

PERÍODO DE INFLACIÓN DESCENDENTE LLEGA A SU FIN

La inflación mensual durante el mes febrero se ubicó en 0,98%, un guarismo superior a nuestra predicción puntual (0,71%) y la mediana de las expectativas recogidas por el Banco Central (0,80%), y situado dentro del intervalo de probabilidad del 60% construido por **cinve**. Esto implicó un leve aumento de la inflación en términos interanuales, de forma que la misma se encuentra hoy en un nivel del 7,49%. Se continúa esperando una fluctuación sin tendencia clara más allá de una caída hacia mitad de año y una posterior recuperación, pero ahora en niveles más altos (alrededor del 8%). La inflación mensual proyectada para el mes de marzo es del 0,85%.

PROYECCIONES

Las proyecciones de **cinve** para 2019 han aumentado significativamente, como puede observarse en el Gráfico 1. El incremento se debió principalmente a la incorporación de los últimos datos de precios mayoristas y al consumo, además de un incremento en las expectativas de aumento del tipo de cambio nominal que determinaron un aumento en las proyecciones de inflación anual en alrededor de 0,20 pp. 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

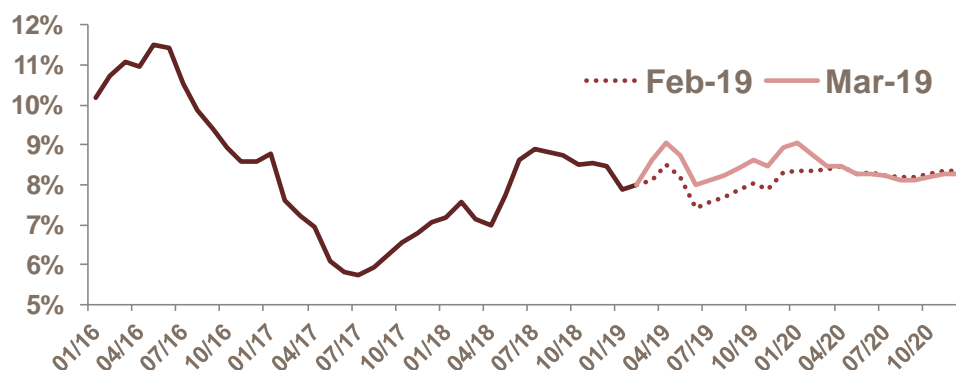
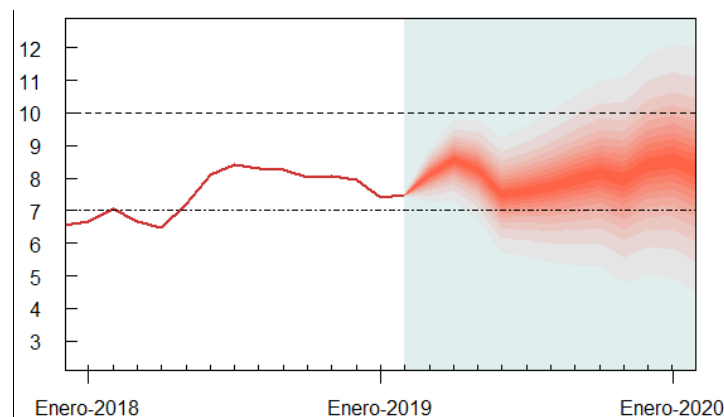
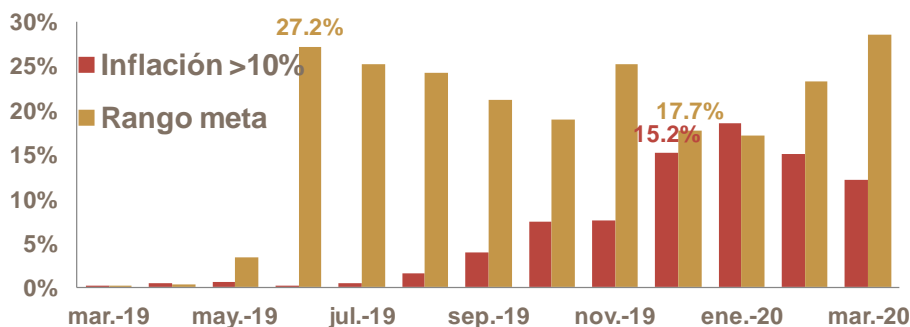


Gráfico 2: Proyección de la inflación interanual (en %) e incertidumbre y Fan Chart



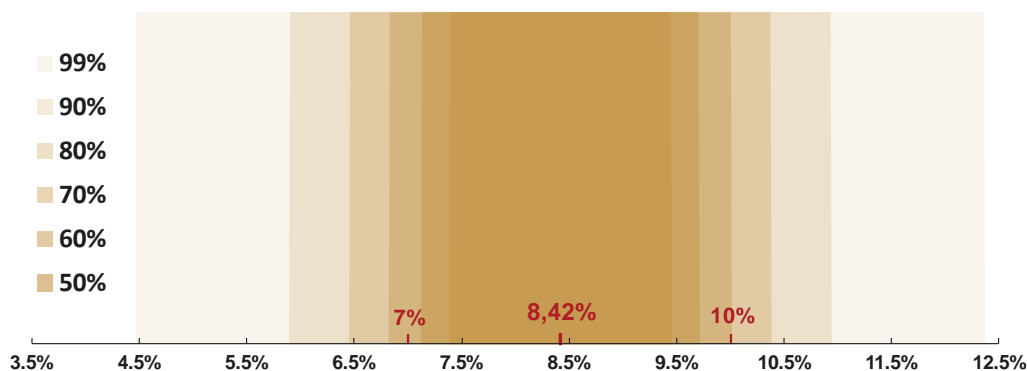
Tal como ilustra el Gráfico 3, tanto la probabilidad estimada de que se supere el umbral del 10% como la de que se ingrese al rango meta son notoriamente bajas hasta junio, mes en el que esta última aumenta sustancialmente y alcanza su máximo en el año (27,2%) para luego descender. El Gráfico 4 muestra 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 22/03/2019.

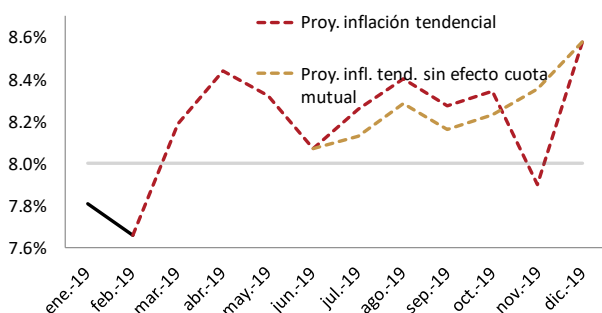
Gráfico 4: Intervalos de probabilidad para la inflación anual de 2019



ANÁLISIS COYUNTURAL – Trayectoria predicha de la inflación en 2019

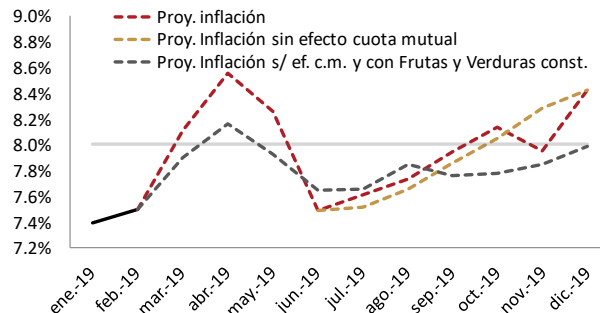
El comportamiento oscilante y sin tendencia clara esperado para inflación este año se debe en gran medida a la predicción de una inflación tendencial fluctuante y algo mayor al 8%. Sin embargo, el atraso en el último aumento de la cuota mutua de julio a noviembre, así como el retroactivo cobrado en este mes, llevan a modificaciones espurias en el cálculo de la inflación interanual. Si se computa el IPC bajo el supuesto de que el incremento se dio en julio, como estaba indicado (y que el retroactivo, por ende, no se cobró), se obtiene una trayectoria ascendente de la inflación tendencial durante el último trimestre del año, como puede observarse en el Gráfico 5.

Gráfico 5: Trayectoria prevista para la inflación tendencial, con y sin efecto de la cuota mutua



Al mismo tiempo, la caída importante para la inflación global prevista para junio se debe a las Frutas y Verduras, el más rubro volátil de los modelados por cinve y cuyas predicciones acarrearán el mayor grado de incertidumbre. El Gráfico 6 muestra, para la inflación global: la trayectoria esperada, la trayectoria si se incorpora el mismo cambio que en el Gráfico 5 y la que surge de además congelar la inflación interanual de este rubro en su valor de febrero. El gráfico permite apreciar que los aspectos más confiables e informativos de la trayectoria prevista son la relativa falta de tendencia a lo largo del año y el incremento durante el último trimestre.

Gráfico 6: Trayectoria prevista para la infl. global, s/ ef. C.M. y s/ ef. C.M. ni var. Frutas y verduras



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	0.66	1.00	0.45	0.79	2.46	0.01	0.00	3.07	1.50	0.98
mar-19	1.03	1.01	0.58	0.97	1.14	0.00	0.00	0.00	0.53	0.85
abr-19	0.93	0.35	0.00	0.55	0.57	0.00	0.00	0.00	0.27	0.48
may-19	0.64	0.83	0.50	0.71	0.13	0.00	0.00	0.00	0.06	0.54
jun-19	0.36	0.44	0.46	0.41	-0.30	0.00	0.00	0.00	-0.14	0.26
jul-19	0.33	0.79	1.59	0.69	1.65	0.00	0.00	0.00	0.77	0.71
ago-19	0.24	1.24	0.78	0.77	1.86	0.00	0.00	0.00	0.88	0.80
sep-19	0.62	1.00	0.15	0.74	1.13	0.00	0.00	0.00	0.54	0.69
oct-19	0.75	0.47	0.02	0.54	0.13	0.00	0.00	0.00	0.06	0.41
nov-19	0.51	0.34	0.21	0.40	-0.81	0.00	0.00	0.00	-0.39	0.19
dic-19	0.39	0.64	0.58	0.53	0.50	-5.53	0.00	0.00	-1.33	0.05
ene-20	0.40	0.72	2.67	0.81	2.35	12.48	7.00	10.00	6.58	2.28
feb-20	0.50	1.16	0.31	0.78	0.95	0.00	0.00	0.00	0.45	0.69
mar-20	0.74	0.81	0.14	0.70	0.74	0.00	0.00	0.00	0.35	0.61
abr-20	0.82	0.54	0.17	0.62	0.08	0.00	0.00	0.00	0.04	0.46
may-20	0.53	0.55	0.19	0.50	0.05	0.00	0.00	0.00	0.03	0.37
jun-20	0.40	0.55	0.18	0.44	-0.51	0.00	0.00	0.00	-0.24	0.26
jul-20	0.34	0.66	1.29	0.60	1.79	0.00	0.00	0.00	0.84	0.66
ago-20	0.27	0.95	0.56	0.62	2.01	0.00	0.00	0.00	0.96	0.71
sep-20	0.66	0.65	1.16	0.71	1.34	0.00	0.00	0.00	0.65	0.69
oct-20	0.73	0.60	0.02	0.59	0.26	0.00	0.00	0.00	0.12	0.47
nov-20	0.50	0.57	0.01	0.48	-0.78	0.00	0.00	0.00	-0.38	0.25
dic-20	0.44	0.65	0.30	0.52	0.55	-5.54	0.00	0.00	-1.28	0.05

Fuente: Predicciones elaboradas por cinve al 22/03/2019.

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	7.36	7.94	7.61	7.66	7.16	6.79	6.67	7.59	7.04	7.49
mar-19	7.88	8.53	7.94	8.19	9.02	6.76	6.66	7.53	7.89	8.11
abr-19	8.28	8.78	7.69	8.44	11.19	6.73	6.64	7.54	8.87	8.55
may-19	7.82	8.93	7.75	8.32	9.66	6.55	6.64	7.39	8.10	8.26
jun-19	7.30	8.79	8.12	8.07	5.10	6.16	6.60	7.40	5.86	7.49
jul-19	7.00	9.16	9.40	8.26	6.14	4.29	6.60	7.40	5.80	7.61
ago-19	6.82	9.47	10.03	8.40	6.50	4.11	6.59	7.40	5.92	7.74
sep-19	6.31	9.82	9.47	8.28	8.91	3.98	6.59	7.38	7.02	7.94
oct-19	6.50	9.81	9.44	8.34	10.24	3.71	6.59	7.39	7.55	8.14
nov-19	6.82	9.87	4.23	7.90	11.46	3.73	6.57	7.38	8.10	7.95
dic-19	7.11	9.93	8.62	8.58	11.01	3.71	6.57	7.38	7.97	8.42
ene-20	7.09	9.20	8.26	8.19	11.30	6.27	7.00	13.37	9.52	8.54
feb-20	6.91	9.38	8.10	8.18	9.66	6.26	7.00	10.00	8.38	8.24
mar-20	6.60	9.16	7.63	7.90	9.23	6.26	7.00	10.00	8.19	7.97
abr-20	6.48	9.37	7.82	7.96	8.69	6.26	7.00	10.00	7.94	7.95
may-20	6.36	9.06	7.49	7.73	8.60	6.26	7.00	10.00	7.90	7.77
jun-20	6.40	9.17	7.19	7.77	8.37	6.26	7.00	10.00	7.79	7.77
jul-20	6.42	9.03	6.88	7.67	8.52	6.26	7.00	10.00	7.86	7.72
ago-20	6.45	8.71	6.65	7.52	8.68	6.26	7.00	10.00	7.95	7.63
sep-20	6.49	8.33	7.72	7.49	8.91	6.26	7.00	10.00	8.06	7.64
oct-20	6.47	8.47	7.72	7.54	9.05	6.26	7.00	10.00	8.13	7.69
nov-20	6.46	8.72	7.51	7.63	9.08	6.26	7.00	10.00	8.14	7.76
dic-20	6.51	8.73	7.20	7.62	9.14	6.25	7.00	10.00	8.19	7.76

Fuente: Predicciones elaboradas por cinve al 22/03/2019.

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)