



EFECTO CAMBIARIO NO IMPLICARÁ SUPERAR EL 10%

La inflación mensual de agosto se situó en 0,67%, un guarismo muy alineado con nuestra predicción puntual (0,65%) y a la mediana de expectativas relevadas por el Banco Central (0,61%), y que se encuentra dentro del intervalo de probabilidad de 50% construido por **cinve**. De esta manera, la inflación interanual bajó, luego de alcanzar su punto más alto desde 2016. Las recientes fluctuaciones del tipo de cambio han obligado a revisar la predicción de que a inflación continuaría moderándose en lo que resta del año, proyectándose ahora una trayectoria levemente ascendente. La proyección puntual para la inflación mensual de agosto es del 0,70%.

PROYECCIONES

Las proyecciones de **cinve** para 2018 han sido corregidas al alza para 2018, y se han realizado las primeras proyecciones para 2020, como puede observarse en 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

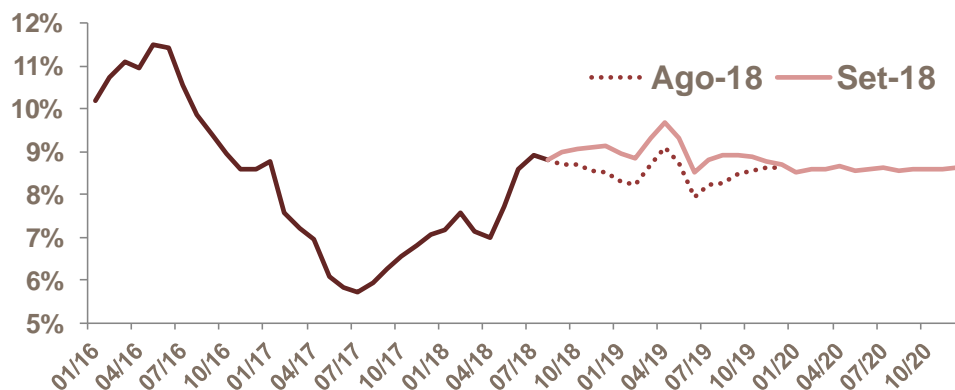
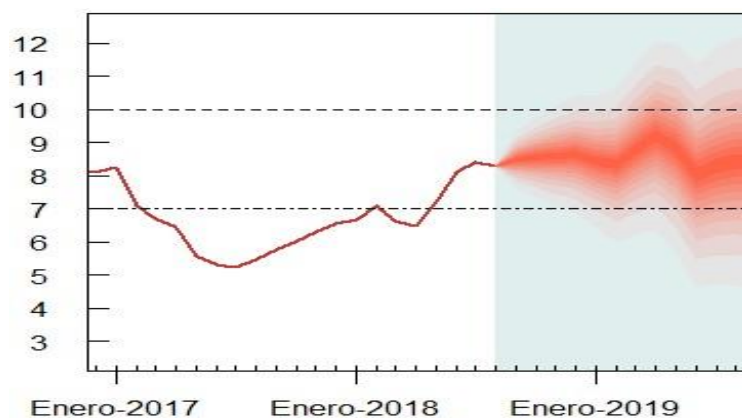
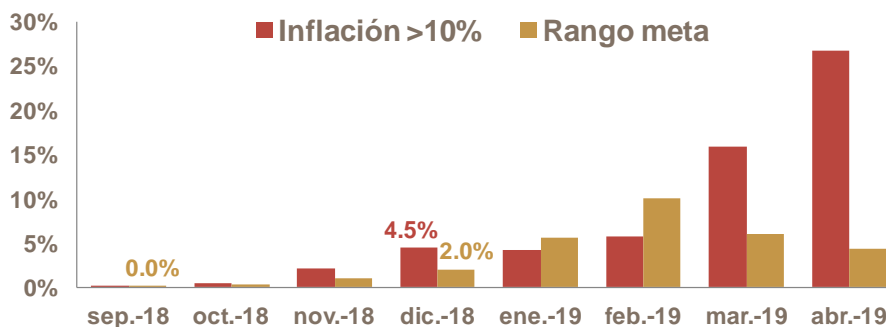


Gráfico 2: Proyección de la inflación interanual (en %) e incertidumbre y Fan Chart



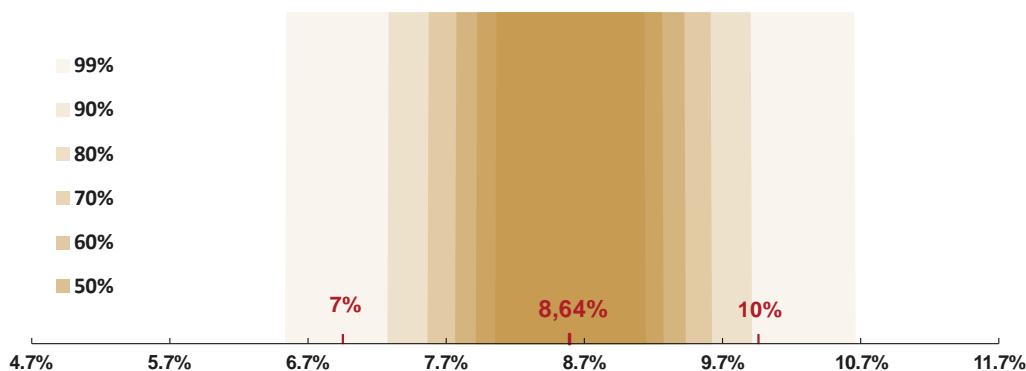
Como ilustra el Gráfico 3, la probabilidad de que la inflación supere el 10% o entre al intervalo objetivo del Banco Central (entre 3% y 7%) en lo que queda del 2018 es sumamente baja. Para el cierre del año, puntualmente, ambas probabilidades se encuentran por debajo del 5%. Es la primera vez en el año que se le asigna una probabilidad mayor a traspasar el umbral del 10% que a cumplir con el objetivo del Banco Central a diciembre. 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 17/09/2018.

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



ÚLTIMA INFORMACIÓN INCORPORADA

La inflación bajó en agosto luego de tres meses de incremento. El IPC aumentó en 0,67% durante agosto, con lo que la inflación interanual cayó a 8,31%. La inflación tendencial se mantuvo casi constante con respecto al mes pasado en términos interanuales; la caída se debió a la caída de la inflación interanual para algunos de los rubros más volátiles. *Para acceder al análisis completo del último dato de inflación (agosto 2018), [hacer click aquí](#).*

Contexto internacional: analistas anticipan una suba de tasas por parte de la Fed durante su reunión la próxima semana. El comité de política monetaria del banco central estadounidense llevará a cabo durante los días 25 y 26 de setiembre su sexta reunión del 2018.

Los analistas e inversores esperan que exista una suba de tasas en setiembre, y ven probable otra suba adicional en diciembre. Los comentarios de jerarcas en el último mes han aludido en general a la fortaleza coyuntural de la economía norteamericana, aunque un discurso del presidente Powell hace unas semanas mencionó también la existencia de riesgos vinculados a la coyuntura del resto del mundo. Es probable que se refiriera con esto a la tendencia

devaluatoria de las monedas de economías emergentes y la incertidumbre asociada al desempeño de Europa y China.

En el terreno financiero, algunos analistas y jerarcas de la Fed han advertido que es posible que el recalentamiento de la economía se manifieste en burbujas en el sector financiero en lugar de inflación en los precios al consumidor, y esto es un posible motivo para acelerar la contracción de la política monetaria en el futuro. Por otra parte, algunos analistas ven con preocupación el achatamiento de la curva de rendimientos, que suele ser interpretada como una señal de que se está finalizando la etapa expansiva de la economía.

Contexto local y regional: continúa la devaluación regional y la debacle argentina. El peso uruguayo ha continuado depreciándose en el último mes, aunque menos que las monedas de las dos economías vecinas. El panorama en Argentina continúa siendo particularmente delicado; el precio del dólar dio un salto del orden de 20% hacia fines de agosto. Las tres monedas experimentaron una aparente moderación a principios de mes, pero han retomado desde entonces una trayectoria alcista.

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	-0.59	0.02	0.01	0.05	-0.26	0.28
abr-18	0.57	0.12	0.23	0.32	-1.39	0.03	0.02	0.00	-0.63	0.07
may-18	1.06	0.70	0.44	0.82	1.53	0.16	0.00	0.14	0.77	0.81
jun-18	0.85	0.58	0.12	0.64	4.03	0.37	0.04	-0.01	1.98	0.99
jul-18	0.61	0.45	0.40	0.51	0.65	1.79	0.01	0.00	0.82	0.60
ago-18	0.41	0.95	0.20	0.63	1.52	0.18	0.01	0.00	0.77	0.67
sep-18	1.24	0.33	0.62	0.75	1.20	0.00	0.00	0.00	0.57	0.70
oct-18	0.75	0.61	0.25	0.63	0.51	0.00	0.00	0.00	0.24	0.53
nov-18	0.81	0.61	0.39	0.67	-0.95	0.00	0.00	0.00	-0.45	0.37
dic-18	0.43	0.84	0.34	0.61	0.51	-10.23	0.00	0.00	-2.71	-0.27
ene-19	0.36	1.62	1.75	1.09	2.01	13.43	6.50	11.00	6.67	2.52
feb-19	0.51	1.30	0.10	0.82	0.68	1.29	0.00	0.00	0.69	0.79
mar-19	0.75	0.91	1.16	0.87	0.70	0.00	0.00	0.00	0.33	0.73
abr-19	0.84	0.32	0.14	0.52	0.23	0.00	0.00	0.00	0.11	0.41
may-19	0.55	0.78	0.13	0.61	0.22	0.00	0.00	0.00	0.10	0.48
jun-19	0.41	0.46	0.16	0.41	-0.41	0.00	0.00	0.00	-0.20	0.25
jul-19	0.32	0.61	1.56	0.59	1.60	2.78	0.00	0.00	1.54	0.84
ago-19	0.26	1.24	0.60	0.75	1.87	0.00	0.00	0.00	0.89	0.79
sep-19	0.63	0.71	1.17	0.73	1.30	0.00	0.00	0.00	0.62	0.70
oct-19	0.76	0.60	0.07	0.61	0.39	0.00	0.00	0.00	0.19	0.50
nov-19	0.53	0.66	0.00	0.53	-0.88	0.00	0.00	0.00	-0.42	0.28
dic-19	0.42	0.70	0.25	0.53	0.29	-10.23	0.00	0.00	-2.76	-0.33

Fuente: Predicciones elaboradas por cinve al 17/09/2018.

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	4.79	7.28	7.09	6.18	7.95	5.19	6.13	11.91	7.35	6.49
may-18	5.69	7.58	7.24	6.73	10.56	5.33	6.11	12.07	8.59	7.21
jun-18	6.32	7.88	7.08	7.11	15.48	5.86	6.14	11.99	10.98	8.11
jul-18	6.57	7.86	7.12	7.22	15.82	8.15	6.14	11.97	11.83	8.41
ago-18	6.79	8.01	5.79	7.23	14.60	8.36	6.13	11.99	11.38	8.31
sep-18	7.69	8.06	5.87	7.65	13.43	8.31	6.11	11.95	10.84	8.48
oct-18	7.87	8.29	5.92	7.83	13.01	8.20	6.11	11.94	10.62	8.56
nov-18	8.26	8.54	6.18	8.15	11.44	8.21	6.11	11.96	9.90	8.60
dic-18	8.50	8.71	6.37	8.35	10.44	8.34	6.09	11.96	9.50	8.64
ene-19	8.62	8.96	5.45	8.40	9.71	6.00	6.97	11.90	8.56	8.44
feb-19	8.47	8.89	5.22	8.28	10.04	5.80	6.58	11.20	8.51	8.34
mar-19	8.69	9.38	6.15	8.71	11.46	5.77	6.58	11.14	9.15	8.82
abr-19	8.98	9.61	6.06	8.92	13.30	5.74	6.55	11.15	9.97	9.20
may-19	8.42	9.70	5.74	8.69	11.84	5.56	6.55	10.99	9.24	8.83
jun-19	7.95	9.57	5.77	8.44	7.06	5.18	6.52	11.00	6.91	8.04
jul-19	7.65	9.74	6.99	8.53	8.07	6.19	6.51	11.01	7.68	8.30
ago-19	7.49	10.06	7.43	8.65	8.44	6.00	6.50	11.00	7.80	8.42
sep-19	6.83	10.47	8.02	8.62	8.55	6.00	6.50	11.00	7.85	8.42
oct-19	6.84	10.45	7.82	8.60	8.42	6.00	6.50	11.00	7.79	8.38
nov-19	6.54	10.51	7.40	8.44	8.49	6.00	6.50	11.00	7.83	8.28
dic-19	6.52	10.37	7.30	8.36	8.27	6.00	6.50	11.00	7.77	8.21

Fuente: Predicciones elaboradas por **cinve** al 17/09/2018.

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)