

INFLACIÓN PERMANECE ESTABLE EN SETIEMBRE

El nivel de precios del país, medido a través del IPC, aumentó en 0,52% en el mes de setiembre, un guarismo más bajo que nuestra proyección puntual (0,73%), si bien se mantuvo dentro del intervalo de probabilidad del 50% construido por **cinve**, y algo más bajo que la mediana de expectativas recabadas por el Banco Central. De esta manera, la inflación se mantuvo estable en términos interanuales, situándose en 7,78%. Como en meses anteriores, se proyecta para la inflación un alza en octubre, una leve baja en noviembre y un alza importante después en diciembre. La inflación mensual proyectada para el mes de octubre es del 0,50%.

PROYECCIONES

Las proyecciones de cinve para 2019 y 2020 tuvieron escasa variación respecto del Informe de Inflación pasado, como puede observarse en el Gráfico 1. La caída en las proyecciones para 2019 fue más tenue que lo esperado cuando se anticipó una baja en las proyecciones debido a la información más reciente sobre los determinantes. 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

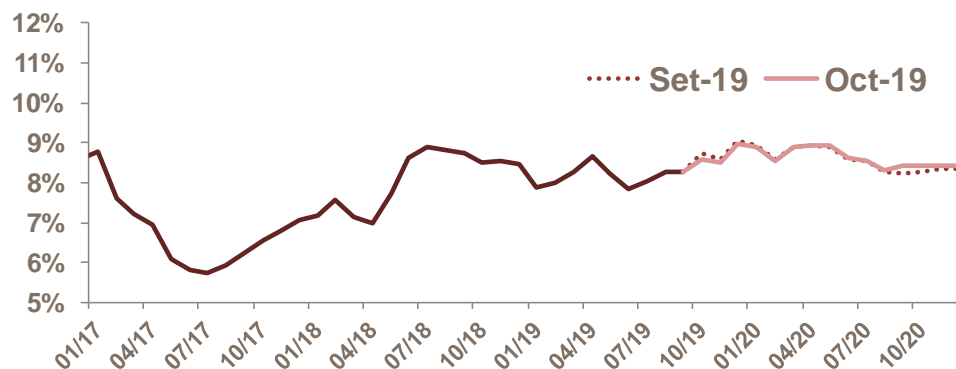
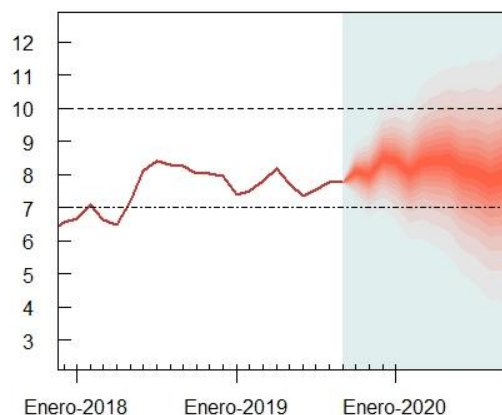
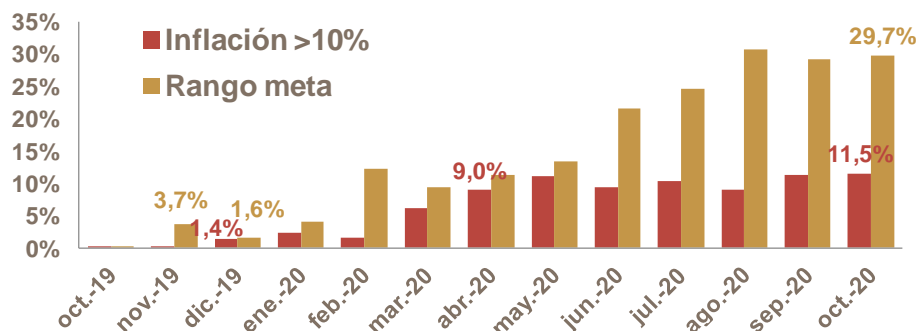


Gráfico 2: Proyección de la inflación interanual (en %) e incertidumbre y Fan Chart



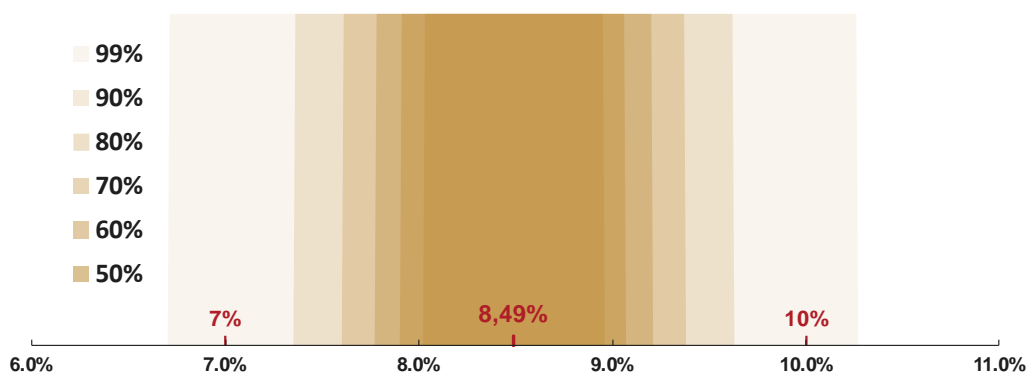
Las probabilidades estimadas de que la inflación ingrese al rango meta (3%-7%) y de que supere al 10% son cercanas al 1,5% en diciembre y despreciables antes de ese mes, salvo por la primera que aumenta de manera espuria y puntual en el mes de noviembre, como puede observarse en el Gráfico 3. Durante 2020, la probabilidad estimada de que supere el 10% oscila en torno al 10%; la probabilidad estimada de entrar al rango meta aumenta hasta estabilizarse alrededor del 30% hacia mediados de año. 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 17/10/2019.

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



ANÁLISIS COYUNTURAL – La marcha atrás de la Fed

Luego un ciclo contractivo, comenzado en diciembre de 2015, en el que la Fed aumentó tasas en nueve ocasiones en total, la autoridad monetaria tuvo un giro en la orientación de sus políticas. En diciembre de 2015 la Fed subió tasas por primera vez desde antes de la crisis financiera. Desde entonces hasta diciembre del año pasado volvió a incrementar tasas en ocho ocasiones, como parte de una “normalización” de la política monetaria, que se consideraba demasiado expansiva en vista de la recuperación de la economía estadounidense luego de la crisis y un desempleo históricamente bajo.

La dirección de la política monetaria ha sido una gran fuente de debate en Estados Unidos durante esos años, puesto que las interpretaciones de la situación de la economía varían según la variable en la que se pone el foco. Una tasa de desempleo baja suele augurar un recalentamiento de la economía, y suele por lo tanto justificar subas de tasas para contener a la inflación. Sin embargo, la inflación ha estado permanentemente por debajo de su objetivo del 2% en Estados Unidos. Otras aristas del debate incluyen la posibilidad de que las tasas bajas fomenten la generación de desequilibrios financieros y burbujas especulativas, o dejen a la Fed con poco lugar para bajar tasas para responder a recesiones.

En 2019, los efectos de la guerra comercial con China, los datos menos alentadores para la economía, tanto norteamericana como global, y un breve período en agosto en que se invirtió la curva de rendimientos por primera vez desde 2007 (algo que en Estados Unidos es visto por muchos como predictor de recesiones), contribuyeron a que la Fed reviera su política de contracción monetaria, primero poniéndola en pausa y luego dando marcha atrás y bajando tasas en julio, setiembre y la semana pasada.

Típicamente, las tasas bajas en el primer mundo llevan a que capitales financieros fluyan hacia economías emergentes como Uruguay, presionando a la baja sobre el dólar. En este caso, sin embargo, los cambios de tasa responden en parte al nerviosismo por la economía global, un factor que suele llevar a que los inversores se refugien en economías avanzadas. Es así que este panorama no ha ejercido una clara presión a la apreciación de las monedas de países emergentes durante el año, aunque sí parece haberlo hecho durante el mes de octubre. Uruguay no ha participado de esta tendencia, probablemente debido a la situación en Argentina.

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	0.72	0.59	0.24	0.60	0.44	0.00	0.00	0.00	0.21	0.50
nov-19	0.57	0.44	0.21	0.47	-0.44	0.00	0.00	0.00	-0.21	0.29
dic-19	0.32	0.60	0.54	0.48	1.01	-5.49	0.00	0.00	-1.06	0.07
ene-20	0.32	0.84	2.66	0.83	2.28	9.44	7.00	10.00	5.67	2.09
feb-20	0.52	1.10	0.10	0.74	0.90	0.00	0.00	0.00	0.43	0.65
mar-20	0.84	0.66	0.27	0.69	0.87	3.20	0.00	0.00	1.30	0.86
abr-20	0.81	0.53	0.20	0.61	0.18	0.00	0.00	0.00	0.08	0.47
may-20	0.52	0.54	0.18	0.49	0.29	0.00	0.00	0.00	0.14	0.40
jun-20	0.47	0.53	0.16	0.46	0.16	0.00	0.00	0.00	0.08	0.36
jul-20	0.37	0.63	1.33	0.60	2.01	0.00	0.00	0.00	0.96	0.70
ago-20	0.28	0.84	0.39	0.55	2.00	0.00	0.00	0.00	0.97	0.66
sep-20	0.71	0.36	1.20	0.60	1.36	0.00	0.00	0.00	0.67	0.62
oct-20	0.74	0.62	0.03	0.60	0.37	0.00	0.00	0.00	0.18	0.49
nov-20	0.55	0.58	0.02	0.51	-0.57	0.00	0.00	0.00	-0.28	0.29
dic-20	0.46	0.65	0.29	0.53	0.63	-5.48	0.00	0.00	-1.19	0.07

Fuente: Predicciones elaboradas por cinve al 17/10/2019.

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	6.48	8.59	9.24	7.75	12.84	4.31	6.61	7.49	8.96	8.07
nov-19	6.86	8.76	4.04	7.39	14.52	4.34	6.60	7.49	9.71	7.99
dic-19	7.08	8.78	8.38	8.01	14.63	4.35	6.59	7.49	9.88	8.49
ene-20	6.97	8.19	8.00	7.65	14.85	4.04	7.03	13.49	10.51	8.40
feb-20	6.81	8.30	7.62	7.59	13.10	4.03	7.03	10.11	9.35	8.06
mar-20	6.97	8.14	7.35	7.55	14.00	7.26	7.03	9.95	10.69	8.38
abr-20	7.12	7.52	7.17	7.31	16.16	6.99	7.03	9.99	11.58	8.43
may-20	6.87	8.04	6.97	7.42	15.54	6.89	7.03	10.00	11.28	8.43
jun-20	6.99	8.11	6.98	7.50	12.53	6.71	7.02	9.99	9.87	8.12
jul-20	6.98	8.11	6.98	7.50	11.93	6.62	7.02	9.99	9.59	8.05
ago-20	6.51	8.07	7.14	7.30	11.09	6.68	7.00	10.00	9.23	7.82
sep-20	6.63	7.95	7.70	7.36	11.58	6.73	7.00	10.00	9.49	7.93
oct-20	6.65	7.98	7.48	7.36	11.51	6.73	7.00	10.00	9.46	7.91
nov-20	6.63	8.13	7.29	7.40	11.36	6.73	7.00	10.00	9.38	7.92
dic-20	6.78	8.17	7.01	7.45	10.94	6.75	7.00	10.00	9.23	7.91

Fuente: Predicciones elaboradas por cinve al 17/10/2019.

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)