

TENDENCIA BAJISTA DE LA INFLACIÓN NO SE INTERRUMPE

El IPC aumentó en 2,17% durante enero, un aumento levemente menor a nuestra predicción puntual (2,31%), alineado con la mediana expectativas recabadas por el Banco Central (2,23%) y ubicado dentro del intervalo de probabilidad del 50% construido por **cinve**. Esto supuso una caída de más de medio punto porcentual en la inflación interanual, que se sitúa ahora en 7,39%, cercana al límite superior del rango meta (entre el 3% y el 7%). Se continúa esperando una fluctuación sin tendencia clara entre el 7% y el 8% durante 2019, más allá de una caída hacia mitad de año y una posterior recuperación. La inflación mensual proyectada para el mes de febrero es del 0,71%.

PROYECCIONES

Las proyecciones de **cinve** para 2018 y 2019 no presentan variaciones significativas respecto al mes anterior, 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. Se añaden en esta edición las proyecciones puntuales para el año 2020.

Gráfico 1: Modificación de la trayectoria prevista de inflación interanual

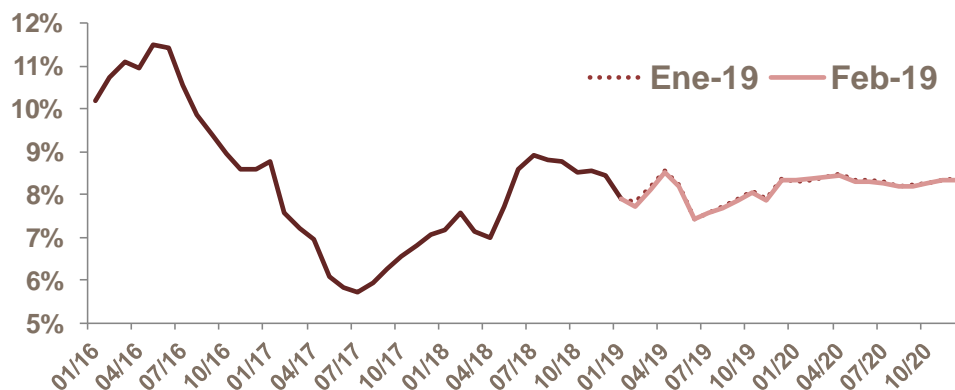
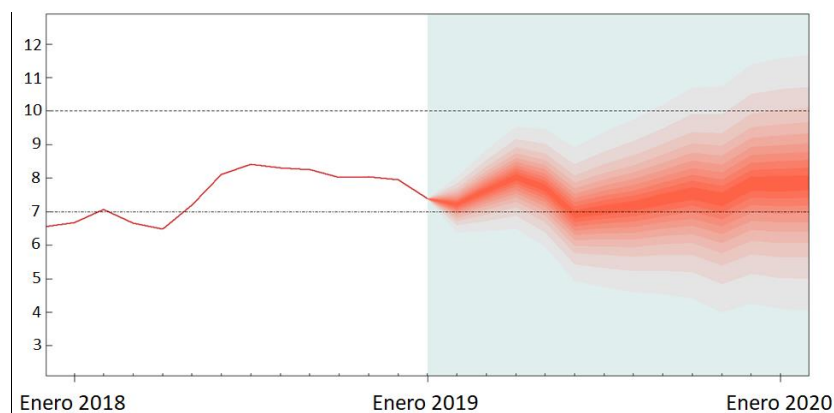
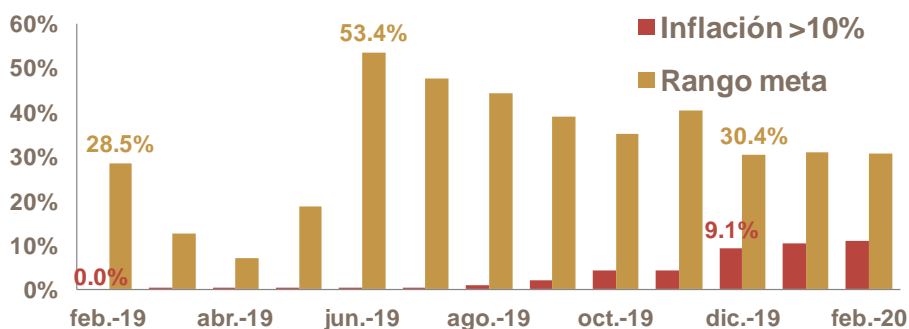


Gráfico 2: Proyección de la inflación interanual (en %) e incertidumbre y Fan Chart



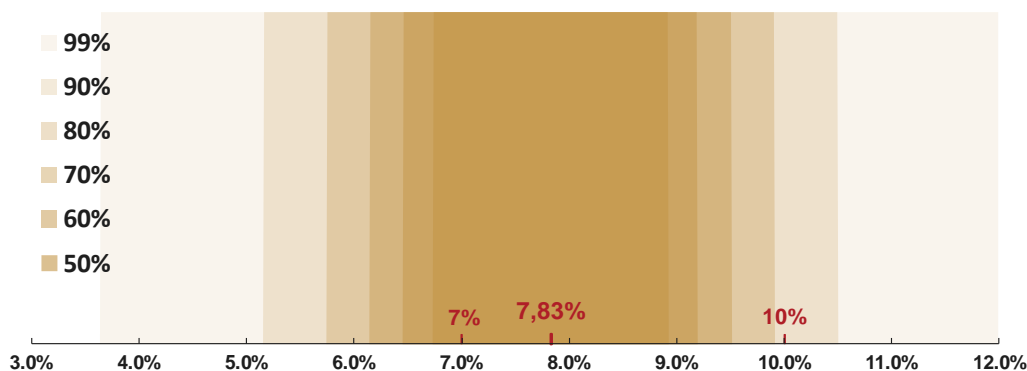
Como puede apreciarse en el Gráfico 3, la probabilidad estimada de la inflación supere el umbral del 10% continúa siendo creciente pero de todas formas sumamente baja a lo largo del 2019, ascendiendo a apenas 9,1% en diciembre. Por su parte, la probabilidad estimada de entrar al rango meta del Banco Central (entre 3% y 7%) comienza en un 28,5% para luego descender hasta abril. Registra luego un salto importante en junio, donde llega al 53,4%, para luego volver a decrecer durante el resto del año. 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 14/02/2019.

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



ANÁLISIS COYUNTURAL – El mercado internacional de petróleo

En el último trimestre de 2018 se revirtió la anterior tendencia alcista del precio del crudo, determinada en gran medida por la reimposición de sanciones a Irán por parte del gobierno de Estados Unidos. Gran parte de la baja se explicó por la caída en los mercados accionarios y las menores expectativas de demanda de petróleo (vinculadas en parte al nerviosismo en torno a una eventual guerra comercial entre Estados Unidos y China). En noviembre se sumaron las sorprendentes exoneraciones para algunos de los principales importadores de petróleo iraní en el marco de las sanciones estadounidenses. OPEP, Rusia y otros países habían abandonado un acuerdo previo de restricción de la oferta en vista de la reimposición de las sanciones al país de Medio Oriente. Esto se volvió en cierta medida redundante ante el cambio de escenario, alimentando la caída de precios.

En el comienzo del año, el panorama parecería estar cambiando, y los precios de crudo así lo reflejan. Algunos analistas han señalado que la caída de los precios ha llevado a algunos productores en Estados Unidos, el principal impulsor del aumento de oferta de crudo en los últimos tiempos, a recortar su producción o sus planes de aumento de la misma. A

esto se sumaron, desde comienzos del año, la incertidumbre en cuanto a la permanencia de las exoneraciones a socios de Irán, junto al hecho de que el conjunto de países liderados por Rusia y OPEP volvió a acordar reducir su producción en diciembre. Las señales recientes de que el acuerdo se está cumpliendo, junto con el reciente avance de las negociaciones entre las dos mayores economías del mundo han agregado más presión alcista a los mercados petroleros.

La referencia de ANCAP de cara al comienzo de 2019 se fijó en un precio de U\$S 54,5 para el barril de crudo Brent y una cotización del dólar de \$33,6. Con el promedio de los valores de cierre de estos precios en las fechas de febrero transcurridas hasta ahora (U\$S 62.99 y \$32,562 respectivamente), la distancia respecto de la referencia podría justificar un incremento de alrededor del 6% en los combustibles, de acuerdo con estimaciones de cinve. La eventual persistencia del incremento del precio del crudo durante el año operaría en sentido contrario a las presiones electorales. El seguimiento de las presiones sobre el precio del combustible es importante, puesto que su impacto sobre el sistema de precios uruguayo es significativo y transversal.

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-19	0.43	1.39	3.02	1.16	2.08	9.77	6.57	4.19	5.06	2.17
feb-19	0.50	1.28	0.00	0.80	1.06	0.00	0.00	0.00	0.49	0.71
mar-19	0.83	0.98	0.20	0.83	0.54	0.00	0.00	0.00	0.25	0.67
abr-19	0.86	0.35	0.00	0.53	0.30	0.00	0.00	0.00	0.14	0.42
may-19	0.53	0.82	0.50	0.66	0.30	0.00	0.00	0.00	0.14	0.52
jun-19	0.33	0.44	0.50	0.40	-0.37	0.00	0.00	0.00	-0.17	0.25
jul-19	0.33	0.79	1.78	0.71	1.64	0.00	0.00	0.00	0.76	0.73
ago-19	0.22	1.29	0.55	0.75	1.80	0.00	0.00	0.00	0.84	0.78
sep-19	0.60	1.01	0.15	0.74	1.09	0.00	0.00	0.00	0.51	0.68
oct-19	0.73	0.46	0.03	0.52	0.12	0.00	0.00	0.00	0.06	0.40
nov-19	0.50	0.35	0.21	0.40	-0.80	0.00	0.00	0.00	-0.38	0.20
dic-19	0.39	0.64	0.59	0.53	0.48	-5.53	0.00	0.00	-1.36	0.04
ene-20	0.39	0.70	1.65	0.68	2.30	12.48	7.00	10.00	6.59	2.18
feb-20	0.50	1.30	0.28	0.85	0.95	0.00	0.00	0.00	0.44	0.74
mar-20	0.76	0.81	1.14	0.83	0.77	0.00	0.00	0.00	0.36	0.70
abr-20	0.84	0.55	0.17	0.63	0.07	0.00	0.00	0.00	0.03	0.47
may-20	0.51	0.55	0.19	0.49	0.09	0.00	0.00	0.00	0.04	0.37
jun-20	0.43	0.55	0.19	0.46	-0.50	0.00	0.00	0.00	-0.23	0.28
jul-20	0.32	0.65	1.48	0.61	1.77	0.00	0.00	0.00	0.83	0.67
ago-20	0.26	0.98	0.56	0.63	1.99	0.00	0.00	0.00	0.94	0.71
sep-20	0.68	0.66	1.15	0.73	1.32	0.00	0.00	0.00	0.63	0.70
oct-20	0.71	0.60	0.03	0.58	0.26	0.00	0.00	0.00	0.12	0.46
nov-20	0.52	0.57	0.01	0.48	-0.76	0.00	0.00	0.00	-0.37	0.26
dic-20	0.44	0.65	0.30	0.52	0.53	-5.54	0.00	0.00	-1.31	0.05

Fuente: Predicciones elaboradas por cinve al 14/02/2019.

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-19	7.34	8.33	7.47	7.81	4.99	8.36	7.05	5.04	6.23	7.39
feb-19	7.19	8.24	7.13	7.66	5.69	6.78	6.67	4.39	5.97	7.21
mar-19	7.49	8.79	7.06	8.04	6.88	6.76	6.66	4.34	6.51	7.63
abr-19	7.81	9.05	6.81	8.26	8.71	6.72	6.64	4.34	7.34	8.02
may-19	7.24	9.18	6.87	8.08	7.39	6.55	6.64	4.19	6.67	7.71
jun-19	6.69	9.04	7.28	7.83	2.84	6.16	6.60	4.20	4.42	6.92
jul-19	6.40	9.41	8.75	8.04	3.85	4.28	6.60	4.21	4.35	7.06
ago-19	6.19	9.78	9.14	8.17	4.14	4.10	6.59	4.20	4.43	7.17
sep-19	5.67	10.14	8.58	8.04	6.46	3.97	6.59	4.19	5.48	7.36
oct-19	5.83	10.12	8.55	8.10	7.74	3.70	6.59	4.19	6.00	7.55
nov-19	6.14	10.18	3.38	7.65	8.95	3.73	6.57	4.19	6.55	7.37
dic-19	6.44	10.24	7.74	8.33	8.49	3.71	6.57	4.19	6.39	7.83
ene-20	6.41	9.49	6.31	7.81	8.72	6.26	7.00	10.00	7.93	7.84
feb-20	6.40	9.52	6.61	7.86	8.61	6.26	7.00	10.00	7.88	7.87
mar-20	6.32	9.34	7.61	7.86	8.86	6.26	7.00	10.00	8.00	7.90
abr-20	6.30	9.55	7.79	7.97	8.62	6.26	7.00	10.00	7.89	7.95
may-20	6.28	9.25	7.47	7.79	8.39	6.26	7.00	10.00	7.78	7.79
jun-20	6.38	9.37	7.13	7.85	8.26	6.26	7.00	10.00	7.72	7.82
jul-20	6.37	9.22	6.82	7.74	8.41	6.26	7.00	10.00	7.79	7.75
ago-20	6.42	8.88	6.82	7.61	8.61	6.26	7.00	10.00	7.90	7.68
sep-20	6.51	8.51	7.89	7.60	8.86	6.26	7.00	10.00	8.02	7.71
oct-20	6.49	8.66	7.89	7.66	9.01	6.26	7.00	10.00	8.09	7.77
nov-20	6.50	8.90	7.68	7.75	9.05	6.26	7.00	10.00	8.10	7.84
dic-20	6.55	8.92	7.37	7.74	9.10	6.25	7.00	10.00	8.16	7.85

Fuente: Predicciones elaboradas por cinve al 14/02/2019.

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)