

INFLACIÓN CIERRA EL AÑO EN EL ENTORNO DEL 8%

La inflación mensual se ubicó en -0,38% en diciembre, una cifra mayor a nuestra predicción puntual (-0,76%), aunque dentro del intervalo de 70% de probabilidad elaborado por **cinve**, y alineada con la mediana de expectativas recabadas por el Banco Central (-0,40%). De esta manera, el año 2018 cerró con una inflación de 7,96%, lejos del umbral de las dos cifras pero asimismo cómodamente por fuera del intervalo objetivo para la política monetaria del Banco Central (entre 3% y 7%). Se espera que en 2019 la inflación interanual fluctúe entre 7% y 8% sin tendencia clara, más allá de una caída hacia mitad de año y una posterior recuperación. La inflación mensual proyectada para el mes de enero es del 2,31%.

PROYECCIONES

Las proyecciones de **cinve** para 2018 y 2019 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

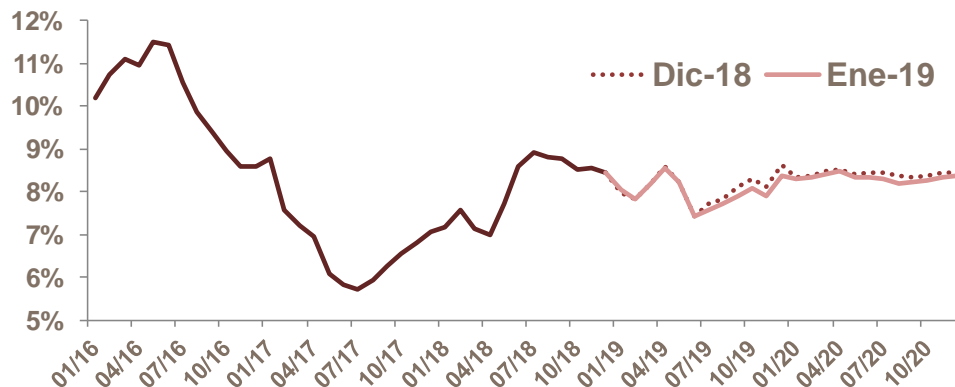
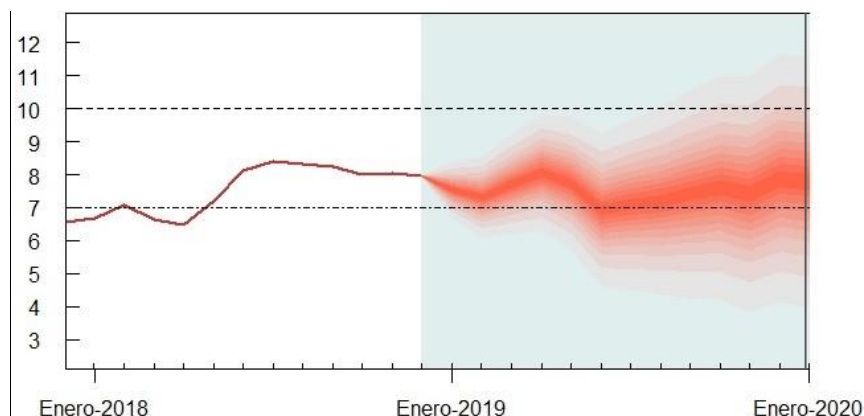
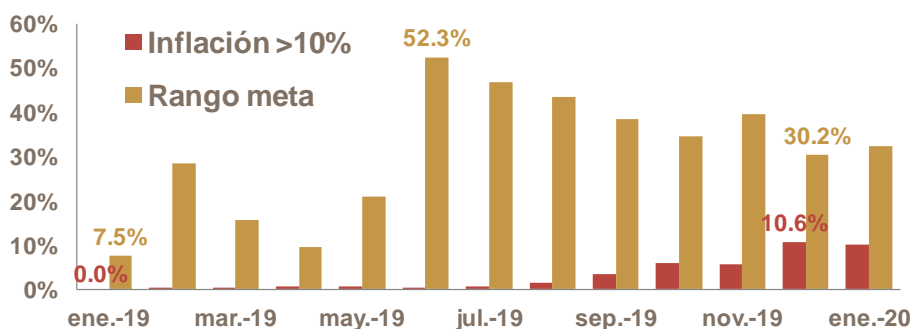


Gráfico 2: Proyección de la inflación interanual (en %) e incertidumbre y Fan Chart



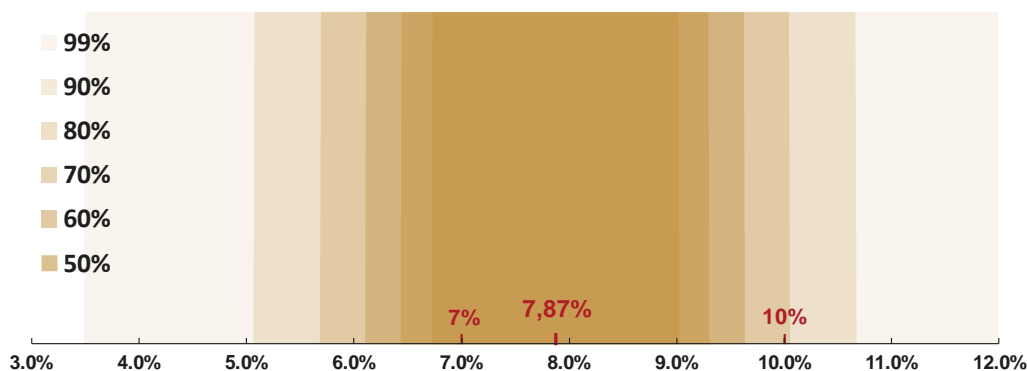
Como puede apreciarse en el Gráfico 3, la probabilidad estimada de la inflación supere el umbral del 10% es sumamente baja a lo largo del 2019, creciendo a lo largo del año (debido a la mayor incertidumbre asociada a los plazos más lejanos) hasta llegar al 10,6% en diciembre. Por su parte, la probabilidad estimada de entrar al rango meta del Banco Central (entre 3% y 7%) oscila entre el 5% y el 30% a lo largo del primer semestre, para luego registrar un salto en junio, único mes en el que supera el 50%, y caer suavemente a lo largo del segundo semestre, cerrando el año en un 30,2%. El Gráfico 4 muestra los intervalos de probabilidad para la inflación interanual a diciembre de 2019.

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



Fuente: Proyecciones cinve al 22/01/2019.

Gráfico 4: Intervalos de probabilidad para la inflación anual de 2019



ANÁLISIS COYUNTURAL

Como es habitual desde la introducción del plan UTE Premia, el IPC cayó durante el mes de diciembre. En esta ocasión lo hizo en 0,38%, una magnitud levemente mayor a la de un año atrás, pese a que el impacto del mencionado programa fue significativamente menor (el precio de la electricidad cayó en 10,41%, comparado con 18,82% en 2017). Esto se debió a una caída de 13,75% en la cuota mutual, explicada por la reversión de un aumento puntual en el precio efectivo en el mes anterior, que había sido causado por el pago de una partida retroactiva. Es de notar que si el efecto de UTE Premia hubiese sido igual que en 2017, la inflación anual de 2018 hubiese cerrado en 7,60%. *Para acceder al análisis completo del último dato de inflación (diciembre 2018), [hacer click aquí](#).*

El Comité de Coordinación Macroeconómica (CCM) resolvió recientemente mantener el rango meta anterior (entre 3% y 7%) para los próximos 24 meses. En su último comunicado trimestral, el Comité de Política Monetaria (COPOM) resaltó la reversión de ciertos shocks sobre los precios de alimentos, la menor notoriedad de la tendencia bajista de la moneda nacional en comparación con el período anterior y los acuerdos salariales ajustados a

los lineamientos del Poder Ejecutivo como factores que explicaron la moderación de la tasa de inflación en el último trimestre.

Las pautas oficiales para la séptima ronda de los Consejos de Salarios, fijadas en marzo del año pasado, mantienen la estructura de la ronda anterior: aumentos nominales, correctivos por inflación, aumentos adicionales para salarios sumergidos y una cláusula gatillo si la inflación interanual supera el 12%. La principal innovación es una cláusula adicional que permitiría aplicar un correctivo y volver a convocar a Consejos de Salarios si la inflación durante el primer año del acuerdo superara el 8,5%. Esto parecería ser una apuesta a fijar expectativas y convencer a los distintos actores sociales de apoyar la continuidad de la transición hacia aumentos nominales, reduciendo el carácter inflacionario de la indexación salarial (que no se elimina por completo, dada la existencia de correctivos). La medida en que los acuerdos salariales restantes sigan este esquema, la posibilidad de que esta cláusula sea ejercida, las fluctuaciones cambiarias en un contexto regional incierto y la visión de política económica que triunfe en las elecciones serán los elementos más importantes para el análisis de la inflación en 2019.

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	0.21	0.28	5.22	0.82	-1.90	-0.02	0.01	0.00	-0.89	0.36
dic-18	0.11	0.59	-3.48	-0.10	0.91	-5.51	0.01	0.00	-1.21	-0.38
ene-19	0.32	1.70	3.20	1.28	2.51	9.70	7.30	3.68	5.28	2.31
feb-19	0.44	1.29	0.00	0.78	0.84	0.00	0.00	0.00	0.39	0.67
mar-19	0.78	0.93	0.19	0.78	0.49	0.00	0.00	0.00	0.23	0.63
abr-19	0.85	0.33	0.00	0.51	0.14	0.00	0.00	0.00	0.07	0.39
may-19	0.52	0.81	0.47	0.65	0.30	0.00	0.00	0.00	0.14	0.52
jun-19	0.34	0.44	0.46	0.40	-0.38	0.00	0.00	0.00	-0.18	0.25
jul-19	0.32	0.81	1.78	0.71	1.73	0.00	0.00	0.00	0.81	0.74
ago-19	0.24	1.29	0.55	0.76	1.87	0.00	0.00	0.00	0.88	0.79
sep-19	0.59	1.01	0.15	0.73	1.14	0.00	0.00	0.00	0.54	0.68
oct-19	0.73	0.46	0.02	0.52	0.13	0.00	0.00	0.00	0.06	0.40
nov-19	0.51	0.34	0.20	0.40	-0.79	0.00	0.00	0.00	-0.38	0.20
dic-19	0.39	0.61	0.58	0.51	0.51	-5.53	0.00	0.00	-1.35	0.03

Fuente: Predicciones elaboradas por cinve al 22/01/2019.

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	7.26	8.43	11.11	8.24	6.15	8.60	6.13	11.98	7.52	8.05
dic-18	7.15	8.32	7.07	7.67	5.61	14.44	6.11	11.97	8.79	7.96
ene-19	7.23	8.67	7.67	7.94	5.43	8.29	7.79	4.53	6.44	7.54
feb-19	7.01	8.59	7.32	7.77	5.90	6.71	7.40	3.88	6.08	7.32
mar-19	7.26	9.09	7.23	8.09	7.05	6.68	7.39	3.83	6.60	7.70
abr-19	7.56	9.32	6.99	8.30	8.72	6.65	7.37	3.83	7.35	8.05
may-19	6.99	9.44	7.02	8.11	7.40	6.48	7.37	3.68	6.68	7.73
jun-19	6.44	9.28	7.38	7.85	2.85	6.08	7.33	3.69	4.43	6.94
jul-19	6.13	9.68	8.85	8.06	3.95	4.22	7.33	3.70	4.41	7.09
ago-19	5.95	10.05	9.24	8.20	4.31	4.03	7.32	3.69	4.52	7.22
sep-19	5.42	10.41	8.68	8.07	6.69	3.90	7.32	3.68	5.60	7.42
oct-19	5.59	10.38	8.65	8.12	7.99	3.63	7.32	3.68	6.13	7.60
nov-19	5.90	10.44	3.47	7.67	9.21	3.66	7.31	3.68	6.68	7.42
dic-19	6.19	10.47	7.83	8.33	8.77	3.63	7.30	3.68	6.53	7.87

Fuente: Predicciones elaboradas por cinve al 22/01/2019.

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)