

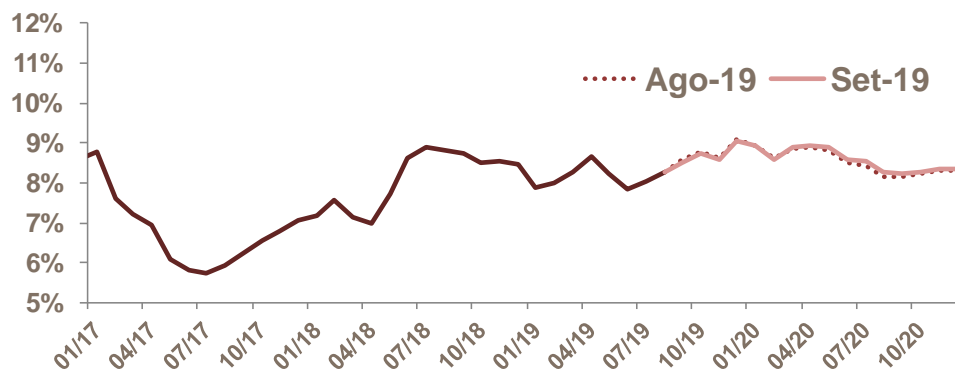
## INFLACIÓN VA CAMINO AL 8% LUEGO DEL MÍNIMO EN JUNIO

La inflación mensual de agosto fue de 0,88%, una cifra superior a la mediana de expectativas recabadas por el Banco Central (0,76%) y algo menor a nuestra proyección puntual (0,95%), encontrándose dentro del intervalo de probabilidad del 50% construido por **cinve**. Así, la inflación interanual aumentó en 0,22 pp. hasta situarse ubicada en 7,76%. Las proyecciones para el resto del año no han sufrido correcciones de gran magnitud. La trayectoria predicha para la inflación interanual tiene la misma forma que en ediciones anteriores: crecimiento interrumpido solamente en el mes noviembre. La inflación mensual proyectada para el mes de setiembre es del 0,73%.

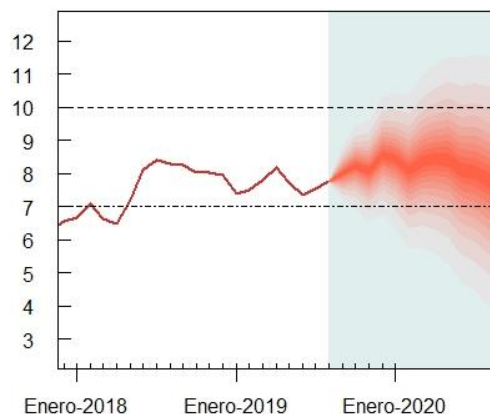
### PROYECCIONES

Las proyecciones de **cinve** para 2019 y 2020 tuvieron escasa variación respecto del Informe de Inflación pasado, 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**

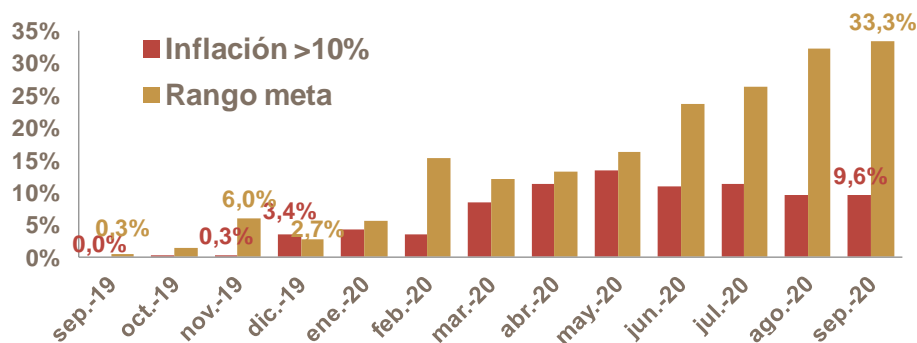


**Gráfico 2: Proyección de la inflación interanual (en %) e incertidumbre y Fan Chart**



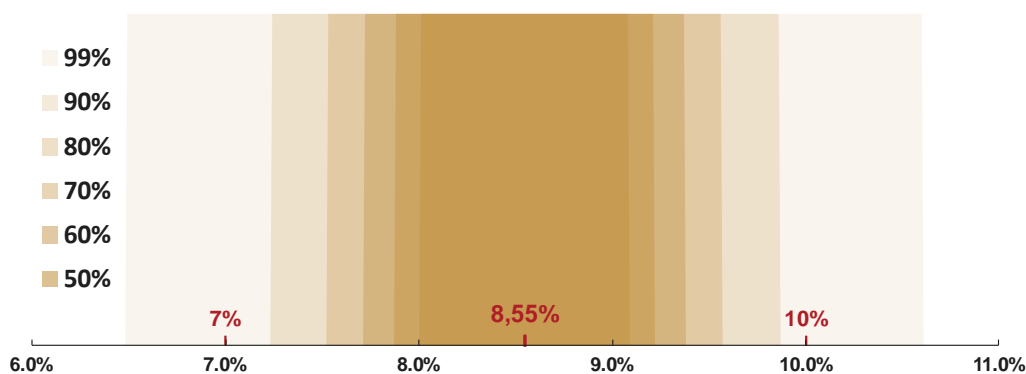
La probabilidad estimada de que la inflación ingrese al rango meta (3%-7%) es menor al 5% durante el resto del año, salvo en noviembre, y aumenta durante 2020 hasta llegar al 33,3% en el mes de setiembre, como puede observarse en el Gráfico 3. La probabilidad estimada de que la inflación sobrepase el 10% es despreciable hasta diciembre, cuando asciende a apenas un 3,4%, y en 2020 oscila en torno al 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 16/09/2019.

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



## ANÁLISIS COYUNTURAL – ¿Cuánto impacta en el valor del dólar la situación argentina?

El 12 de agosto, luego del sorprendente resultado de las elecciones PASO en Argentina, la cotización del dólar se disparó. Tras una caótica jornada, el tipo de cambio cerró en 55,75 pesos argentinos, un 22,8% por encima del nivel de cierre del viernes 9. Luego de ascender unos días más, hasta cerrar en \$58.83 el 14 de agosto, el *overshooting* inicial se corrigió y el dólar se estabilizó en el entorno de los \$56. A fines de agosto sobrevino un nuevo período de tumulto financiero y suba del dólar, a partir del cúmulo de vencimientos de instrumentos de deuda soberana, pudiendo haber colaborado las declaraciones del candidato presidencial Alberto Fernández tras su segunda reunión con el FMI. Luego de agresivas intervenciones en el mercado de cambios que no lograron frenar la suba, el gobierno anunció al comenzar setiembre algunas medidas de control de cambios. Desde entonces la cotización mayorista de la divisa ha permanecido estable en el entorno de los ARS 56, aunque la brecha entre este precio y el del dólar *blue* ha vuelto a cobrar relevancia.

El tipo de cambio uruguayo había subido durante las dos semanas y media anteriores a las PASO, al principio probablemente a modo de corrección luego

de la exagerada apreciación del peso observada a partir de la confirmación de la nueva planta de UPM. Téngase en cuenta que a comienzos de agosto las monedas de las economías emergentes en general tendieron a depreciarse contra el dólar, en un contexto de nerviosismo por la guerra comercial entre Estados Unidos y China. Durante este período, la cotización del dólar en pesos uruguayos revirtió la caída del 2,82% observada en los dos días luego del anuncio de UPM, y aumentó en un 1,53% adicional.

En este contexto, el peso uruguayo se depreció respecto del dólar en el 1,58% el 12 de agosto, y lo hizo en un 1,96% adicional entre esa fecha y el 20 de agosto, día en que el dólar cerró en \$36,60. Este último período devaluatorio no tuvo un claro correlato en el mundo emergente en general, con lo que es probable que se vincule también al “efecto contagio” de la moneda argentina. Sin embargo, desde entonces el tipo de cambio se ha mantenido relativamente estable, con cierta ayuda del BCU durante la mencionada depreciación argentina de fin de agosto pero sin grandes intervenciones del mismo en el mes actual, sugiriendo que las consecuencias de la devaluación vecina ya se han procesado.

## 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	0.72	0.87	0.25	0.74	2.76	-0.06	0.02	0.00	1.30	0.88
sep-19	0.99	0.88	0.01	0.83	0.97	0.00	0.00	0.00	0.47	0.73
oct-19	0.73	0.59	0.21	0.61	-0.13	0.00	0.00	0.00	-0.06	0.43
nov-19	0.58	0.35	0.23	0.43	-0.75	0.00	0.00	0.00	-0.36	0.22
dic-19	0.34	0.60	0.52	0.48	0.81	-5.49	0.00	0.00	-1.16	0.05
ene-20	0.34	0.79	2.65	0.81	2.22	9.44	7.00	10.00	5.66	2.07
feb-20	0.52	1.07	0.11	0.72	0.90	0.00	0.00	0.00	0.43	0.64
mar-20	0.83	0.68	0.13	0.68	0.76	3.20	0.00	0.00	1.25	0.83
abr-20	0.90	0.53	0.20	0.65	0.06	0.00	0.00	0.00	0.03	0.48
may-20	0.56	0.45	0.18	0.47	0.21	0.00	0.00	0.00	0.10	0.37
jun-20	0.46	0.54	0.16	0.46	0.10	0.00	0.00	0.00	0.05	0.35
jul-20	0.40	0.62	1.33	0.61	1.99	0.00	0.00	0.00	0.95	0.70
ago-20	0.28	0.80	0.39	0.53	2.00	0.00	0.00	0.00	0.96	0.65
sep-20	0.69	0.64	1.17	0.72	1.26	0.00	0.00	0.00	0.61	0.69
oct-20	0.74	0.62	0.03	0.60	0.26	0.00	0.00	0.00	0.13	0.48
nov-20	0.53	0.58	0.02	0.49	-0.65	0.00	0.00	0.00	-0.32	0.28
dic-20	0.46	0.64	0.29	0.53	0.60	-5.48	0.00	0.00	-1.22	0.06

Fuente: Predicciones elaboradas por cinve al 16/09/2019.

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	6.85	8.69	9.04	7.94	8.90	4.77	6.61	7.51	7.27	7.76
sep-19	6.74	8.90	8.34	7.91	11.20	4.63	6.61	7.49	8.30	8.01
oct-19	6.92	9.01	8.50	8.05	12.26	4.37	6.61	7.49	8.71	8.23
nov-19	7.30	9.09	3.36	7.64	13.58	4.39	6.60	7.49	9.29	8.07
dic-19	7.54	9.11	7.64	8.27	13.47	4.41	6.59	7.49	9.34	8.55
ene-20	7.45	8.46	7.26	7.89	13.63	4.09	7.03	13.49	9.96	8.43
feb-20	7.29	8.53	6.90	7.81	11.90	4.08	7.03	10.11	8.81	8.08
mar-20	7.45	8.39	6.48	7.77	12.67	7.32	7.03	9.95	10.09	8.38
abr-20	7.69	7.77	6.31	7.57	14.67	7.04	7.03	9.99	10.91	8.44
may-20	7.49	8.19	6.10	7.65	13.97	6.94	7.03	10.00	10.57	8.41
jun-20	7.60	8.26	6.12	7.73	10.92	6.76	7.02	9.99	9.13	8.10
jul-20	7.63	8.26	6.12	7.74	10.32	6.67	7.02	9.99	8.84	8.03
ago-20	7.15	8.17	6.27	7.52	9.49	6.73	7.00	10.00	8.48	7.78
sep-20	6.83	7.92	7.50	7.41	9.80	6.73	7.00	10.00	8.63	7.73
oct-20	6.84	7.96	7.32	7.41	10.23	6.73	7.00	10.00	8.83	7.78
nov-20	6.79	8.20	7.09	7.47	10.34	6.73	7.00	10.00	8.88	7.84
dic-20	6.92	8.24	6.85	7.52	10.11	6.75	7.00	10.00	8.81	7.86

Fuente: Predicciones elaboradas por cinve al 16/09/2019.

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)