



INFLACIÓN CEDERÍA EN EL CIERRE DEL AÑO

El IPC aumentó en 0,36% durante el mes de noviembre, un guarismo algo mayor a nuestra predicción puntual (0,26%), muy cercano a la mediana de expectativas relevadas por el Banco Central (0,35%) y ubicado dentro del intervalo de probabilidad del 50% construido por **cinve**. Con esto, la inflación interanual no varió significativamente, manteniéndose en el entorno del 8%. Se proyecta una deflación del 0,76% en diciembre debido a la confluencia de dos eventos espurios: la reversión del precio de la cuota mutual, cuyo resultado para noviembre incorporó un componente retroactivo hasta julio que no estaría incluido en el IPC de este mes, junto con la habitual caída de los precios registrados por consumo de electricidad en diciembre debido al programa UTE Premia. El año 2018 cerraría así con una inflación de 7,56%.

PROYECCIONES

Las proyecciones de **cinve** para 2018 y 2019 han sido corregidas a la baja, 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

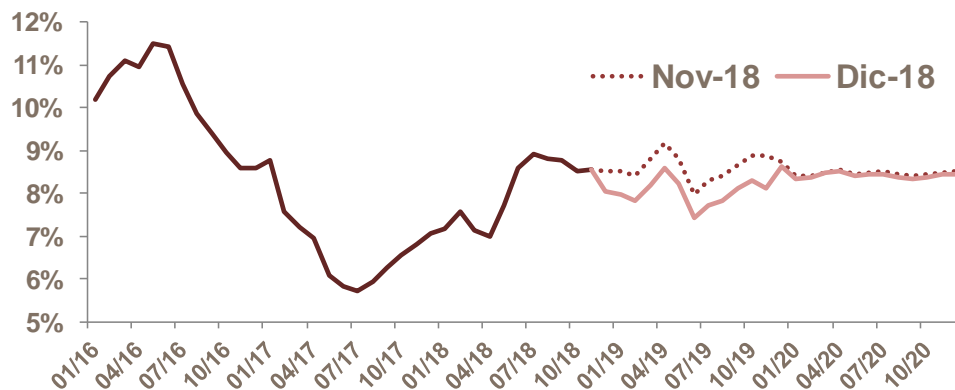
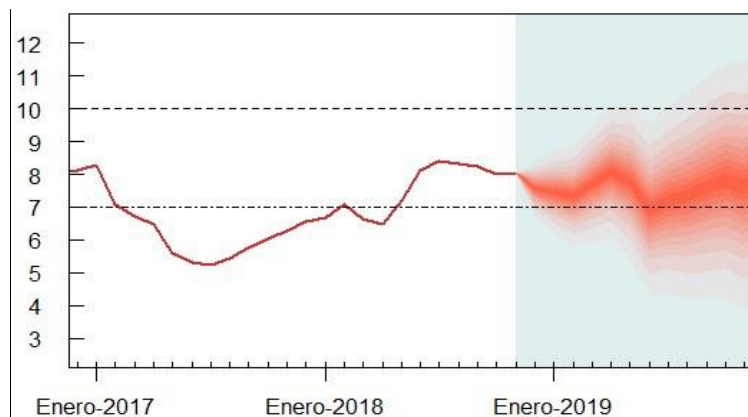
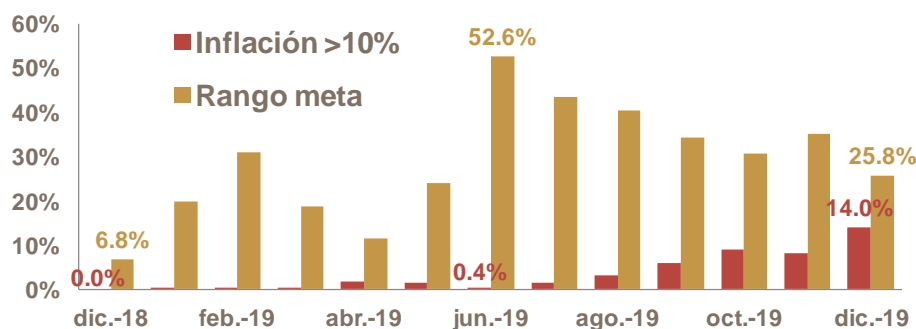


Gráfico 2: Proyección de la inflación interanual (en %) e incertidumbre y Fan Chart



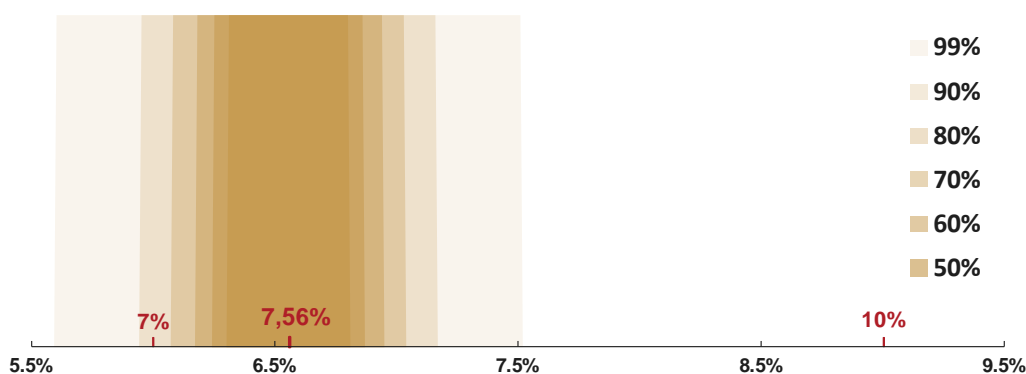
La probabilidad estimada de cerrar el año 2018 dentro del rango meta del Banco Central (entre 3% y 7%) es sumamente baja (6,8%), en tanto que la probabilidad de superar el 10% en diciembre es virtualmente nula, como puede apreciarse en el Gráfico 3. En 2019, ambas probabilidades evolucionan coherentemente con la proyección de caída de la inflación hasta mitad de año y posterior recuperación. 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 19/12/2018.

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



ÚLTIMA INFORMACIÓN INCORPORADA

Poca variación en la inflación. Durante el mes de noviembre el nivel de precios aumentó 0,36%, con lo que la inflación interanual se ubicó en 8,05%, apenas por encima de la variación alcanzada en octubre. La exagerada variación en el sector salud, que recogió el cobro de un retroactivo en la cuota mutual, tuvo un peso importante en el dato de inflación. En efecto, si no hubiesen variado los precios de este rubro, se hubiera registrado una leve deflación global, y una inflación tendencial 0,60 pp. más baja. *Para acceder al análisis completo del último dato de inflación (noviembre 2018), [hacer click aquí](#).*

Contexto internacional: La Fed aumenta tasas pero adopta un tono más cauto de cara al 2019. El comité de política monetaria del banco central estadounidense mantuvo la última reunión del año durante los días 18 y 19 de diciembre. Como fue ampliamente anticipado, el organismo decidió aumentar su tasa de interés de referencia en 25 puntos básicos por cuarta vez en 2018.

El aumento se dio a pesar de caídas y volatilidad en los mercados accionarios y un mercado laboral menos dinámico que en meses anteriores, de acuerdo con el informe correspondiente al mes de

noviembre. Pese a haberse mantenido fiel a las señales dadas de que existiría una suba de tasas en diciembre, los jefes de la autoridad monetaria norteamericana bajaron a dos los incrementos proyectados para el año entrante. Asimismo, las modificaciones en su declaración posterior a la reunión respecto de la instancia pasada constituyeron una suavización del tono de sus pronunciamientos y comunicaron una mayor incertidumbre respecto de la continuidad del proceso de ajuste de tasas.

Contexto regional: peso uruguayo se mantiene relativamente estable en tanto las monedas de los países vecinos se deprecian ligeramente. El peso argentino y el real brasileño deshicieron en la primera semana de diciembre la depreciación repentina de fines del mes anterior, para luego volver a una moderada tendencia devaluatoria. El peso uruguayo registró pequeñas variaciones que acompañaron estos movimientos de las divisas de sus vecinos, pero se mantuvo, de todas formas, relativamente estable a lo largo del mes. La moneda uruguaya se encamina así a ser la única de las tres cuyo valor promedio durante diciembre supera al de noviembre.

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 | 1.10 | 0.68 | 0.66 | 0.86 | -1.11 | 0.13 | 0.00 | 0.01 | -0.49 | 0.50 |
| oct-18 | 0.57 | 0.48 | 0.06 | 0.47 | -1.08 | 0.26 | 0.00 | 0.00 | -0.43 | 0.23 |
| nov-18 | 0.21 | 0.28 | 5.22 | 0.82 | -1.90 | -0.02 | 0.01 | 0.00 | -0.89 | 0.36 |
| dic-18 | 0.10 | 0.62 | -3.26 | -0.06 | 0.30 | -9.81 | 0.00 | 0.00 | -2.76 | -0.76 |
| ene-19 | 0.28 | 1.66 | 3.10 | 1.23 | 2.17 | 12.89 | 6.50 | 11.00 | 6.73 | 2.63 |
| feb-19 | 0.41 | 1.33 | 0.11 | 0.79 | 0.67 | 1.28 | 0.00 | 0.00 | 0.68 | 0.76 |
| mar-19 | 0.75 | 0.92 | 0.14 | 0.76 | 0.52 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.24 | 0.62 |
| abr-19 | 0.84 | 0.34 | 0.31 | 0.55 | 0.11 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.05 | 0.42 |
| may-19 | 0.53 | 0.80 | 0.14 | 0.61 | 0.32 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.15 | 0.49 |
| jun-19 | 0.35 | 0.45 | 0.12 | 0.37 | -0.43 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | -0.20 | 0.22 |
| jul-19 | 0.31 | 0.61 | 1.79 | 0.62 | 1.70 | 2.79 | 0.00 | 0.00 | 1.59 | 0.87 |
| ago-19 | 0.25 | 1.30 | 0.54 | 0.77 | 1.86 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.86 | 0.79 |
| sep-19 | 0.60 | 1.02 | 0.88 | 0.83 | 1.15 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.54 | 0.75 |
| oct-19 | 0.75 | 0.47 | 0.09 | 0.54 | 0.16 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.07 | 0.42 |
| nov-19 | 0.52 | 0.37 | 0.00 | 0.39 | -0.77 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | -0.36 | 0.20 |
| dic-19 | 0.41 | 0.65 | 0.25 | 0.50 | 0.50 | -9.81 | 0.00 | 0.00 | -2.62 | -0.31 |

Fuente: Predicciones elaboradas por cinve al 19/12/2018.

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 | 7.54 | 8.44 | 5.92 | 7.76 | 10.83 | 8.45 | 6.11 | 11.96 | 9.67 | 8.26 |
| oct-18 | 7.51 | 8.53 | 5.76 | 7.77 | 8.68 | 8.61 | 6.11 | 11.95 | 8.71 | 8.01 |
| nov-18 | 7.26 | 8.43 | 11.11 | 8.24 | 6.15 | 8.60 | 6.13 | 11.98 | 7.52 | 8.05 |
| dic-18 | 7.14 | 8.36 | 7.31 | 7.72 | 4.98 | 9.24 | 6.10 | 11.97 | 7.08 | 7.56 |
| ene-19 | 7.17 | 8.66 | 7.80 | 7.93 | 4.45 | 6.38 | 6.98 | 11.91 | 6.22 | 7.47 |
| feb-19 | 6.92 | 8.62 | 7.57 | 7.77 | 4.74 | 6.17 | 6.59 | 11.21 | 6.16 | 7.35 |
| mar-19 | 7.14 | 9.11 | 7.44 | 8.08 | 5.92 | 6.14 | 6.59 | 11.16 | 6.69 | 7.71 |
| abr-19 | 7.43 | 9.35 | 7.52 | 8.32 | 7.52 | 6.11 | 6.57 | 11.17 | 7.43 | 8.09 |
| may-19 | 6.87 | 9.46 | 7.20 | 8.09 | 6.24 | 5.93 | 6.57 | 11.01 | 6.76 | 7.74 |
| jun-19 | 6.34 | 9.33 | 7.20 | 7.80 | 1.69 | 5.54 | 6.53 | 11.02 | 4.49 | 6.92 |
| jul-19 | 6.02 | 9.50 | 8.68 | 7.91 | 2.76 | 6.57 | 6.52 | 11.02 | 5.29 | 7.21 |
| ago-19 | 5.85 | 9.88 | 9.06 | 8.06 | 3.10 | 6.39 | 6.51 | 11.02 | 5.38 | 7.34 |
| sep-19 | 5.33 | 10.25 | 9.29 | 8.03 | 5.46 | 6.25 | 6.51 | 11.00 | 6.46 | 7.61 |
| oct-19 | 5.51 | 10.23 | 9.32 | 8.10 | 6.78 | 5.98 | 6.51 | 11.01 | 7.01 | 7.81 |
| nov-19 | 5.84 | 10.33 | 3.90 | 7.65 | 8.01 | 6.00 | 6.50 | 11.00 | 7.58 | 7.63 |
| dic-19 | 6.16 | 10.36 | 7.67 | 8.25 | 8.22 | 6.00 | 6.50 | 11.00 | 7.73 | 8.12 |

Fuente: Predicciones elaboradas por cinve al 19/12/2018.

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)