



INFLACIÓN VUELVE TRANSITORIAMENTE AL RANGO META

En el mes de marzo la inflación mensual se ubicó en 0,28%, menor a nuestra proyección puntual (0,55%) y a la mediana de expectativas del Banco Central (0,51%), aunque dentro del intervalo de probabilidad del 60%. Se espera que en mayo la inflación vuelva a salirse del rango meta y que la trayectoria alcista de la inflación interanual sea retomada a partir de abril y dure hasta mediados de año.

PROYECCIONES

Las proyecciones cinve para 2018 han caído, como ilustra el Gráfico 1. 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

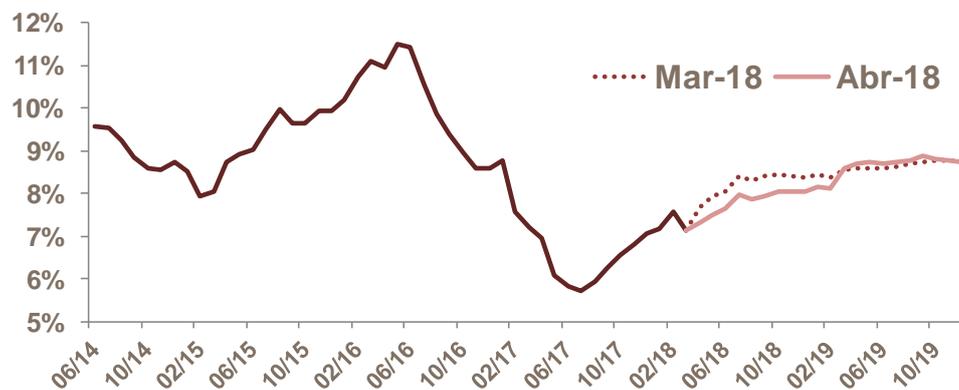
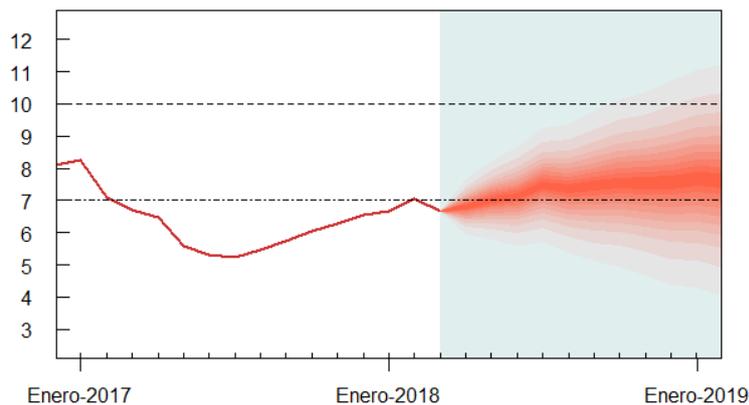
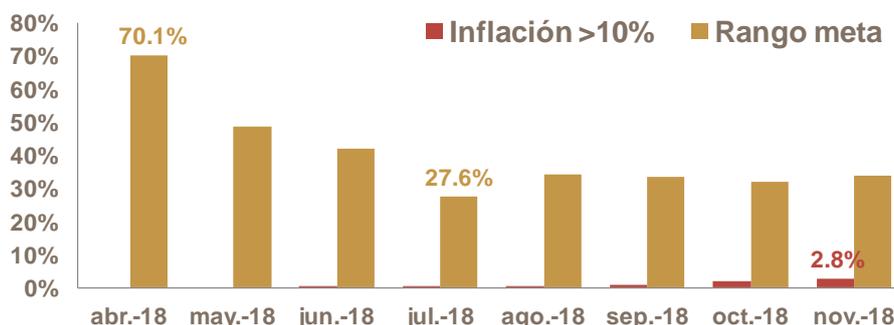


Gráfico 2: Proyección de la inflación interanual (en %) e incertidumbre y Fan Chart



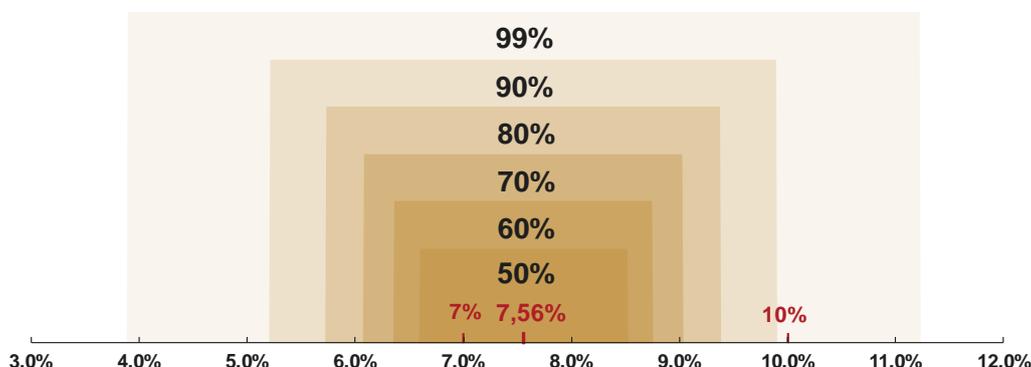
El Gráfico 3 muestra la probabilidad estimada de que la inflación se sitúe dentro del rango meta y la de que supere el 10%. Esta última es sumamente baja a lo largo del año, y en noviembre apenas asciende a 2,8%. El escenario en el que la inflación continúa dentro del rango meta en abril se juzga más probable que el alternativo (la probabilidad estimada es de 70,1%). Esto sucede para el resto de los meses del año; la probabilidad de cumplir con el objetivo del Banco Central baja hasta un mínimo del 27,6% en julio, para luego estabilizarse en el entorno del 33%. El Gráfico 4 muestra los intervalos de probabilidad para la inflación interanual a diciembre de 2018.

Gráfico 3: Probabilidad de que la inflación interanual se ubique dentro del rango meta (3-7%) o supere el 10%



Fuente: Proyecciones cinve al 19/04/2018.

Gráfico 4: Intervalos de probabilidad para la inflación anual de 2018



ÚLTIMA INFORMACIÓN INCORPORADA

El dato de inflación mensual en marzo fue del 0,28%, por debajo de nuestra proyección puntual.

La inflación interanual para marzo se situó en 6,80%, volviendo a entrar en el intervalo objetivo del Banco Central. La caída en términos interanuales se verificó para los dos principales componentes, tendencial y residual, siendo mayor en el caso de este último. *Para acceder al análisis completo del último dato de inflación (marzo 2018), [hacer click aquí](#).*

Contexto internacional: La Fed subió tasas en marzo. Se llevó a cabo durante los días 20 y 21 de marzo la primera reunión de la Reserva con Jerome Powell como presidente. Tal como anticiparon los mercados, la autoridad monetaria decidió subir tasas, por primera vez en 2018 y sexta vez desde que comenzó el período de subas de los últimos años.

Las expectativas de los miembros del Comité continúan indicando que habrán tres subas en total a lo largo del 2018, incluida la del mes pasado. Para los años siguientes, sin embargo, aumentó la cantidad de incrementos previstos, señalando una actitud más restrictiva por parte del órgano. Esto podría tener

impactos en los mercados financieros a nivel mundial, pudiendo afectar flujos de fondos y tipos de cambio en países con las características de Uruguay e incidir de esta manera en el nivel de precios local.

Contexto local: La economía uruguaya creció 2,7% en 2017, con desempeños muy diferentes por sector y componente. En marzo se publicó el informe de Cuentas Nacionales del Banco Central, según el cual la variación del PIB uruguayo se estimó en 2,7% para el año 2017. Se encontraron comportamientos marcadamente diferentes a nivel sectorial, con algunas ramas señalando una vuelta a una fase más expansiva de la economía y otras más rezagadas e incluso presentando mermas importantes. Por el lado de la demanda, cayó la inversión y el gasto del gobierno, al tiempo que crecieron el consumo y las exportaciones.

El sistema de precios uruguayo está vinculado de varias formas con el nivel de actividad económica del país, entre otras cosas por las presiones de demanda que se dan en coyunturas de mayor dinamismo.

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-18	0.25	1.38	2.63	1.04	2.69	15.93	5.63	11.06	7.59	2.71
feb-18	0.64	1.37	0.32	0.94	0.39	1.48	0.36	0.63	0.73	0.88
mar-18	0.55	0.46	0.27	0.47	-0.58	0.02	0.01	0.05	-0.26	0.28
abr-18	0.67	0.50	0.33	0.55	-0.34	0.00	0.00	0.00	-0.16	0.36
may-18	0.66	0.28	0.28	0.44	0.08	0.00	0.00	0.00	0.04	0.33
jun-18	0.43	0.37	0.11	0.36	-0.09	0.00	0.00	0.00	-0.04	0.26
jul-18	0.34	0.44	1.56	0.52	2.05	0.00	0.00	0.00	0.95	0.64
ago-18	0.36	0.78	0.52	0.57	2.04	0.00	0.00	0.00	0.95	0.67
sep-18	0.75	0.30	1.14	0.59	1.42	0.00	0.00	0.00	0.67	0.61
oct-18	0.84	0.63	0.09	0.66	0.52	0.00	0.00	0.00	0.25	0.55
nov-18	0.63	0.58	0.00	0.53	-0.53	0.00	0.00	0.00	-0.25	0.33
dic-18	0.49	0.75	0.25	0.58	0.55	-10.49	0.00	0.00	-2.73	-0.29
ene-19	0.41	1.59	1.64	1.09	2.33	17.44	6.50	11.00	7.87	2.82
feb-19	0.48	1.30	0.30	0.84	0.96	1.28	0.00	0.00	0.82	0.83
mar-19	0.73	0.92	1.16	0.87	0.76	0.00	0.00	0.00	0.35	0.73
abr-19	0.80	0.55	0.20	0.61	0.02	0.00	0.00	0.00	0.01	0.45
may-19	0.58	0.55	0.19	0.52	-0.10	0.00	0.00	0.00	-0.05	0.37
jun-19	0.36	0.51	0.14	0.41	-0.57	0.00	0.00	0.00	-0.27	0.23
jul-19	0.31	0.61	1.56	0.59	1.87	0.00	0.00	0.00	0.87	0.66
ago-19	0.25	0.94	0.64	0.62	2.03	0.00	0.00	0.00	0.96	0.71
sep-19	0.60	0.69	1.17	0.71	1.45	0.00	0.00	0.00	0.69	0.70
oct-19	0.76	0.60	0.08	0.61	0.38	0.00	0.00	0.00	0.18	0.49
nov-19	0.53	0.66	0.00	0.53	-0.76	0.00	0.00	0.00	-0.37	0.29
dic-19	0.39	0.70	0.24	0.52	0.43	-10.44	0.00	0.00	-2.73	-0.33

Fuente: Predicciones elaboradas por cinve al 19/04/2018.

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-18	4.94	7.42	9.35	6.57	7.94	4.14	5.86	11.22	6.93	6.67
feb-18	4.90	7.33	9.09	6.48	10.93	5.36	6.12	11.80	8.74	7.07
mar-18	4.77	7.47	7.06	6.26	8.83	5.18	6.11	11.89	7.75	6.65
abr-18	4.90	7.69	7.19	6.43	9.11	5.15	6.11	11.92	7.86	6.80
may-18	5.37	7.54	7.18	6.56	10.15	5.12	6.09	11.92	8.32	7.02
jun-18	5.56	7.61	7.01	6.66	10.49	5.27	6.08	11.84	8.51	7.14
jul-18	5.53	7.58	8.28	6.78	12.36	5.65	6.07	11.83	9.48	7.48
ago-18	5.69	7.54	7.28	6.71	11.74	5.66	6.06	11.84	9.23	7.37
sep-18	6.06	7.57	7.92	6.96	10.84	5.62	6.04	11.80	8.82	7.45
oct-18	6.32	7.82	7.80	7.17	10.45	5.51	6.04	11.80	8.60	7.55
nov-18	6.52	8.03	7.64	7.34	9.37	5.52	6.04	11.82	8.11	7.54
dic-18	6.81	8.11	7.73	7.51	8.44	5.34	6.02	11.81	7.69	7.56
ene-19	6.99	8.33	6.70	7.57	8.06	6.71	6.89	11.75	7.97	7.67
feb-19	6.82	8.26	6.67	7.46	8.68	6.49	6.51	11.06	8.06	7.62
mar-19	7.01	8.76	7.62	7.88	10.15	6.47	6.50	11.00	8.72	8.10
abr-19	7.15	8.82	7.49	7.95	10.55	6.47	6.50	11.00	8.90	8.20
may-19	7.06	9.11	7.39	8.04	10.35	6.47	6.50	11.00	8.81	8.24
jun-19	6.99	9.27	7.42	8.08	9.82	6.47	6.50	11.00	8.57	8.21
jul-19	6.95	9.45	7.42	8.15	9.62	6.47	6.50	11.00	8.49	8.24
ago-19	6.84	9.63	7.54	8.20	9.62	6.47	6.50	11.00	8.50	8.28
sep-19	6.68	10.06	7.57	8.33	9.65	6.47	6.50	11.00	8.51	8.38
oct-19	6.59	10.02	7.57	8.27	9.49	6.47	6.50	11.00	8.44	8.31
nov-19	6.48	10.11	7.57	8.26	9.24	6.47	6.50	11.00	8.32	8.28
dic-19	6.37	10.06	7.56	8.20	9.11	6.52	6.50	11.00	8.33	8.23

Fuente: Predicciones elaboradas por cinve al 19/04/2018.

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)