.13	5.87	6.55	11.17	8.55	8.96
may-19	8.37	10.11	6.04	8.90	8.63	5.69	6.55	11.01	7.80	8.60
jun-19	7.90	9.99	6.04	8.64	3.86	5.31	6.52	11.02	5.44	7.79
jul-19	7.60	10.17	7.27	8.73	4.89	6.32	6.51	11.02	6.22	8.06
ago-19	7.44	10.48	7.64	8.85	5.29	6.14	6.50	11.02	6.34	8.18
sep-19	6.91	10.86	8.18	8.86	7.70	6.00	6.50	11.00	7.45	8.48
oct-19	6.87	10.85	8.25	8.84	8.42	6.00	6.50	11.00	7.78	8.57
nov-19	6.65	10.97	7.88	8.76	8.86	6.00	6.50	11.00	7.99	8.56
dic-19	6.62	10.87	7.25	8.63	8.15	6.00	6.50	11.00	7.71	8.40

Fuente: Predicciones elaboradas por cinve al 17/09/2018.

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)