

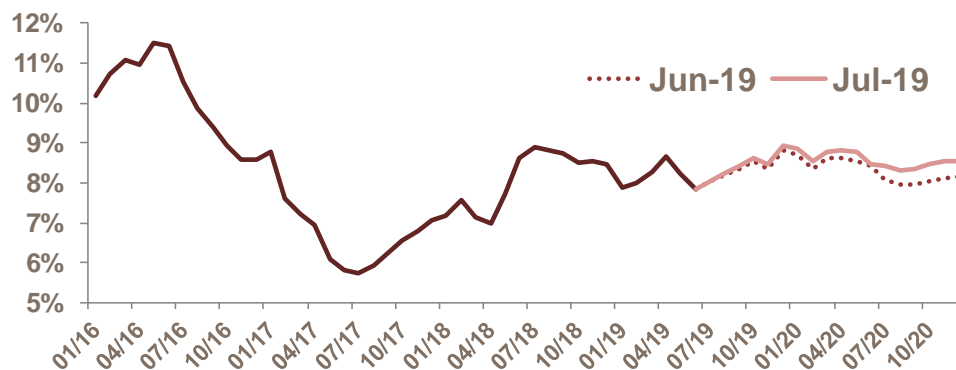
## CAÍDA ESPERADA PARA JUNIO SE MATERIALIZA

La inflación fue del 0,64% durante el mes de junio, un dato más alto que nuestra proyección puntual (0,41%) y de la mediana de expectativas recabadas por el Banco Central (0,53%), pero que aun así se situó dentro del intervalo de probabilidad del 50% construido por **cinve**. Así, la inflación interanual cayó en 0,37 pp. hasta ubicarse en 7,36%. La trayectoria esperada para la inflación durante el año mantiene la forma de informes anteriores (recuperación luego de la caída de junio) pero ha sido corregida al alza. La inflación mensual proyectada para el mes de julio es del 0,77%.

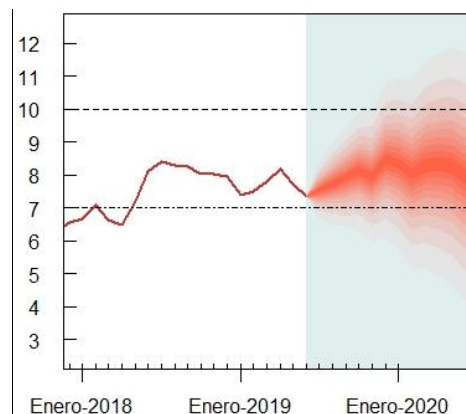
### PROYECCIONES

Las proyecciones de **cinve** han sido corregidas al alza, levemente para 2019 y algo más para 2020, como puede observarse en el Gráfico 1. Diversos factores que empujaron al alza las predicciones fueron parcialmente compensadas por la supresión del aumento del combustible previsto para estos meses. 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**

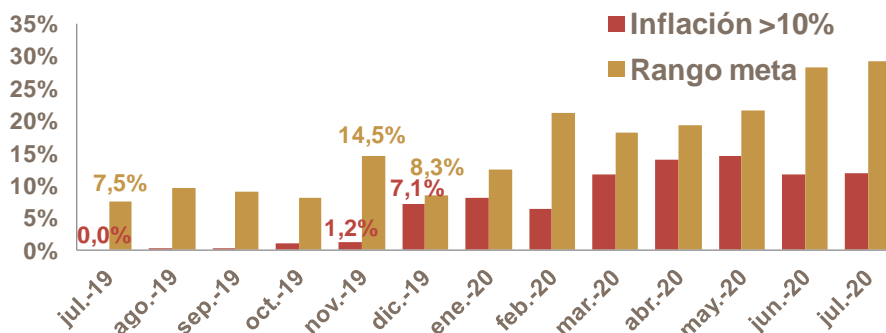


**Gráfico 2: Proyección de la inflación interanual (en %) e incertidumbre y Fan Chart**



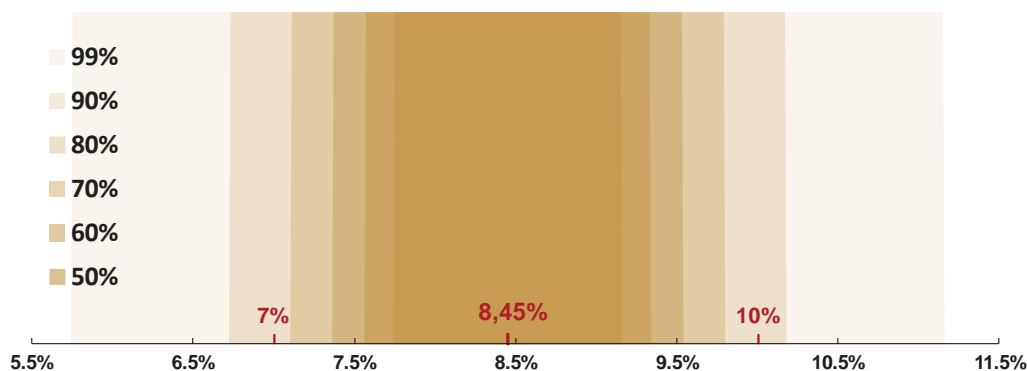
Como puede observarse en el Gráfico 3, la probabilidad estimada de que se ingrese al rango meta oscila entre el 5% y el 10% durante el segundo semestre, con la excepción transitoria de noviembre, mientras que la probabilidad estimada de que la inflación sobrepase el 10% si bien crece a lo largo del año, se encuentra por debajo del 2% hasta diciembre, cuando sube hasta el 7,1%. 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 29/07/2019.

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



## ANÁLISIS COYUNTURAL – Contexto externo y combustibles

Pese a que el precio en pesos del barril de crudo Brent se encuentra por encima del que surge de la referencia de ANCAP en más del 19%, el ente resolvió no aumentar las tarifas de combustibles en lo que resta del año. La posibilidad de no subir tarifas fue adjudicada a una mayor utilización por parte de ANCAP de instrumentos financieros que permiten mitigar riesgos, a saber: *swaps* de moneda que otorgaron cierta cobertura frente al alza del dólar, junto con contratos *call* y de compra diferida que permitieron que el precio efectivamente pagado por el barril de crudo no subiera tanto como el precio de mercado.

Si bien estos instrumentos permiten cubrirse de movimientos desfavorables bruscos en los precios de los que depende el resultado de ANCAP, los costos de la empresa terminarán aumentando si estos movimientos son permanentes. El mercado petrolero es muy difícil de predecir puesto que se alternan períodos en los que predominan las presiones al alza sobre los precios (el acuerdo de OPEP de reducción de la oferta, el sobrecumplimiento del acuerdo por parte de Arabia Saudita, la restricción de la producción venezolana causada por la crisis política y económica junto con las sanciones

estadounidenses, que también limitan la oferta de Irán; un posible recorte de tasas por parte de la Fed en los próximos meses) y otros en los que pesan más los factores que empujan a la baja (creciente producción norteamericana, señales menos optimistas de crecimiento económico mundial y nerviosismo por el conflicto comercial entre Estados Unidos y China).

Por su parte, la cotización del dólar descendió abruptamente durante la semana pasada, encontrándose explicaciones en la confirmación de la instalación de una nueva planta en Uruguay por parte de UPM (probable factor desencadenante, dado el momento en que ocurrió la baja), las señales de inminente relajación monetaria por parte de la Fed y el Banco Central Europeo, y las bajas del tipo de cambio en la región que aún no habían tenido un correlato en Uruguay. Es difícil que la cotización del dólar se estabilice en niveles significativamente menores a los actuales, pero no parece claro que vuelva a subir en lo que resta del año, más allá de que el incierto escenario regional no permite descartar esa opción.

## 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	0.76	0.06	0.38	0.39	0.84	0.10	0.00	0.00	0.41	0.40
jun-19	0.36	0.47	0.15	0.39	2.84	0.17	0.00	0.00	1.36	0.64
jul-19	0.29	0.77	1.57	0.66	2.25	0.00	0.00	0.00	1.06	0.77
ago-19	0.25	1.26	0.68	0.77	2.26	0.00	0.00	0.00	1.07	0.85
sep-19	0.60	1.00	0.07	0.72	1.24	0.00	0.00	0.00	0.60	0.69
oct-19	0.70	0.49	0.27	0.55	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	0.41
nov-19	0.45	0.34	0.20	0.37	-0.45	0.00	0.00	0.00	-0.22	0.21
dic-19	0.38	0.61	0.51	0.50	0.88	-5.49	0.00	0.00	-1.13	0.07
ene-20	0.36	0.69	2.68	0.78	2.45	9.44	7.00	10.00	5.77	2.07
feb-20	0.50	1.07	0.31	0.74	1.05	0.00	0.00	0.00	0.50	0.68
mar-20	0.75	0.61	0.13	0.61	0.84	3.20	0.00	0.00	1.29	0.80
abr-20	0.86	0.50	0.21	0.62	0.09	0.00	0.00	0.00	0.04	0.46
may-20	0.55	0.36	0.18	0.42	0.27	0.00	0.00	0.00	0.13	0.34
jun-20	0.46	0.54	0.17	0.46	0.16	0.00	0.00	0.00	0.08	0.36
jul-20	0.40	0.67	1.29	0.63	2.20	0.00	0.00	0.00	1.05	0.74
ago-20	0.31	0.93	0.56	0.63	2.10	0.00	0.00	0.00	1.02	0.73
sep-20	0.69	0.65	1.16	0.73	1.41	0.00	0.00	0.00	0.69	0.72
oct-20	0.76	0.63	0.04	0.62	0.35	0.00	0.00	0.00	0.17	0.50
nov-20	0.54	0.60	0.01	0.50	-0.55	0.00	0.00	0.00	-0.27	0.30
dic-20	0.46	0.65	0.29	0.53	0.64	-5.48	0.00	0.00	-1.19	0.07

Fuente: Predicciones elaboradas por **cinve** al 29/07/2019.

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	7.30	8.70	7.96	8.01	6.81	7.02	6.64	7.49	6.93	7.73
jun-19	6.78	8.58	7.99	7.74	5.58	6.81	6.61	7.51	6.29	7.36
jul-19	6.44	8.93	9.25	7.90	7.26	4.92	6.60	7.52	6.53	7.54
ago-19	6.27	9.27	9.78	8.04	8.05	4.74	6.59	7.51	6.85	7.72
sep-19	5.74	9.61	9.13	7.90	10.62	4.61	6.59	7.49	8.02	7.93
oct-19	5.88	9.62	9.36	7.98	11.83	4.34	6.59	7.50	8.50	8.12
nov-19	6.13	9.68	4.15	7.51	13.49	4.36	6.58	7.49	9.24	7.96
dic-19	6.41	9.71	8.45	8.15	13.45	4.38	6.57	7.49	9.33	8.45
ene-20	6.33	8.96	8.10	7.74	13.87	4.06	7.01	13.49	10.06	8.35
feb-20	6.16	9.04	7.95	7.69	12.30	4.05	7.01	10.12	8.99	8.03
mar-20	6.22	8.83	7.53	7.57	13.17	7.29	7.01	9.95	10.31	8.30
abr-20	6.43	8.17	7.36	7.34	15.22	7.01	7.01	10.00	11.15	8.33
may-20	6.21	8.49	7.15	7.37	14.57	6.91	7.01	10.01	10.84	8.27
jun-20	6.31	8.57	7.17	7.45	11.58	6.73	7.00	10.00	9.43	7.97
jul-20	6.43	8.46	6.88	7.42	11.52	6.73	7.00	10.00	9.42	7.95
ago-20	6.50	8.10	6.75	7.27	11.34	6.73	7.00	10.00	9.36	7.82
sep-20	6.60	7.73	7.91	7.28	11.52	6.73	7.00	10.00	9.46	7.86
oct-20	6.67	7.88	7.67	7.35	11.90	6.73	7.00	10.00	9.64	7.95
nov-20	6.76	8.16	7.46	7.49	11.79	6.73	7.00	10.00	9.58	8.04
dic-20	6.86	8.20	7.23	7.52	11.52	6.75	7.00	10.00	9.51	8.04

Fuente: Predicciones elaboradas por cinve al 29/07/2019.

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)