

INFLACIÓN EVOLUCIONA DE ACUERDO A LO ESPERADO

En el mes de mayo el IPC aumentó en 0,40%, coincidiendo exactamente con nuestra proyección puntual (por lo tanto, claramente dentro del intervalo de probabilidad del 50% construido por **cinve**) y ubicándose algo por debajo de la mediana de las expectativas recabadas por el Banco Central (0,57%). Esto implicó una caída de la inflación interanual, que volvió a situarse por debajo del 8% luego de haber superado este umbral en abril, alcanzando actualmente un 7,73%. La trayectoria esperada para la inflación durante el año mantiene la forma de informes anteriores (una caída significativa en junio y una posterior recuperación) pero ha sido corregida al alza. La inflación mensual proyectada para el mes de junio es del 0,41%.

PROYECCIONES

Las proyecciones de **cinve** para 2019 han sido corregidas al alza, 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

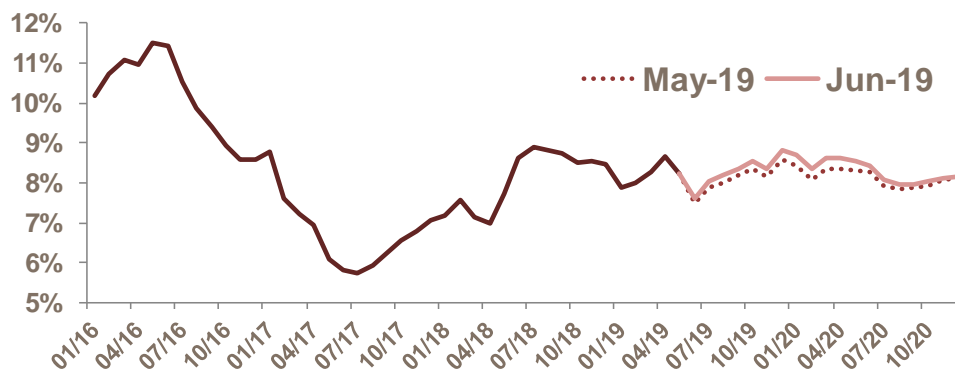
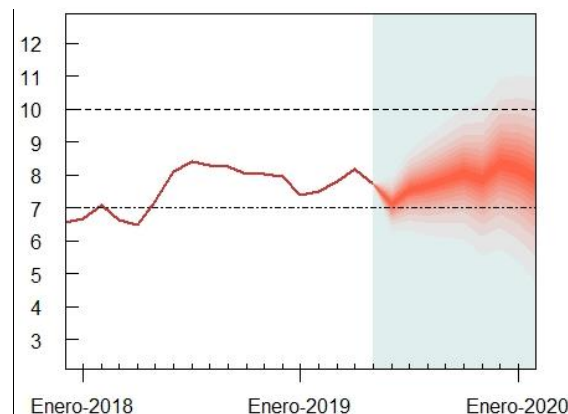
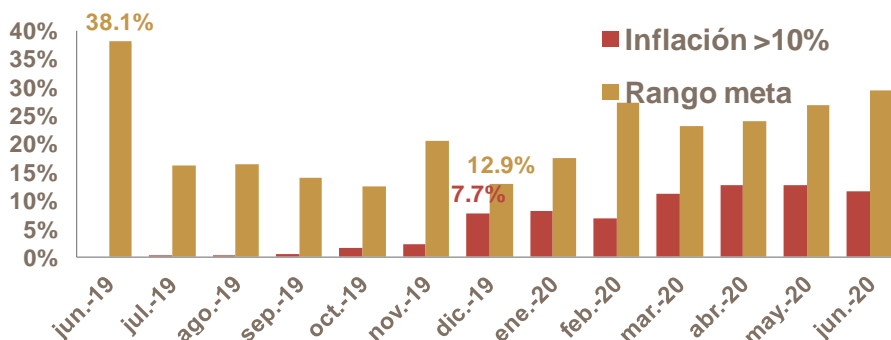


Gráfico 2: Proyección de la inflación interanual (en %) e incertidumbre y Fan Chart



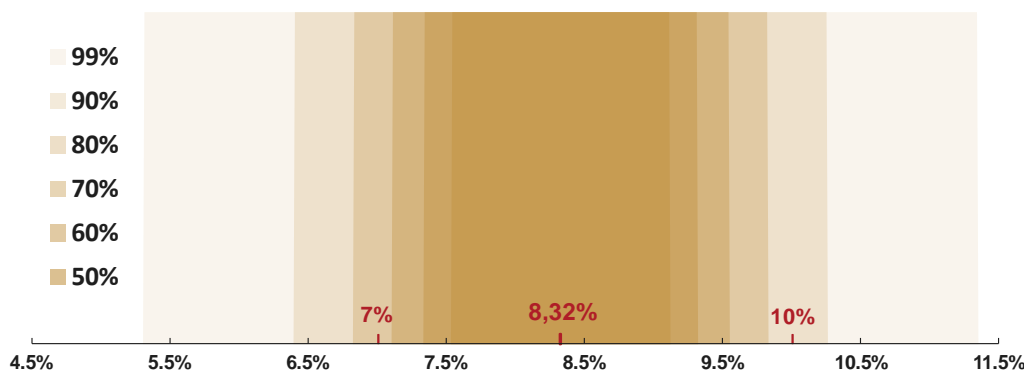
Como puede observarse en el Gráfico 3, la probabilidad estimada de que se ingrese al rango meta es del 38,1 % en junio, pero luego baja y oscila entre el 10% y el 20% para el resto del año, cerrando en un nivel del 12,9% para diciembre. La probabilidad estimada de que la inflación sobrepase el 10% crece a lo largo del año, pero permanece en niveles bajos (llega a un máximo de apenas 7,7% en diciembre). 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 20/06/2019.

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

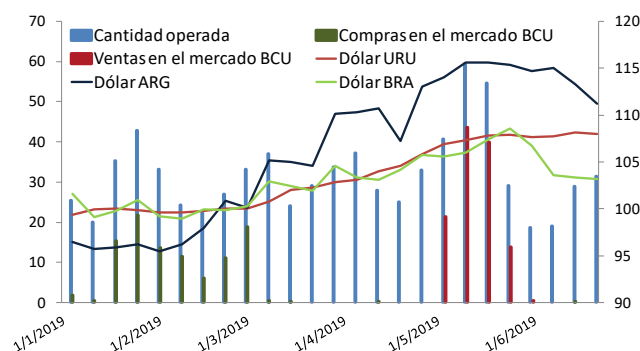


ANÁLISIS COYUNTURAL – El mercado cambiario y el BCU

En mayo, el Banco Central del Uruguay (BCU) comenzó a intervenir en el mercado de divisas a través de la venta de reservas. Asimismo, dio a los tenedores de Letras de Regulación Monetaria (LRM) con vencimiento en mayo la opción de recibir el pago en dólares, con el objetivo de evitar que los compren en el mercado de cambios y presionen su cotización al alza. A esto se añadió la decisión, tomada el 22 de mayo, de recomprar LRM con vencimiento en 2019, también dando a los tenedores la opción de recibir el monto en dólares. La devaluación de mayo fue notoriamente inferior a la de abril, y el tipo de cambio se ha mostrado estable durante el mes de junio.

Las intervenciones del BCU no son, sin embargo, la única explicación para este fenómeno. De hecho, el BCU se abstuvo de realizar grandes ventas de divisas en el mercado local durante junio. La cotización del dólar se ha mostrado estable en Argentina desde comienzos de mayo, y en Brasil subió hasta el 23 de ese mes para luego descender y estabilizarse en esta última semana. El Gráfico 5 muestra la cantidad de dólares operada en el mercado local, las compras y ventas del BCU en el mismo y los tipos de cambios regionales para el 2019.

Gráfico 5: Eje izq.: Cant. de U\$S operada en el mercado local, compras y venta de U\$S del BCU en el mercado local. Datos semanales, millones de U\$S. Eje der.: Dólar de Ur. Arg. y Br., base 100 en 28/2, promedio semanal.



Fuente: BEVSA y BCU

La volatilidad política y económica que ha mostrado la región en el último período eleva dudas respecto de la permanencia del equilibrio actual. El BCU se ha mostrado dispuesto a intervenir para evitar oscilaciones bruscas en el mercado de divisas, aunque, como se ve en el Gráfico 5, permitiendo que el tipo de cambio local acompañe las tendencias regionales.

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	0.45	0.49	0.34	0.45	0.64	0.00	0.00	0.00	0.30	0.41
jul-19	0.37	0.81	1.59	0.71	2.14	2.83	0.00	0.00	1.82	1.00
ago-19	0.21	1.22	0.74	0.74	2.08	0.00	0.00	0.00	0.97	0.80
sep-19	0.60	0.98	0.10	0.72	1.16	0.00	0.00	0.00	0.54	0.67
oct-19	0.67	0.48	0.28	0.54	0.02	0.00	0.00	0.00	0.01	0.40
nov-19	0.41	0.34	0.20	0.36	-0.55	0.00	0.00	0.00	-0.26	0.20
dic-19	0.35	0.60	0.58	0.49	0.66	-5.35	0.00	0.00	-1.25	0.04
ene-20	0.37	0.69	2.68	0.78	2.34	9.18	7.00	10.00	5.72	2.06
feb-20	0.49	1.07	0.30	0.74	0.94	0.00	0.00	0.00	0.44	0.66
mar-20	0.75	0.61	0.13	0.61	0.77	3.29	0.00	0.00	1.31	0.80
abr-20	0.83	0.49	0.21	0.60	0.02	0.00	0.00	0.00	0.01	0.44
may-20	0.52	0.33	0.18	0.39	0.20	0.00	0.00	0.00	0.09	0.31
jun-20	0.42	0.55	0.18	0.46	-0.32	0.00	0.00	0.00	-0.15	0.29
jul-20	0.33	0.64	1.29	0.59	1.85	0.00	0.00	0.00	0.86	0.66
ago-20	0.26	0.92	0.56	0.60	1.99	0.00	0.00	0.00	0.93	0.69
sep-20	0.69	0.64	1.15	0.72	1.34	0.00	0.00	0.00	0.64	0.70
oct-20	0.71	0.62	0.04	0.59	0.28	0.00	0.00	0.00	0.13	0.47
nov-20	0.52	0.59	0.01	0.49	-0.65	0.00	0.00	0.00	-0.31	0.28
dic-20	0.44	0.64	0.30	0.51	0.57	-5.34	0.00	0.00	-1.26	0.05

Fuente: Predicciones elaboradas por **cinve** al 20/06/2019.

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	6.87	8.60	8.20	7.81	3.32	6.63	6.60	7.51	5.17	7.11
jul-19	6.61	9.00	9.48	8.03	4.85	7.71	6.60	7.51	6.20	7.55
ago-19	6.39	9.29	10.08	8.14	5.43	7.52	6.59	7.51	6.42	7.68
sep-19	5.87	9.62	9.46	7.99	7.85	7.39	6.59	7.49	7.52	7.87
oct-19	5.98	9.61	9.70	8.06	9.05	7.11	6.59	7.49	8.00	8.05
nov-19	6.19	9.68	4.48	7.57	10.56	7.14	6.57	7.49	8.70	7.86
dic-19	6.44	9.70	8.87	8.21	10.28	7.32	6.57	7.49	8.65	8.32
ene-20	6.38	8.94	8.51	7.80	10.56	6.74	7.00	13.49	9.33	8.20
feb-20	6.20	9.01	8.35	7.74	8.92	6.73	7.00	10.11	8.19	7.86
mar-20	6.27	8.80	7.93	7.62	9.68	10.15	7.00	9.95	9.52	8.13
abr-20	6.44	8.13	7.76	7.37	11.58	9.87	7.00	9.99	10.32	8.14
may-20	6.19	8.42	7.55	7.37	10.88	9.76	7.00	10.00	9.97	8.05
jun-20	6.17	8.50	7.37	7.38	9.82	9.76	7.00	10.00	9.48	7.92
jul-20	6.13	8.31	7.05	7.24	9.51	6.74	7.00	10.00	8.45	7.56
ago-20	6.19	7.99	6.86	7.10	9.41	6.74	7.00	10.00	8.41	7.44
sep-20	6.28	7.62	7.99	7.10	9.61	6.74	7.00	10.00	8.51	7.47
oct-20	6.33	7.77	7.73	7.16	9.88	6.74	7.00	10.00	8.64	7.54
nov-20	6.44	8.03	7.52	7.30	9.76	6.74	7.00	10.00	8.58	7.63
dic-20	6.53	8.06	7.21	7.32	9.67	6.75	7.00	10.00	8.57	7.64

Fuente: Predicciones elaboradas por cinve al 20/06/2019.

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)