

NUEVA SUBA DE LA INFLACIÓN

El IPC aumentó en 0,55% en el mes de marzo, un aumento menor a nuestra predicción puntual (0,85%), algo inferior a la mediana de expectativas recabadas por el Banco Central (0,64%) y ubicado dentro del intervalo de probabilidad del 60% construido por **cinve**. De esta manera, la inflación interanual aumentó por segundo mes consecutivo (algo que no sucedía desde junio) para situarse en 7,78%. La trayectoria esperada para la inflación es similar a la del mes pasado: fluctuaciones sin tendencia clara, más allá de un repunte en la segunda mitad del año luego de una caída importante en el mes de junio. La inflación mensual proyectada para el mes de abril es del 0,53%.

PROYECCIONES

Las proyecciones de **cinve** para 2019 han sido corregidas levemente a la baja, como puede observarse en el Gráfico 1. Tal como se anticipó en el comunicado del día del dato, el cambio a la baja debido a los últimos datos observados para el IPC y el IPPN fue compensado en gran parte por las mayores expectativas de devaluación. 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

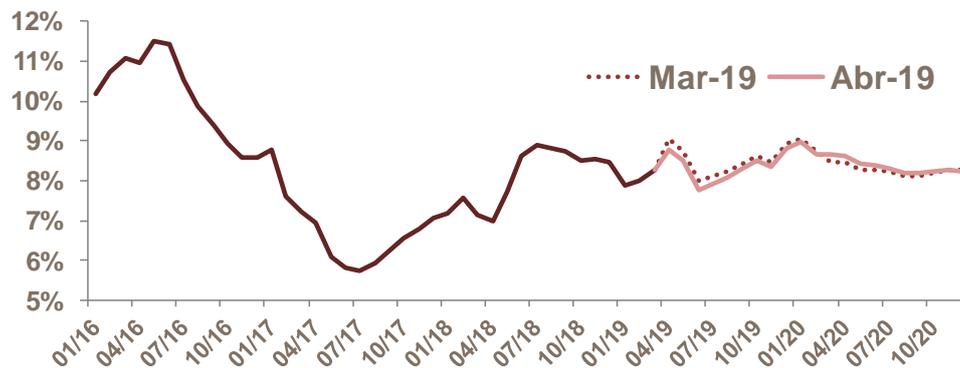
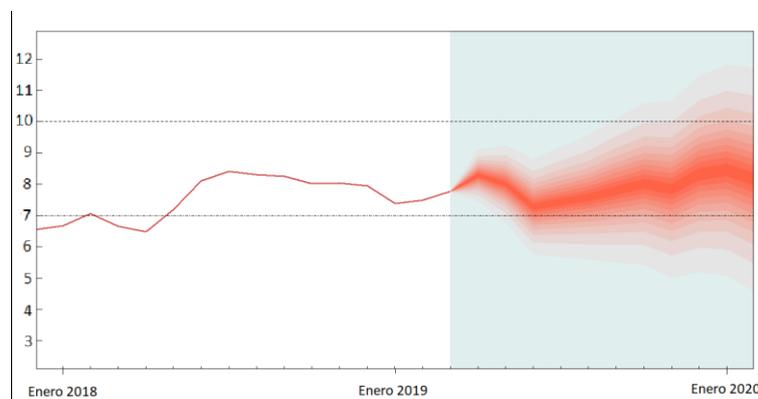
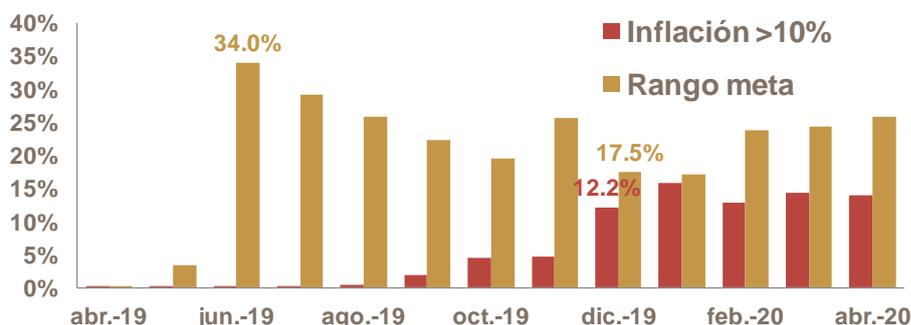


Gráfico 2: Proyección de la inflación interanual (en %) e incertidumbre y Fan Chart



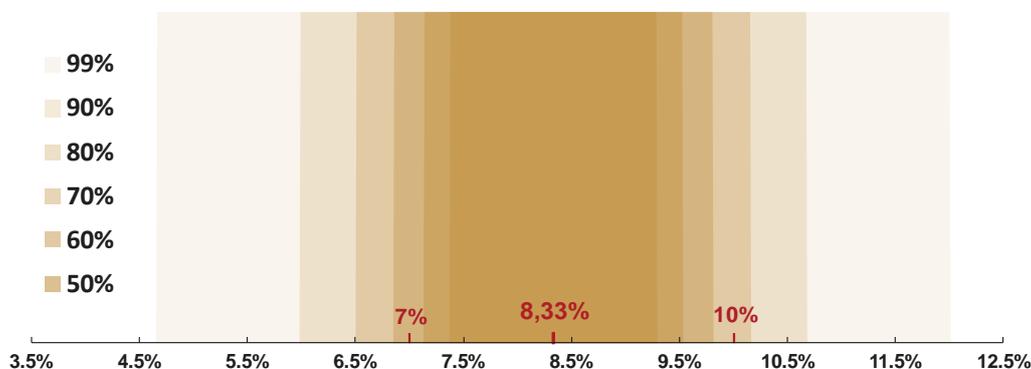
Tal como ilustra el Gráfico 3, tanto la probabilidad estimada de que se supere el umbral del 10% como la de que se ingrese al rango meta son notoriamente bajas hasta junio. La primera salta al 34,0% ese mes y luego muestra un comportamiento descendente hasta cerrar el año en 17,5%, mientras la segunda aumenta progresivamente, pero continuando en niveles bajos, hasta terminar el año en 12,2%. 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 24/04/2019.

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



ANÁLISIS COYUNTURAL – La Fed y el dólar

El Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC por sus siglas en inglés) de la Reserva Federal (Fed) mantuvo en los días 19 y 20 de marzo su segunda reunión del año. El organismo resolvió no aumentar tasas, algo esperado, pero causó conmoción en los mercados al proyectar cero cambios de tasas en 2019, luego de haber previsto dos en diciembre. Esto vino de la mano de proyecciones algo más pesimistas para la actividad económica y el empleo, así como menores expectativas de inflación. El FOMC también adelantó que frenaría su reducción de cartera, otra señal de su transición a una política menos acomodaticia, en el mes de setiembre.

Ante dudas sobre el desempeño de la economía estadounidense y mundial, además del achatamiento de la curva de rendimientos (que refleja las tasas de interés en función del plazo de los bonos), muchos inversores anticipan una reversión en la política monetaria de la Fed. La curva de rendimientos llegó incluso a exhibir una pendiente negativa a fines de marzo, algo que a menudo se interpreta como señal de una inminente recesión. Los mercados de futuros, desde entonces, indican que los inversores le adjudican una probabilidad significativa a una baja de tasas en el correr del año. Según el acta de la

reunión de marzo, publicada el 10 de abril, si bien la proyección actual es de cero cambio de tasas, varios miembros del FOMC le adjudicaban una probabilidad no despreciable tanto a una suba como a una baja.

Durante la reunión del FOMC y la semana anterior la cotización de dólar en monedas emergentes cayó. Sorprendentemente, dadas las señales de la Fed, recuperó terreno desde la reunión hasta fines de marzo, debido, según algunos analistas, a la incertidumbre sobre la economía estadounidense y mundial, que incentivaron a muchos inversores a “refugiarse” en el dólar. De todas formas, el valor del dólar en los emergentes volvió a bajar desde finales de marzo, estabilizándose hacia mediados de abril, subiendo nuevamente en las últimas semanas. La divisa ha tendido a acompañar estos movimientos en Brasil y Argentina, aunque de forma aproximada y con subas más bruscas y caídas más suaves. Estas fluctuaciones han tenido menor correlato en Uruguay, donde el tipo de cambio aumentó de manera relativamente sostenida en las primeras mitades de marzo y abril, mostrándose más estable en el período intermedio. Desde el fin de febrero acumula un crecimiento de más del 6%.

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	0.92	0.38	0.00	0.56	0.85	0.00	0.00	0.00	0.40	0.52
may-19	0.63	0.83	0.42	0.70	0.35	0.00	0.00	0.00	0.16	0.56
jun-19	0.37	0.45	0.50	0.42	-0.04	0.00	0.00	0.00	-0.02	0.31
jul-19	0.36	0.80	1.59	0.70	1.81	0.00	0.00	0.00	0.85	0.74
ago-19	0.28	1.25	0.78	0.78	1.91	0.00	0.00	0.00	0.90	0.82
sep-19	0.65	0.99	0.09	0.74	1.22	0.00	0.00	0.00	0.58	0.70
oct-19	0.74	0.47	0.02	0.54	0.26	0.00	0.00	0.00	0.12	0.43
nov-19	0.53	0.34	0.22	0.41	-0.67	0.00	0.00	0.00	-0.32	0.22
dic-19	0.42	0.65	0.59	0.54	0.59	-5.52	0.00	0.00	-1.28	0.07
ene-20	0.41	0.72	2.66	0.81	2.33	12.47	7.00	10.00	6.56	2.29
feb-20	0.51	1.15	0.32	0.78	0.94	0.00	0.00	0.00	0.44	0.69
mar-20	0.74	0.70	0.13	0.65	0.77	0.00	0.00	0.00	0.36	0.58
abr-20	0.82	0.55	0.17	0.62	0.16	0.00	0.00	0.00	0.08	0.47
may-20	0.53	0.55	0.19	0.50	0.09	0.00	0.00	0.00	0.04	0.38
jun-20	0.40	0.55	0.18	0.44	-0.46	0.00	0.00	0.00	-0.22	0.27
jul-20	0.34	0.66	1.29	0.60	1.78	0.00	0.00	0.00	0.84	0.66
ago-20	0.27	0.95	0.56	0.62	1.98	0.00	0.00	0.00	0.94	0.70
sep-20	0.65	0.65	1.16	0.71	1.33	0.00	0.00	0.00	0.64	0.69
oct-20	0.73	0.60	0.02	0.59	0.27	0.00	0.00	0.00	0.13	0.47
nov-20	0.50	0.56	0.01	0.47	-0.73	0.00	0.00	0.00	-0.35	0.26
dic-20	0.43	0.65	0.29	0.52	0.55	-5.53	0.00	0.00	-1.28	0.05

Fuente: Predicciones elaboradas por **cinve** al 24/04/2019.

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	7.89	8.60	7.63	8.19	10.32	6.82	6.64	7.70	8.51	8.27
may-19	7.43	8.74	7.61	8.05	9.03	6.65	6.64	7.54	7.86	8.00
jun-19	6.92	8.61	8.01	7.81	4.77	6.25	6.60	7.55	5.75	7.27
jul-19	6.65	8.98	9.29	8.02	5.98	4.38	6.60	7.56	5.77	7.42
ago-19	6.50	9.31	9.92	8.18	6.39	4.20	6.59	7.55	5.91	7.57
sep-19	6.03	9.65	9.30	8.06	8.90	4.07	6.59	7.54	7.06	7.79
oct-19	6.22	9.63	9.27	8.12	10.37	3.80	6.59	7.54	7.66	8.00
nov-19	6.56	9.70	4.07	7.69	11.75	3.82	6.57	7.54	8.28	7.84
dic-19	6.88	9.76	8.46	8.38	11.40	3.81	6.57	7.54	8.19	8.33
ene-20	6.86	9.04	8.09	8.00	11.67	6.36	7.00	13.54	9.74	8.46
feb-20	6.70	9.20	7.94	7.99	10.02	6.36	7.00	10.16	8.60	8.15
mar-20	6.76	9.09	7.52	7.92	10.79	6.26	7.00	10.00	8.91	8.18
abr-20	6.66	9.27	7.70	7.98	10.03	6.26	7.00	10.00	8.56	8.13
may-20	6.55	8.96	7.46	7.76	9.75	6.26	7.00	10.00	8.43	7.94
jun-20	6.58	9.07	7.13	7.79	9.28	6.26	7.00	10.00	8.21	7.90
jul-20	6.57	8.92	6.81	7.68	9.25	6.26	7.00	10.00	8.21	7.82
ago-20	6.56	8.59	6.59	7.50	9.33	6.26	7.00	10.00	8.25	7.70
sep-20	6.56	8.23	7.72	7.47	9.44	6.26	7.00	10.00	8.32	7.69
oct-20	6.55	8.36	7.72	7.52	9.46	6.26	7.00	10.00	8.32	7.73
nov-20	6.52	8.60	7.50	7.60	9.39	6.26	7.00	10.00	8.29	7.77
dic-20	6.53	8.61	7.19	7.57	9.34	6.25	7.00	10.00	8.30	7.75

Fuente: Predicciones elaboradas por cinve al 24/04/2019.

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)