

INFLACIÓN TEMPORALMENTE POR ENCIMA DEL 8%

En el mes de abril se observó una inflación mensual del 0,43%, algo por debajo de nuestra proyección puntual (0,53%) y alineada con la mediana de expectativas recabadas por el Banco Central (0,40%), ubicándose dentro del intervalo de probabilidad del 50% construido por **cinve**. Esto dio lugar a un incremento de casi 0,4 pp. de la inflación interanual, que se situó en 8,17%. La trayectoria esperada para la inflación ha sido corregida a la baja pero continúa siendo similar en su forma: se espera una caída importante en junio y una posterior recuperación. La inflación mensual proyectada para el mes de abril es del 0,40%.

PROYECCIONES

Las proyecciones de cinve para 2019 han sido corregidas a la baja, como puede observarse en el Gráfico 1. El cambio se debe a la última información incorporada sobre precios mayoristas y al consumo, algo compensada por la incorporación en las proyecciones de un aumento adicional para los combustibles previsto para el mes de julio. El Gráfico 2 incorpora los intervalos de probabilidad asociados a la predicción, reflejando la incertidumbre asociada a la trayectoria esperada de la inflación.

Gráfico 1: Modificación de la trayectoria prevista de inflación interanual

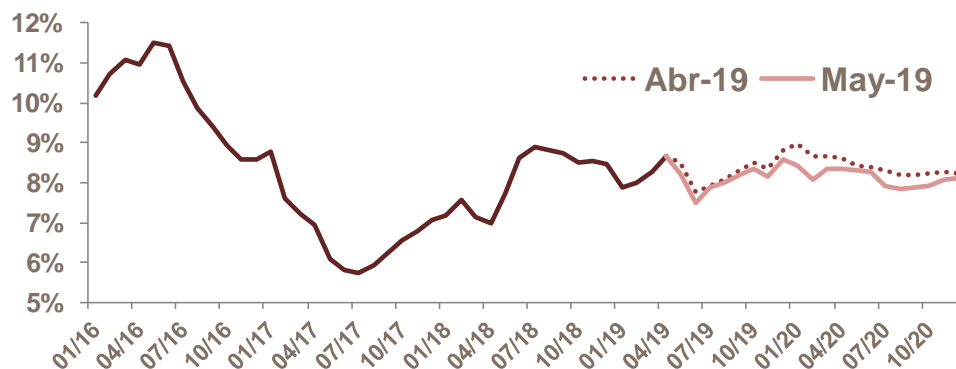
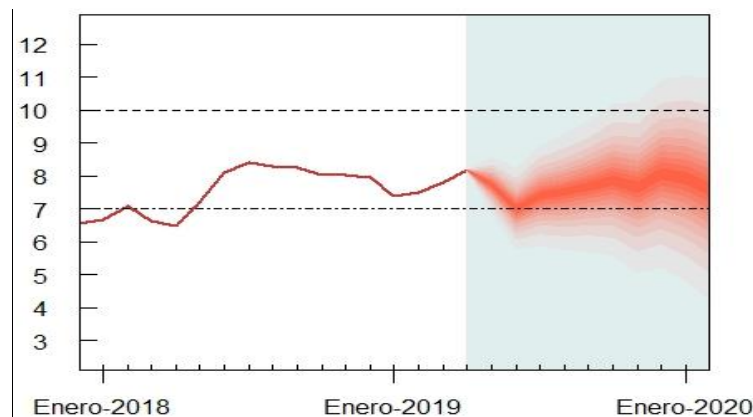
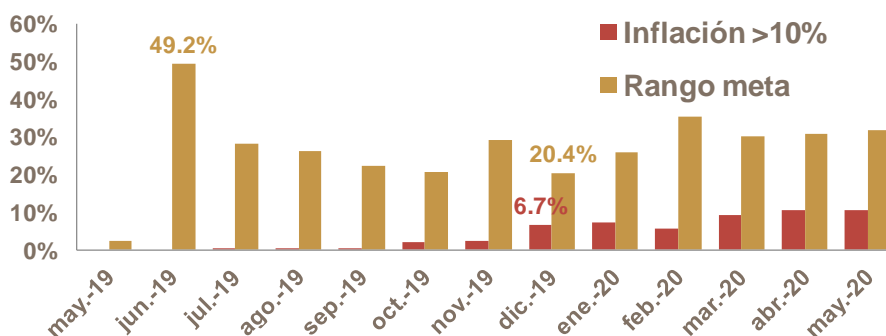


Gráfico 2: Proyección de la inflación interanual (en %) e incertidumbre y Fan Chart



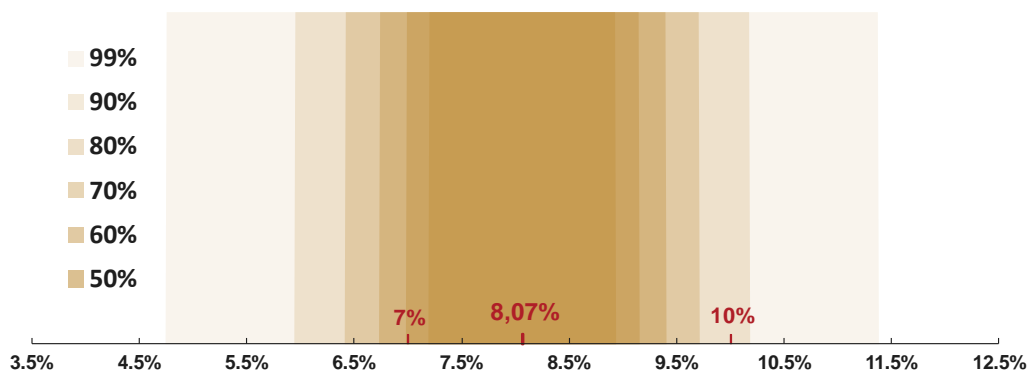
Tal como ilustra el Gráfico 3, la probabilidad estimada de que se ingrese al rango meta es sumamente baja en mayo pero salta a casi el 50% en junio, mes en que se predice una caída significativa de la inflación, para luego mostrar una tendencia a la baja durante el resto del año y cerrar el año en 20,4%. La probabilidad estimada de que la inflación sobrepase el 10% es creciente a lo largo del año, pero apenas asciende al 6,7% en diciembre. 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 20/05/2019.

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



ANÁLISIS COYUNTURAL – ANCAP y el precio del crudo

ANCAP fijó en enero una nueva referencia para el precio del petróleo, tomando como base un precio del barril de crudo Brent de U\$S 54,5 y una cotización de \$33,6 para el dólar. Desde entonces, el precio del dólar ha pasado de encontrarse en el entorno de los \$32,5 a oscilar algo por encima de los \$35 en la última semana, en tanto el precio del barril de Brent pasó de estar en el entorno de la referencia a cerrar en U\$S 74,57 el 24 de abril (su pico en lo que va del año), para luego descender; en la última semana aumentó a niveles de U\$S 72. Con estos valores, el precio en pesos del barril crudo se encuentra por encima de la referencia de ANCAP casi el 40%. Si el precio neto de IMESI del litro de Nafta Súper 95 30-S, por ejemplo, aumentara en este porcentaje, el precio al público de este combustible aumentaría en 20%. Es muy improbable un incremento de esta magnitud, claramente, porque el precio del crudo no determina completamente a las tarifas de ANCAP, si bien es sumamente importante, y porque las elecciones venideras desincentivan aumentos tarifarios muy pronunciados.

Sin embargo, es claro que existen presiones alcistas significativas sobre el precio del combustible. Consultada por este motivo a comienzos de mes, la

presidenta de ANCAP Marta Jara dijo que a fines de junio se evaluaría la posibilidad de aumentar tarifas.

La caída de la producción venezolana e iraní a causa de sanciones y la restricción de la producción de los países de la OPEP liderada por Arabia Saudita fueron señaladas como las causas de la tendencia alcista de este año para el precio del crudo. La decisión de Trump el 22 de abril de no continuar exonerando de sanciones a los principales socios comerciales de Irán por comprar petróleo iraní aceleró el alza en los días posteriores. Desde el pico del 24 de abril, el nerviosismo por el conflicto comercial entre Estados Unidos y China, junto con un incremento de la producción rusa y estadounidense, empujó a la baja al precio. El tipo de cambio, por su parte, vio grandes aumentos en un contexto mundial de depreciación de las monedas de países emergentes, en particular los vecinos, para luego estabilizarse en lo que va de mayo a partir de fuertes intervenciones del Banco Central. La prevalencia de las presiones alcistas o bajistas en el mercado de petróleo, y el éxito de Uruguay y sus vecinos en sus esfuerzos por contener el tipo de cambio, determinarán en gran medida los resultados futuros de ANCAP y el precio del combustible.

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	0.69	0.81	0.52	0.72	0.07	0.09	0.00	0.15	0.08	0.55
abr-19	0.67	1.11	0.37	0.84	-1.69	0.26	0.00	-0.04	-0.72	0.43
may-19	0.73	0.32	0.48	0.51	0.22	0.00	0.00	0.00	0.10	0.40
jun-19	0.36	0.47	0.34	0.41	0.06	0.00	0.00	0.00	0.03	0.31
jul-19	0.36	0.78	1.59	0.70	1.94	2.83	0.00	0.00	1.72	0.96
ago-19	0.20	1.22	0.75	0.73	1.92	0.00	0.00	0.00	0.89	0.78
sep-19	0.60	0.98	0.09	0.72	1.12	0.00	0.00	0.00	0.52	0.67
oct-19	0.67	0.48	0.29	0.54	-0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	0.40
nov-19	0.41	0.34	0.21	0.35	-0.85	0.00	0.00	0.00	-0.40	0.16
dic-19	0.34	0.60	0.58	0.49	0.42	-5.36	0.00	0.00	-1.38	0.01
ene-20	0.37	0.69	2.68	0.78	2.23	9.19	7.00	10.00	5.71	2.04
feb-20	0.49	1.07	0.30	0.73	0.87	0.00	0.00	0.00	0.40	0.65
mar-20	0.75	0.61	0.13	0.61	0.75	3.29	0.00	0.00	1.30	0.79
abr-20	0.83	0.49	0.21	0.60	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.44
may-20	0.52	0.54	0.19	0.49	0.05	0.00	0.00	0.00	0.02	0.37
jun-20	0.42	0.55	0.18	0.45	-0.48	0.00	0.00	0.00	-0.22	0.28
jul-20	0.33	0.64	1.29	0.59	1.78	0.00	0.00	0.00	0.82	0.65
ago-20	0.27	0.91	0.56	0.60	1.96	0.00	0.00	0.00	0.91	0.68
sep-20	0.68	0.64	1.15	0.72	1.33	0.00	0.00	0.00	0.62	0.69
oct-20	0.71	0.62	0.04	0.59	0.25	0.00	0.00	0.00	0.12	0.47
nov-20	0.52	0.58	0.01	0.49	-0.73	0.00	0.00	0.00	-0.34	0.27
dic-20	0.44	0.63	0.29	0.51	0.54	-5.34	0.00	0.00	-1.30	0.04

Fuente: Predicciones elaboradas por cinve al 20/05/2019.

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	7.51	8.31	7.88	7.92	7.87	6.86	6.66	7.69	7.40	7.78
abr-19	7.62	9.39	8.03	8.48	7.54	7.09	6.64	7.65	7.31	8.17
may-19	7.27	8.98	8.08	8.14	6.16	6.92	6.64	7.50	6.60	7.73
jun-19	6.74	8.87	8.31	7.89	2.10	6.53	6.60	7.51	4.56	7.01
jul-19	6.48	9.23	9.60	8.09	3.41	7.61	6.60	7.52	5.49	7.40
ago-19	6.26	9.52	10.20	8.20	3.82	7.42	6.59	7.51	5.62	7.51
sep-19	5.73	9.85	9.58	8.05	6.17	7.28	6.59	7.49	6.70	7.69
oct-19	5.84	9.84	9.83	8.12	7.31	7.01	6.59	7.50	7.16	7.87
nov-19	6.05	9.90	4.60	7.62	8.46	7.03	6.57	7.49	7.69	7.64
dic-19	6.29	9.92	9.01	8.26	7.93	7.20	6.57	7.49	7.50	8.07
ene-20	6.22	9.16	8.65	7.85	8.09	6.63	7.00	13.49	8.16	7.93
feb-20	6.03	9.23	8.49	7.79	6.41	6.63	7.00	10.12	6.99	7.58
mar-20	6.10	9.02	8.06	7.67	7.13	10.04	7.00	9.95	8.30	7.84
abr-20	6.27	8.35	7.89	7.42	8.98	9.76	7.00	10.00	9.08	7.85
may-20	6.05	8.59	7.57	7.40	8.78	9.76	7.00	10.00	9.00	7.81
jun-20	6.12	8.67	7.40	7.44	8.20	9.76	7.00	10.00	8.73	7.78
jul-20	6.09	8.52	7.08	7.32	8.03	6.74	7.00	10.00	7.76	7.44
ago-20	6.16	8.19	6.88	7.18	8.07	6.74	7.00	10.00	7.78	7.34
sep-20	6.25	7.82	8.01	7.18	8.29	6.74	7.00	10.00	7.88	7.36
oct-20	6.29	7.97	7.74	7.24	8.57	6.74	7.00	10.00	8.01	7.44
nov-20	6.41	8.23	7.53	7.38	8.71	6.74	7.00	10.00	8.08	7.56
dic-20	6.52	8.26	7.23	7.41	8.84	6.75	7.00	10.00	8.17	7.60

Fuente: Predicciones elaboradas por cinve al 20/05/2019.

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)