

SALTO DE LA INFLACIÓN INTERANUAL EN OCTUBRE

El IPC registró un incremento de 0,75% en octubre, una variación mayor a nuestra proyección puntual y la mediana de expectativas recabadas por el Banco Central (ambas fueron del 0,50%) y situada dentro del intervalo del 50% de probabilidad construido por **cinve**. Esto supuso un salto de 0,56 pp. en la inflación interanual, que hoy se encuentra en 8,34%. La baja prevista para noviembre en meses anteriores se ha convertido en una leve suba, junto con un crecimiento más importante en diciembre. La inflación mensual proyectada para el mes de octubre es del 0,42%.

PROYECCIONES

Las proyecciones de **cinve** para 2019 y 2020 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

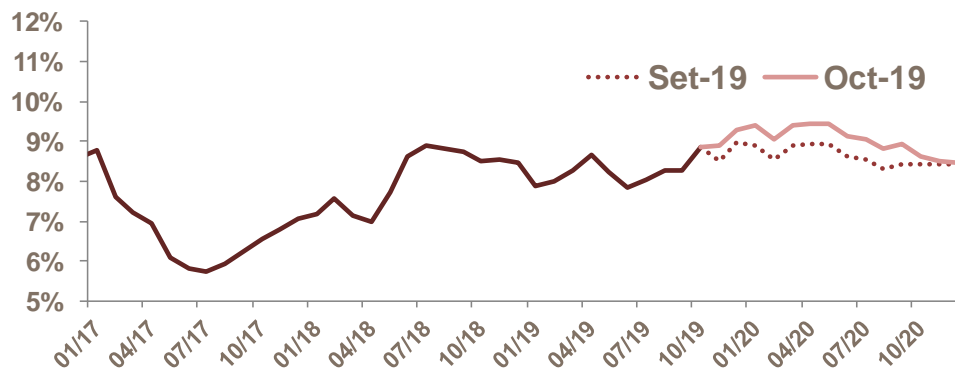
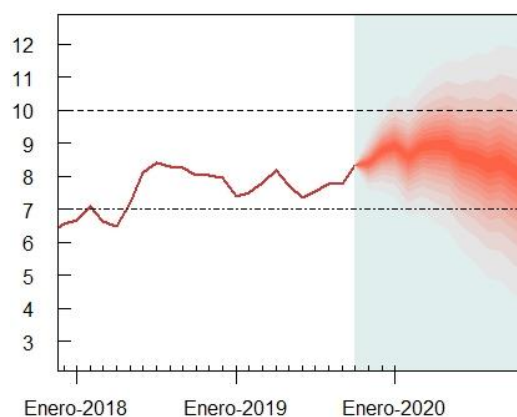
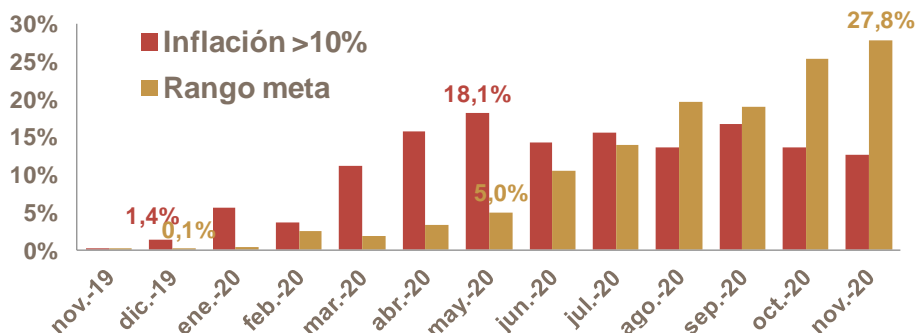


Gráfico 2: Proyección de la inflación interanual (en %) e incertidumbre y Fan Chart



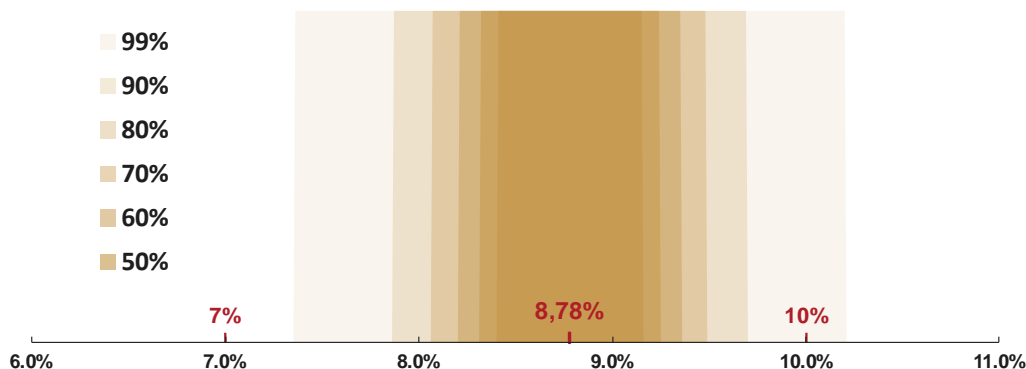
Las probabilidades estimadas de que la inflación ingrese al intervalo objetivo del Banco Central (3%-7%) y de que supere el 10% son sumamente bajas en los dos meses restantes de 2019, tal como puede observarse en el Gráfico 3. Durante la primera parte de 2020 crece principalmente la probabilidad de que se supere el 10%; pero esta probabilidad llega a su máximo en mayo y luego se estabiliza alrededor del 15%, mientras que la probabilidad de ingresar al rango meta crece en la segunda parte de 2020, acercándose al 30% hacia noviembre. 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 19/11/2019.

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



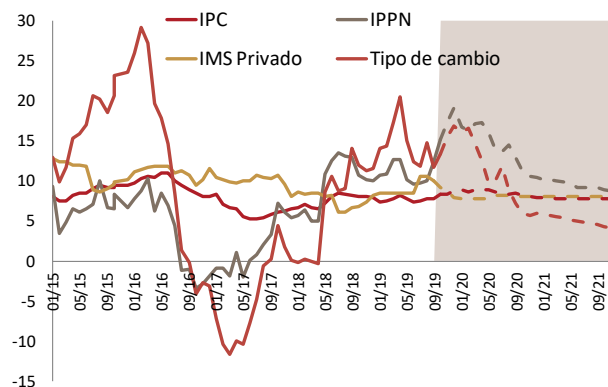
ANÁLISIS COYUNTURAL – Presiones sobre los precios al consumo

Quienes comercializan bienes de consumo enfrentan precios variables en sus insumos y deben pagar salarios al personal que contratan. Asimismo, las fluctuaciones del tipo de cambio afectan los precios, medidos en pesos uruguayos, que enfrentan diversas empresas del medio local, afectando a importadores, mayoristas, minoristas y consumidores a través del encadenamiento productivo. Resulta importante, entonces, tomar nota de los movimientos de los salarios, el tipo de cambio y los precios mayoristas a la hora de evaluar las tensiones que enfrentan los precios al consumo en Uruguay.

Luego del mínimo alcanzado en marzo de 2017, la variación interanual del tipo de cambio ha exhibido una tendencia alcista, luego de nerviosismo en los mercados por la situación argentina y las perspectivas de crecimiento mundial y regional. La inflación mayorista, medida a través del Índice de Precios al Productor de Productos Nacionales (IPPN), ha respondido a estas fluctuaciones, encontrándose ahora en un 15,15% luego de haber tendido a situarse por debajo de la inflación al consumidor entre 2015 y mediados de 2018, llegando incluso a registrar una deflación en 2016. El mercado laboral menos tensionado de la coyuntura económica actual, junto con las modificaciones en

las pautas para los Consejos de Salarios a causa de esta situación, han determinado una trayectoria descendente y relativamente estable de los incrementos salariales nominales, sin frenar el incremento del salario real.

Gráfico 5: Variación interanual del IPC, el IPPN, el IMS del sector privado y el tipo de cambio, en %



Fuente: BEVSA y BCU

El Gráfico 5 expone, y ayuda en cierta medida a fundamentar, las proyecciones para la inflación (al consumidor) para los próximos años. Se supone una convergencia de la devaluación, y con ella la inflación mayorista, a valores más bajos, a medida que terminan de procesarse los shocks de la región.

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	0.36	0.47	0.15	0.39	2.84	0.17	0.00	0.00	1.36	0.64
jul-19	0.37	0.63	1.33	0.60	2.55	0.09	0.00	0.00	1.22	0.76
ago-19	0.72	0.87	0.25	0.74	2.76	-0.06	0.02	0.00	1.30	0.88
sep-19	0.59	0.47	0.67	0.55	0.92	-0.05	0.00	0.00	0.43	0.52
oct-19	0.84	0.43	0.23	0.58	2.54	0.01	0.00	0.00	1.23	0.75
nov-19	0.76	0.46	0.21	0.56	0.05	0.00	0.00	0.00	0.02	0.42
dic-19	0.37	0.65	0.53	0.52	1.19	-7.71	0.00	0.00	-1.56	-0.03
ene-20	0.41	0.85	2.66	0.87	2.28	12.07	7.00	10.00	6.29	2.29
feb-20	0.53	1.11	0.11	0.74	0.92	0.00	0.00	0.00	0.45	0.66
mar-20	0.84	0.67	0.28	0.69	0.87	3.20	0.00	0.00	1.30	0.86
abr-20	0.81	0.53	0.19	0.61	0.18	0.00	0.00	0.00	0.09	0.47
may-20	0.50	0.54	0.18	0.48	5.00	0.00	0.00	0.00	0.14	0.39
jun-20	0.45	0.53	0.16	0.45	0.18	0.00	0.00	0.00	0.09	0.35
jul-20	0.36	0.63	1.33	0.60	2.00	0.00	0.00	0.00	0.97	0.70
ago-20	0.27	0.84	0.39	0.55	1.99	0.00	0.00	0.00	0.98	0.66
sep-20	0.71	0.35	1.20	0.60	1.35	0.00	0.00	0.00	0.67	0.62
oct-20	0.75	0.52	0.03	0.56	0.49	0.00	0.00	0.00	0.25	0.48
nov-20	0.57	0.58	0.02	0.51	-0.48	0.00	0.00	0.00	-0.24	0.31
dic-20	0.47	0.65	0.29	0.53	0.64	-7.70	0.00	0.00	-1.76	-0.09

Fuente: Predicciones elaboradas por cinve al 19/11/2019.

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	6.78	8.58	7.99	7.74	5.58	6.81	6.61	7.51	6.29	7.36
jul-19	6.52	8.78	8.99	7.83	7.58	5.01	6.60	7.52	6.71	7.54
ago-19	6.85	8.69	9.04	7.94	8.90	4.77	6.61	7.51	7.27	7.76
sep-19	6.32	8.47	9.05	7.61	11.13	4.58	6.61	7.49	8.26	7.78
oct-19	6.61	8.41	9.23	7.73	15.19	4.33	6.61	7.49	10.07	8.34
nov-19	7.19	8.60	4.03	7.45	17.48	4.35	6.60	7.49	11.09	8.40
dic-19	7.46	8.67	8.36	8.12	17.81	1.92	6.59	7.49	10.70	8.78
ene-20	7.45	8.09	7.98	7.80	18.05	4.05	7.03	13.49	11.99	8.90
feb-20	7.30	8.20	7.61	7.75	16.27	4.05	7.03	10.11	10.83	8.57
mar-20	7.46	8.05	7.35	7.72	17.19	7.28	7.03	9.95	12.18	8.90
abr-20	7.61	7.43	7.16	7.47	19.42	7.00	7.03	9.99	13.09	8.94
may-20	7.34	7.94	6.96	7.57	18.78	6.90	7.03	10.00	12.78	8.93
jun-20	7.44	8.00	6.97	7.64	15.70	6.72	7.02	9.99	11.36	8.62
jul-20	7.42	8.01	6.97	7.64	15.08	6.63	7.02	9.99	11.09	8.55
ago-20	6.94	7.97	7.13	7.44	14.21	6.70	7.00	10.00	10.74	8.31
sep-20	7.07	7.84	7.69	7.49	14.70	6.75	7.00	10.00	11.01	8.43
oct-20	6.98	7.93	7.48	7.47	12.41	6.74	7.00	10.00	9.92	8.13
nov-20	6.77	8.06	7.29	7.43	11.81	6.74	7.00	10.00	9.63	8.01
dic-20	6.87	8.06	7.02	7.44	11.19	6.76	7.00	10.00	9.40	7.95

Fuente: Predicciones elaboradas por cinve al 19/11/2019.

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)