



## LA INFLACIÓN INTERRUMPE SU TENDENCIA A LA BAJA

La inflación mensual del mes de agosto se situó en 0,77%, un dato que estuvo por encima de nuestra proyección puntual (0,50%), aunque dentro del intervalo del 60% de probabilidad estimado. Por su parte, la mediana de las expectativas de mercado relevadas por el Banco Central en la Encuesta de Expectativas de Inflación fue de 0,43%. La inflación interanual incrementó a 5,45% en agosto, habiendo aumentado por primera vez desde enero. Se espera que en setiembre vuelva a registrar un leve incremento, mas no implicaría que supere el rango meta al finalizar el año. La proyección puntual para la inflación mensual de setiembre es del 0,71%.

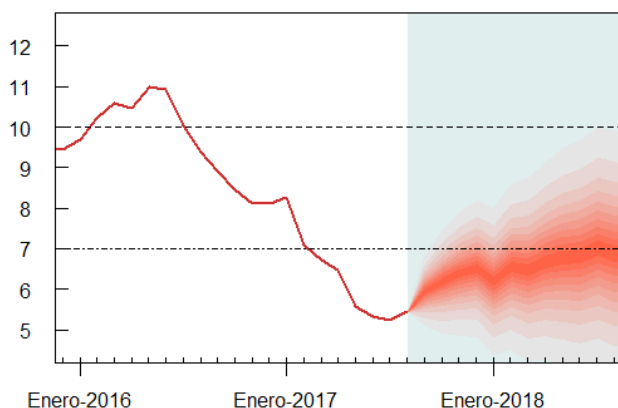
### PROYECCIONES

Las proyecciones cinve han sido corregidas al alza para 2017, como ilustra el Gráfico 1. El Gráfico 2 incorpora los intervalos de probabilidad, que ilustran la incertidumbre asociada a la trayectoria proyectada para la inflación.

**Gráfico 1: Modificación de la trayectoria prevista de inflación interanual**

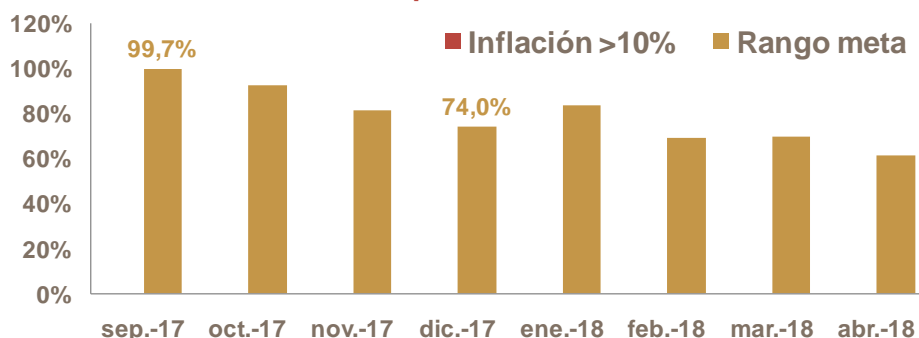


**Gráfico 2: Proyección de la inflación interanual (en %) e incertidumbre y Fan Chart**



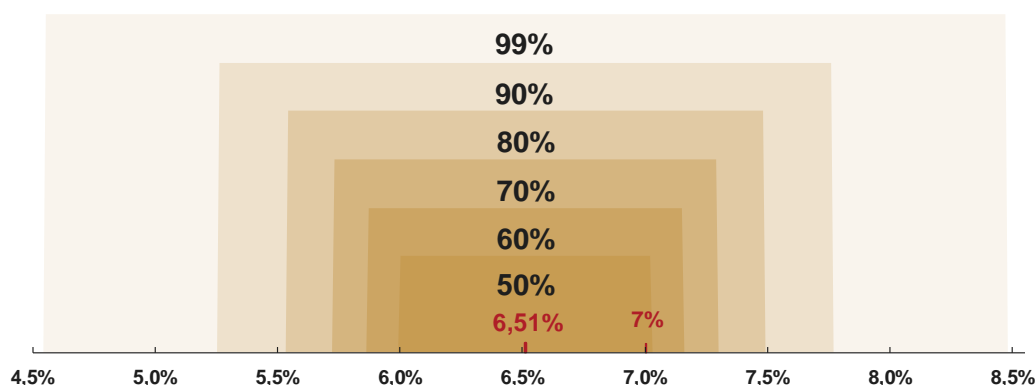
La probabilidad estimada de que la inflación se encuentre dentro del rango meta al terminar el año es de 74%. Por su parte, la probabilidad de sobrepasar el 10% es virtualmente nula durante el resto del año, como puede observarse en el Gráfico 3. El Gráfico 4 muestra los intervalos de probabilidad para la inflación interanual a diciembre.

**Gráfico 3: Probabilidad de que la inflación interanual se ubique dentro del rango meta (3-7%) o supere el 10%**



Fuente: Proyecciones cinve al 29/09/2017.

**Gráfico 4: Intervalos de probabilidad para la inflación anual de 2017**



## ÚLTIMA INFORMACIÓN INCORPORADA

### Suba de la inflación por encima de lo esperado.

La inflación mensual durante agosto se situó en 0,77%, guarismo que se encontraba dentro del intervalo de 60% de probabilidad de acuerdo a las proyecciones de **cinve**, en un mes en que nuestra predicción proyección puntual fue de 0,5%. De esta manera la inflación interanual se ubicó en 5,45%, observándose un incremento de la inflación interanual luego de un semestre de bajas consecutivas. *Para acceder a nuestro análisis completo del último dato de inflación (agosto 2017), [hacer click aquí](#).*

**Contexto internacional:** La FED resolvió mantener el rango de la tasa de interés, y planteó que en octubre comenzará el programa de normalización de la hoja de balance. En la reunión del 19 y 20 de setiembre, la Reserva Federal actualizó las proyecciones de variables como nivel de crecimiento e inflación de la economía norteamericana (se mantuvieron mayormente incambiables) y anunció el inicio de la reducción de su hoja de balance a partir de octubre. Dicha acción marca el comienzo de la reversión del Quantitative Easing (QE) llevado adelante en 2011-2014 y actúa como una política monetaria contractiva, en el

contexto de la cual las tasas de interés comenzarán a aumentar, fortaleciendo al dólar. La política se llevará adelante de forma gradual para proteger el delicado crecimiento económico del país.

La FED nunca antes había llevado adelante una política monetaria no convencional de tan grandes magnitudes como el QE, por lo que su reversión genera mucha incertidumbre. Este ente tiene una clara injerencia en la determinación de los flujos de capitales internacionales, por lo que las decisiones que se tomen en los próximos meses impactarán directamente sobre el sistema de precios nacional.

**Contexto regional y local: Uruguay colocó bonos en pesos nominales por USD 1.100 millones a 2028.** La situación internacional ha favorecido la entrada de capitales hacia los mercados emergentes como Uruguay. En el caso de esta colocación, la demanda superó las expectativas iniciales y la tasa de rendimiento fue de 8,625% anual. Esto muestra una tendencia al fortalecimiento del peso.

Por su parte, en Argentina se anunció este mes la liberalización de los precios de los combustibles a tomar efecto en 2018, lo que, en el contexto actual, significará una caída del precio de la nafta.

## 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-17	0.25	1.36	1.33	0.88	-0.73	19.65	10.56	13.81	7.69	2.60
feb-17	0.69	1.45	0.56	1.02	-2.31	0.30	0.12	0.11	-0.95	0.50
mar-17	0.67	0.33	2.16	0.69	1.33	0.20	0.01	-0.03	0.66	0.68
abr-17	0.55	0.30	0.21	0.39	-0.59	0.03	0.01	-0.03	-0.27	0.22
may-17	0.20	0.41	0.30	0.31	-0.86	0.03	0.02	0.00	-0.38	0.13
jun-17	0.25	0.30	0.27	0.28	-0.40	-0.14	0.01	0.07	-0.21	0.15
jul-17	0.37	0.47	0.37	0.41	0.35	-0.36	0.01	0.01	0.05	0.32
ago-17	0.21	0.81	1.46	0.63	2.60	-0.01	0.02	-0.01	1.18	0.77
sep-17	0.70	0.84	0.54	0.75	1.34	0.00	0.00	0.00	0.62	0.71
oct-17	0.72	0.32	0.07	0.46	0.64	0.00	0.00	0.00	0.30	0.42
nov-17	0.55	0.57	0.00	0.50	-0.65	0.00	0.00	0.00	-0.30	0.29
dic-17	0.41	0.68	0.14	0.50	0.07	-10.74	0.00	0.00	-3.14	-0.44
ene-18	0.37	1.01	1.93	0.84	1.73	13.87	6.00	11.00	6.68	2.30
feb-18	0.43	1.50	0.24	0.89	0.37	1.62	0.00	0.00	0.64	0.83
mar-18	0.73	0.63	1.17	0.74	0.59	0.00	0.00	0.00	0.27	0.62
abr-18	0.81	0.49	0.13	0.58	-0.15	0.00	0.00	0.00	-0.07	0.41
may-18	0.55	0.25	0.18	0.37	-0.40	0.00	0.00	0.00	-0.18	0.23
jun-18	0.40	0.35	0.10	0.34	-0.68	0.00	0.00	0.00	-0.31	0.17
jul-18	0.29	0.38	-0.34	0.26	1.65	1.53	0.00	0.00	1.20	0.50
ago-18	0.25	0.82	0.61	0.55	1.98	0.00	0.00	0.00	0.91	0.64
sep-18	0.62	0.71	1.17	0.72	1.19	0.00	0.00	0.00	0.55	0.68
oct-18	0.78	0.60	0.08	0.62	0.43	0.00	0.00	0.00	0.20	0.51
nov-18	0.47	0.67	0.00	0.51	-1.02	0.00	0.00	0.00	-0.47	0.26
dic-18	0.39	0.70	0.14	0.51	0.05	-10.85	0.00	0.00	-3.14	-0.42

Fuente: Predicciones elaboradas por **cinve** al 29/09/2017.

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-17	6.38	9.15	8.62	7.87	5.39	9.08	10.70	27.96	9.37	8.27
feb-17	5.73	9.17	8.44	7.57	1.66	7.13	10.81	14.29	5.76	7.09
mar-17	4.98	8.59	9.45	7.10	1.49	7.21	10.82	13.99	5.64	6.71
abr-17	4.90	8.48	9.07	6.97	0.30	7.24	10.79	13.94	5.06	6.46
may-17	4.68	7.99	8.97	6.65	-4.42	7.10	10.80	14.12	2.65	5.58
jun-17	4.94	7.85	9.16	6.72	-6.55	6.93	10.79	14.23	1.49	5.31
jul-17	5.09	7.63	8.66	6.63	-6.39	6.42	10.80	14.24	1.42	5.24
ago-17	4.89	7.58	9.35	6.61	-4.57	6.40	10.78	14.13	2.28	5.45
sep-17	5.34	7.88	9.19	6.92	-2.73	6.42	10.77	14.31	3.23	5.94
oct-17	5.63	7.96	8.92	7.06	-1.87	6.93	10.76	13.95	3.77	6.19
nov-17	5.61	8.15	8.15	7.04	-0.37	6.98	10.76	14.00	4.58	6.39
dic-17	5.72	8.13	7.64	7.02	0.70	6.84	10.76	13.94	5.02	6.51
ene-18	5.83	7.75	8.27	6.98	3.19	1.69	6.20	11.13	4.04	6.20
feb-18	5.56	7.80	7.93	6.85	6.03	3.02	6.07	11.01	5.71	6.55
mar-18	5.62	8.13	6.88	6.90	5.26	2.82	6.06	11.04	5.30	6.48
abr-18	5.90	8.33	6.79	7.10	5.72	2.79	6.05	11.07	5.50	6.69
may-18	6.27	8.15	6.67	7.17	6.22	2.76	6.03	11.07	5.72	6.79
jun-18	6.43	8.21	6.49	7.24	5.92	2.90	6.02	11.00	5.61	6.82
jul-18	6.34	8.11	5.74	7.07	7.29	4.85	6.02	10.99	6.83	7.01
ago-18	6.38	8.12	4.86	6.99	6.65	4.87	6.00	11.00	6.54	6.87
sep-18	6.29	7.97	5.51	6.96	6.48	4.87	6.00	11.00	6.46	6.83
oct-18	6.36	8.27	5.52	7.13	6.27	4.87	6.00	11.00	6.36	6.93
nov-18	6.27	8.37	5.52	7.14	5.87	4.87	6.00	11.00	6.18	6.89
dic-18	6.26	8.40	5.52	7.15	5.85	4.73	6.00	11.00	6.18	6.91

Fuente: Predicciones elaboradas por **cinve** al 29/09/2017.

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)