

INFLACIÓN SUBE 0,18 PUNTOS PORCENTUALES EN JULIO

El IPC aumentó en 0,76% en julio, un guarismo superior a la mediana de expectativas recabadas por el Banco Central (0,64%) y sumamente alineado con nuestra proyección puntual (0,77%), por lo que se encontró claramente dentro del intervalo de probabilidad del 50% construido por **cinve**. Así, la inflación interanual aumentó en 0,18 pp. hasta ubicarse en 7,54%. La trayectoria esperada para la inflación durante el año mantiene la forma de informes anteriores. La inflación mensual proyectada para el mes de agosto es del 0,95%.

PROYECCIONES

Las proyecciones de **cinve** han sido corregidas levemente al alza, teniendo en cuenta las variaciones observadas en el tipo de cambio en Uruguay ante los recientes acontecimientos en Argentina, como puede observarse en el Gráfico 1. 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

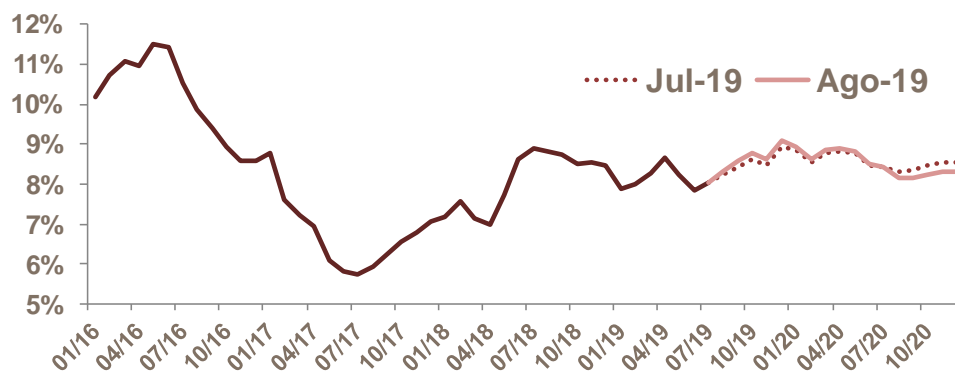
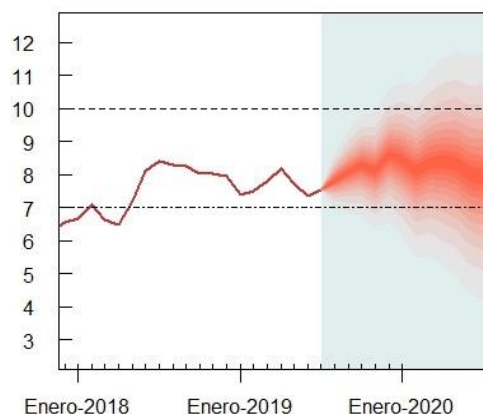
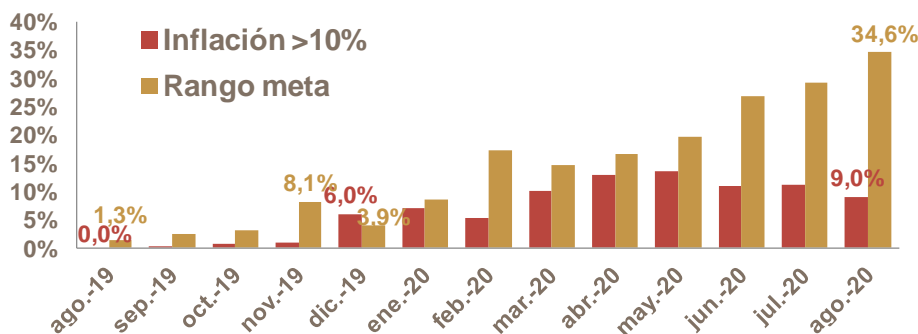


Gráfico 2: Proyección de la inflación interanual (en %) e incertidumbre y Fan Chart



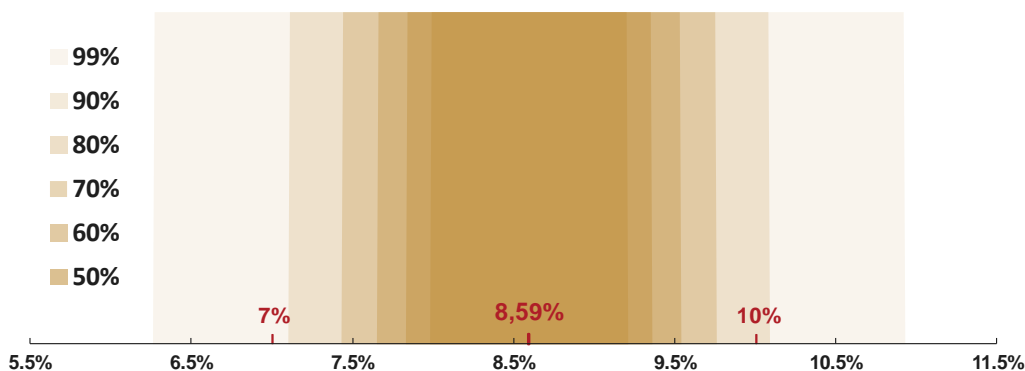
Como puede observarse en el Gráfico 3, la probabilidad estimada de que se ingrese al rango meta oscila entre el 0% y el 5% durante el resto del año, con la excepción puntual de noviembre, y parece converger a niveles cercanos al 30% hacia mediados de 2020. La probabilidad estimada de que la inflación sobrepase el 10%, por su parte, es despreciable hasta diciembre, cuando asciende a apenas un 6%, y en 2020 converge a valores en el entorno del 10%. 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 19/08/2019.

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



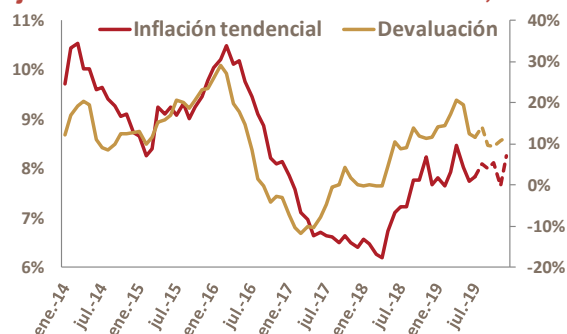
ANÁLISIS COYUNTURAL – La inflación y dos variables clave

En **cinve** se estima el componente tendencial de la inflación, que pretende reflejar más fielmente la dinámica de los precios al excluir ciertos rubros intervenidos o muy volátiles. En el corto plazo es determinada por un gran número de factores, y el dólar no es necesariamente el factor al que los precios son más sensibles, pero sí es el que exhibe variaciones más pronunciadas.

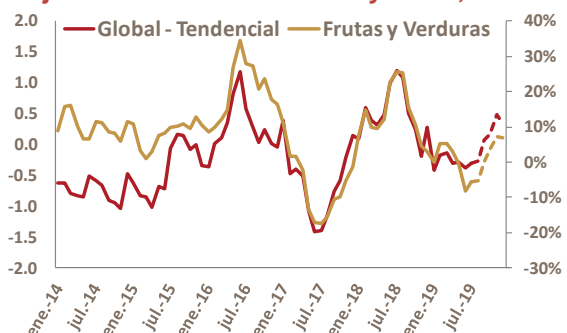
Análogamente, varios precios se excluyen para calcular la inflación tendencial, y todos ellos contribuyen a explicar la diferencia entre la misma y la inflación global. Los que componen Frutas y Verduras, un rubro creado por **cinve** a partir de Frutas y de Legumbres y Hortalizas (dos clases utilizadas por el INE), son por lejos los más volátiles.

Como muestra el Gráfico 5, lo anterior implica que el comportamiento del dólar y del rubro Frutas y Verduras están estrechamente relacionados, respectivamente, con la inflación tendencial y la brecha entre la misma y la inflación global. Las proyecciones de **cinve** para 2019 pueden también explicarse de esta forma: se espera, en lo que queda del año, una devaluación interanual estable y una inflación interanual creciente para Frutas y Verduras.

Gráfico 5: (a) Eje izq.: Infl. interanual tend., en %. Eje der.: Variación interanual del dólar, en %.



(b) Eje izq.: Dif. entre infl. interanual global y tendencial, en puntos porcentuales. Eje der.: Infl. interanual Fr. y Verd., en %.



Fuente: INE, BCU y CINVE

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	0.37	0.63	1.33	0.60	2.55	0.09	0.00	0.00	1.22	0.76
ago-19	0.43	1.32	0.79	0.88	2.37	0.00	0.00	0.00	1.13	0.95
sep-19	0.72	1.01	0.00	0.77	1.34	0.00	0.00	0.00	0.64	0.74
oct-19	0.74	0.49	0.30	0.58	-0.07	0.00	0.00	0.00	-0.03	0.41
nov-19	0.45	0.33	0.20	0.37	-0.45	0.00	0.00	0.00	-0.22	0.21
dic-19	0.34	0.60	0.50	0.48	0.82	-5.49	0.00	0.00	-1.15	0.05
ene-20	0.34	0.70	2.57	0.76	2.24	9.43	7.00	10.00	5.66	2.03
feb-20	0.51	1.07	0.31	0.75	0.89	0.00	0.00	0.00	0.42	0.66
mar-20	0.76	0.61	0.13	0.62	0.73	3.20	0.00	0.00	1.24	0.78
abr-20	0.87	0.50	0.21	0.62	0.01	0.00	0.00	0.00	0.01	0.45
may-20	0.55	0.35	0.18	0.42	0.22	0.00	0.00	0.00	0.10	0.33
jun-20	0.46	0.53	0.17	0.46	0.11	0.00	0.00	0.00	0.05	0.35
jul-20	0.39	0.58	1.29	0.58	2.02	0.00	0.00	0.00	0.96	0.69
ago-20	0.30	0.94	0.56	0.63	1.99	0.00	0.00	0.00	0.96	0.72
sep-20	0.69	0.65	1.16	0.73	1.36	0.00	0.00	0.00	0.66	0.71
oct-20	0.76	0.63	0.04	0.61	0.29	0.00	0.00	0.00	0.14	0.49
nov-20	0.54	0.59	0.01	0.50	-0.61	0.00	0.00	0.00	-0.30	0.29
dic-20	0.46	0.65	0.29	0.53	0.64	-5.48	0.00	0.00	-1.20	0.07

Fuente: Predicciones elaboradas por **cinve** al 19/08/2019.

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	6.52	8.78	8.99	7.83	7.58	5.01	6.60	7.52	6.71	7.54
ago-19	6.55	9.18	9.64	8.10	8.48	4.83	6.59	7.51	7.09	7.83
sep-19	6.15	9.53	8.92	8.01	11.17	4.70	6.59	7.49	8.31	8.09
oct-19	6.33	9.54	9.18	8.12	12.30	4.43	6.59	7.50	8.74	8.28
nov-19	6.58	9.60	3.98	7.64	13.96	4.45	6.58	7.49	9.48	8.12
dic-19	6.82	9.62	8.27	8.26	13.85	4.48	6.57	7.49	9.54	8.59
ene-20	6.72	8.87	7.80	7.83	14.03	4.15	7.01	13.49	10.16	8.44
feb-20	6.56	8.95	7.65	7.78	12.28	4.14	7.01	10.12	9.00	8.11
mar-20	6.63	8.73	7.23	7.67	13.02	7.38	7.01	9.95	10.27	8.36
abr-20	6.84	8.08	7.07	7.44	14.97	7.11	7.01	10.00	11.07	8.38
may-20	6.63	8.39	6.86	7.46	14.26	7.00	7.01	10.01	10.72	8.32
jun-20	6.73	8.46	6.88	7.54	11.23	6.83	7.00	10.00	9.29	8.00
jul-20	6.75	8.41	6.84	7.53	10.65	6.73	7.00	10.00	9.01	7.92
ago-20	6.61	8.00	6.59	7.25	10.24	6.73	7.00	10.00	8.83	7.67
sep-20	6.59	7.61	7.83	7.20	10.26	6.73	7.00	10.00	8.85	7.64
oct-20	6.60	7.75	7.56	7.24	10.66	6.73	7.00	10.00	9.05	7.72
nov-20	6.70	8.03	7.35	7.39	10.49	6.73	7.00	10.00	8.96	7.80
dic-20	6.83	8.08	7.12	7.44	10.29	6.75	7.00	10.00	8.91	7.82

Fuente: Predicciones elaboradas por cinve al 19/08/2019.

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)