



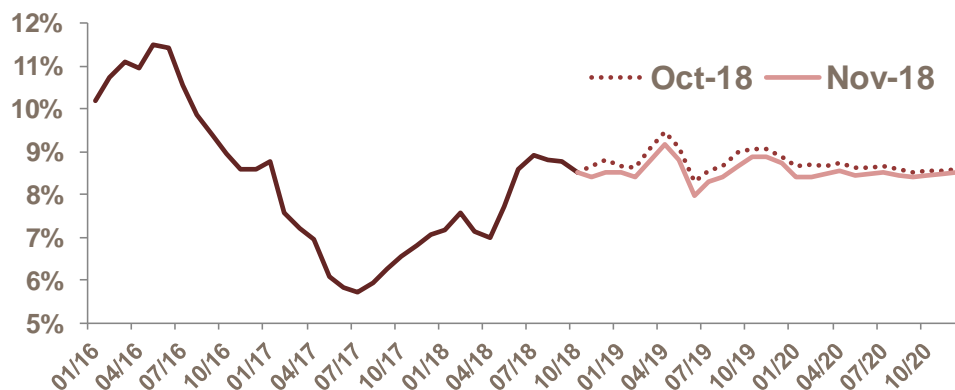
## INFLACIÓN CERRARÁ 2018 EN TORNO AL 8%

La inflación mensual de octubre se situó en 0,23%, por debajo de nuestra predicción puntual (0,4%) y la mediana de expectativas de mercado publicadas por el Banco Central (0,43%) pero aún así encontrándose dentro del intervalo de probabilidad del 50% construido por **cinve**. Esto determinó que la inflación cayera por tercera vez consecutiva en términos interanuales, aunque esta vez con más notoriedad que en los dos registros anteriores, presentando una caída de 0,25 pp. para situarse en 8,01%. Se prevé una evolución relativamente estable de la inflación interanual en los dos meses restantes de 2018, seguida por una tendencia creciente de la inflación en los primeros meses de 2019. Se proyecta un aumento del 0,26% del IPC para el mes de noviembre.

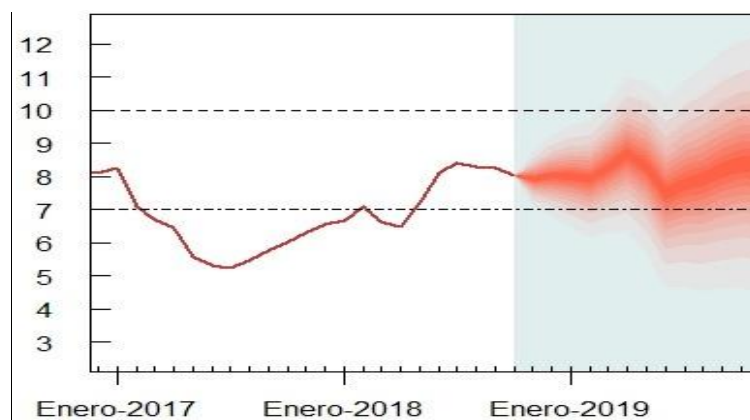
### PROYECCIONES

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

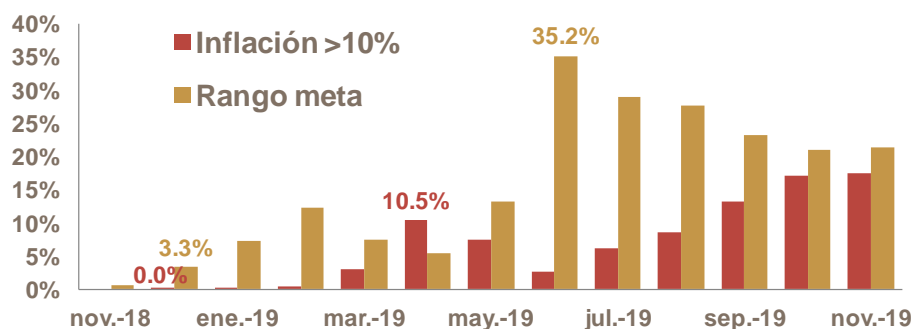


**Gráfico 2: Proyección de la inflación interanual (en %) e incertidumbre y Fan Chart**



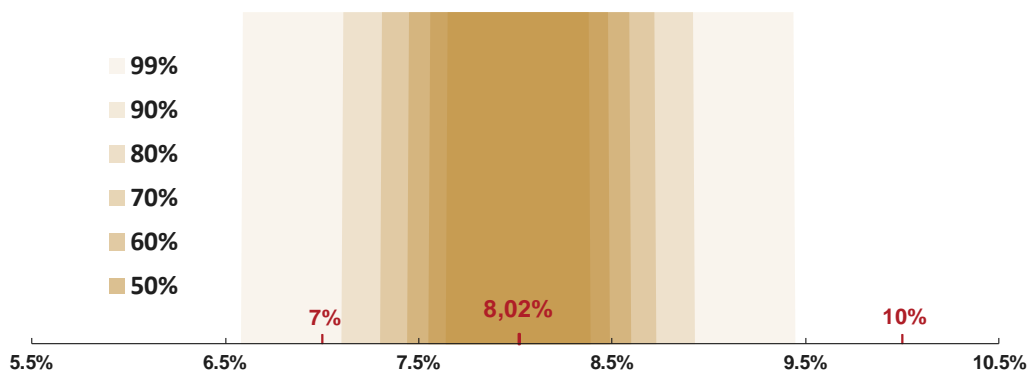
Se prevé que la inflación aumente desde enero de 2019 hasta abril. Este incremento que se revertiría parcialmente en mayo y junio para luego aumentar hasta diciembre. El Gráfico 3 pone de manifiesto el correlato de estos movimientos en la probabilidad de que la inflación sobrepase el 10% o se ubique por dentro del rango meta (entre 3% y 7%). Ambas probabilidades son casi despreciables para los dos meses restantes de 2018. 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 23/11/2018.

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



## ÚLTIMA INFORMACIÓN INCORPORADA

**Nueva caída de la inflación.** En el mes de octubre se observó una inflación mensual de 0,23%, por debajo de lo esperado, que llevó a una caída de 0,25 pp. en la inflación interanual. Gran parte de esto se explicó por el comportamiento de los precios más volátiles, en particular la importante caída de las verduras, pero varios rubros del componente tendencial también evolucionaron por debajo de lo esperado. *Para acceder al análisis completo del último dato de inflación (octubre 2018), [hacer click aquí](#).*

**Contexto internacional: Todo indica que la Fed cumplirá con las expectativas en diciembre; incertidumbre acerca de dirección de su política en 2019.** En su reunión de los días 7 y 8 de noviembre, la autoridad monetaria dejó las tasas sin modificaciones, tal como se esperaba y de acuerdo con la costumbre de no hacer modificaciones de política monetaria en reuniones sin conferencia de prensa por parte del presidente. Los mercados anticipan una que el organismo paute un incremento de 25 puntos básicos en su reunión de diciembre (el cuarto aumento del año).

Si bien los miembros del comité de política monetaria

estadounidense han indicado que anticipan incrementar tasas en tres ocasiones durante 2019, algunos analistas están volcándose hacia el diagnóstico de que el ritmo de endurecimiento de la política monetaria será menor. Las menores perspectivas de crecimiento de la economía global, un escenario deflacionario en el precio del petróleo que podría perpetuarse y ejercer presiones deflacionarias en la economía norteamericana y la mayor volatilidad observada en los mercados financieros últimamente son citados como razones para una actitud más *dovish* (sesgado hacia la política acomodaticia) por parte del comité.

**Contexto regional: peso uruguayo es la única moneda de la región que registra una ligera apreciación en lo que va de noviembre.** La cotización del dólar en pesos uruguayos ha exhibido un comportamiento bajista a lo largo del mes, encontrándose un 1,3% debajo del cierre de octubre. Lo contrario ha sucedido con la cotización respecto del real, que está en un nivel 2,4% superior al de fin del mes pasado. El peso argentino se apreció a principios de mes y se mantuvo estable hasta la semana actual, en la que revirtió toda la apreciación observada desde fines de octubre.

## 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	0.57	0.48	0.06	0.47	-1.08	0.26	0.00	0.00	-0.43	0.23
nov-18	0.55	0.47	0.33	0.48	-0.82	0.00	0.00	0.00	-0.38	0.26
dic-18	0.44	0.72	0.87	0.62	0.82	-10.19	0.00	0.00	-2.62	-0.23
ene-19	0.35	1.68	3.04	1.26	2.40	13.38	6.50	11.00	6.93	2.70
feb-19	0.53	1.33	0.13	0.85	0.66	1.28	0.00	0.00	0.67	0.80
mar-19	0.77	0.90	0.14	0.76	0.60	0.00	0.00	0.00	0.28	0.63
abr-19	0.85	0.34	0.31	0.55	0.04	0.00	0.00	0.00	0.02	0.41
may-19	0.50	0.80	0.14	0.60	0.21	0.00	0.00	0.00	0.10	0.47
jun-19	0.39	0.46	0.12	0.39	-0.52	0.00	0.00	0.00	-0.24	0.23
jul-19	0.34	0.61	1.78	0.63	1.66	2.79	0.00	0.00	1.57	0.87
ago-19	0.24	1.29	0.54	0.76	1.84	0.00	0.00	0.00	0.86	0.78
sep-19	0.61	1.03	0.88	0.84	1.15	0.00	0.00	0.00	0.54	0.76
oct-19	0.74	0.44	0.09	0.53	0.13	0.00	0.00	0.00	0.06	0.40
nov-19	0.51	0.57	0.00	0.48	-0.83	0.00	0.00	0.00	-0.39	0.25
dic-19	0.41	0.65	0.24	0.50	0.46	-10.19	0.00	0.00	-2.73	-0.34

Fuente: Predicciones elaboradas por cinve al 23/11/2018.

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	7.51	8.53	5.76	7.77	8.68	8.61	6.11	11.95	8.71	8.01
nov-18	7.62	8.62	5.95	7.88	7.31	8.63	6.11	11.98	8.08	7.93
dic-18	7.87	8.66	6.70	8.09	6.67	8.80	6.09	11.97	7.79	8.02
ene-19	7.97	8.98	7.13	8.33	6.38	6.40	6.97	11.91	7.12	8.01
feb-19	7.86	8.94	6.92	8.24	6.66	6.19	6.58	11.21	7.06	7.93
mar-19	8.10	9.42	6.79	8.55	7.94	6.16	6.58	11.15	7.64	8.31
abr-19	8.41	9.66	6.87	8.80	9.50	6.13	6.55	11.16	8.34	8.68
may-19	7.81	9.77	6.55	8.56	8.07	5.96	6.55	11.00	7.61	8.31
jun-19	7.32	9.65	6.55	8.29	3.34	5.57	6.52	11.01	5.27	7.49
jul-19	7.02	9.82	8.02	8.41	4.38	6.60	6.51	11.02	6.06	7.79
ago-19	6.84	10.19	8.39	8.55	4.71	6.41	6.50	11.01	6.15	7.90
sep-19	6.32	10.57	8.62	8.53	7.11	6.28	6.50	10.99	7.25	8.19
oct-19	6.50	10.52	8.66	8.58	8.42	6.00	6.50	11.00	7.78	8.37
nov-19	6.46	10.64	8.30	8.58	8.41	6.00	6.50	11.00	7.78	8.37
dic-19	6.43	10.57	7.63	8.46	8.02	6.00	6.50	11.00	7.64	8.25

Fuente: Predicciones elaboradas por cinve al 23/11/2018.

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)