



SE ANTICIPA SALTO DE 1 PP. DE LA INFLACIÓN EN ABRIL, PESE A DESCENSO DE LA TENDENCIAL

El IPC aumentó en 1,33% en marzo, una cifra cercana a nuestra proyección puntual (1,32%), algo más alta que la mediana de expectativas recabadas por el Banco Central (1,10%) y ubicada dentro del intervalo del 50% de probabilidad construido por **cinve**. Con esto, la inflación interanual aumentó en 0,84 pp. y se encuentra en el 9,16%, el nivel más alto desde mediados de 2016. Se espera que la inflación registre un salto en abril, alcanzando un máximo entre el 10,2% y el 10,5% hacia mediados de año y adoptando desde entonces una tendencia decreciente que la llevaría por debajo del 10%. La inflación mensual proyectada para abril es del 1,37%, lo que implicaría un salto de 1,02 pp. en la inflación interanual, causado en su totalidad por rubros excluidos del componente tendencial y en su mayoría por la suba de tarifas, que no suele ocurrir en abril.

PROYECCIONES

Las proyecciones de **cinve** para 2020 han sido modificadas levemente a la baja, como puede observarse en el **Gráfico 1**. Si bien en marzo no hubo evidencia clara de comportamientos anómalos en los precios asociados a la crisis sanitaria, esta posibilidad continúa agregando incertidumbre. El **Gráfico 2** ilustra la incertidumbre asociada a la predicción de inflación, incorporando intervalos de probabilidad.

Gráfico 1: Modificación de la trayectoria prevista de inflación interanual

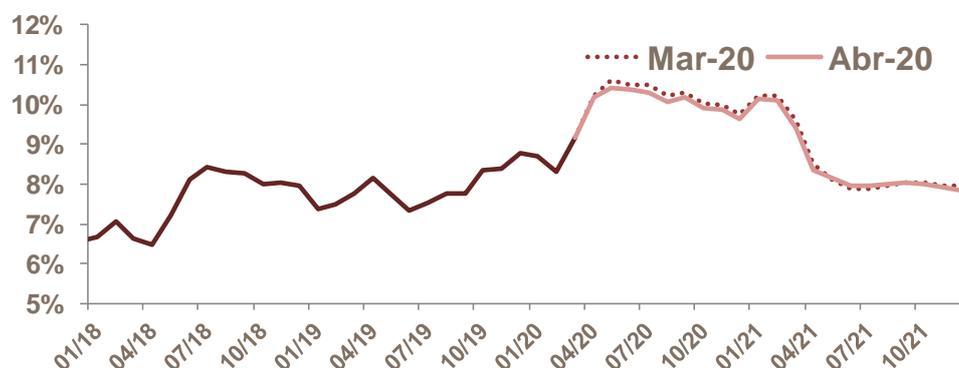
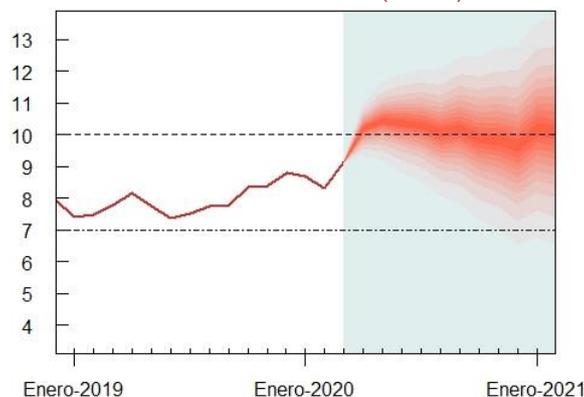
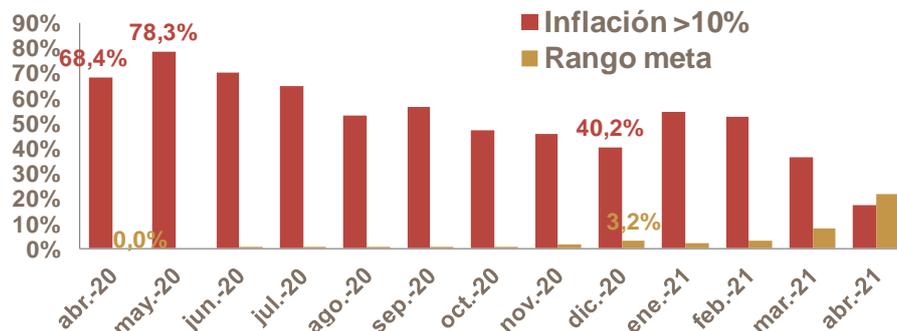


Gráfico 2: Proyección de la inflación interanual (en %) e incertidumbre y Fan Chart



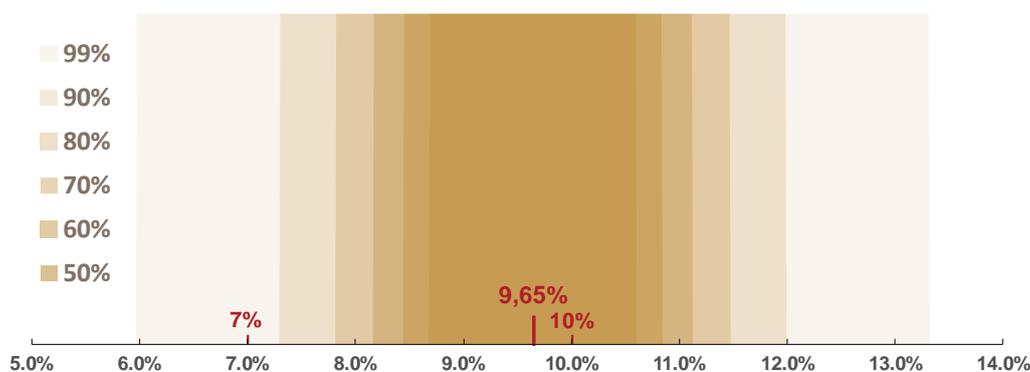
Como ilustra el **Gráfico 3**, la probabilidad estimada por **cinve** de que la inflación interanual supere el 10% es del 68,4% en abril y del 78,3% en mayo. Luego de esto adopta una tendencia decreciente hasta cerrar el año en el 40,2%. La probabilidad estimada de que se ingrese al rango meta (inflación entre el 3% y el 7%) es virtualmente nula la mayor parte del año, con un máximo en diciembre de apenas 3,2%. El **Gráfico 4** muestra los intervalos de probabilidad para la inflación interanual a diciembre de 2020.

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



Fuente: Proyecciones **cinve** al 15/04/2020.

Gráfico 4: Intervalos de probabilidad para la inflación anual de 2020



ANÁLISIS COYUNTURAL – El coronavirus y el sistema de precios

En la actual crisis sanitaria, es conveniente resaltar los canales de transmisión más relevantes a través de los que el contexto incide en el sistema de precios. En primer lugar, ha dado lugar a presiones inflacionarias vinculadas al sector externo. La fuga de capitales financieros de los países emergentes trajo consigo un fuerte aumento del tipo de cambio (cuyo comportamiento en el marco de la crisis fue analizado [en el informe anterior](#)), aumentando el costo de acceder a bienes de origen externo. Las disrupciones al comercio y la producción a nivel global pueden agravar esta situación.

Al mismo tiempo, el distanciamiento social probablemente haya reducido el nivel de consumo del hogar uruguayo promedio, aunque la demanda se ha visto afectada de manera dispar para diferentes sectores e incluso ha aumentado en algunos. En los sectores negativamente afectados ya se está observando un gran número de envíos de trabajadores al seguro de paro, que ha sido flexibilizado para evitar el cierre de empresas y la ruptura definitiva de vínculos laborales. Tanto la caída del consumo como los eventuales cierres inevitables de empresas y los envíos a seguro de paro reducen los ingresos de los hogares, deprimiendo la demanda y contribuyendo a frenar la

inflación. Este fenómeno podría verse realimentado por fallas en la cadena de suministro a causa de los *shocks* y las distorsiones de demanda y oferta, un fenómeno que diversos expertos señalan como una amenaza para la economía mundial en el corto y mediano plazo, en especial a partir de la crisis. Es de notar, sin embargo, que esto último podría dar lugar también a restricciones de oferta, que presionan al alza sobre la inflación. En el sector alimenticio, en particular, un aumento de desperdicio de comida (al reorganizar los sectores a cargo de su suministro a los hogares) podría alimentar la inflación.

A grandes rasgos, los canales de transmisión más rápidos son los que presionan al alza. Es poco probable que las empresas cuya demanda cayó al modificarse la conducta de sus clientes se vean inmediatamente incentivadas a modificar su política de precios. Para las que enfrentan una mayor demanda, en cambio, las subas de precios ya han insertado el tema de los controles de precios en el debate nacional. El dólar ha reaccionado más rápidamente a la situación que los ingresos, como es habitual. Así, el impacto neto de la crisis sobre la inflación será positivo en los primeros meses, y las proyecciones de **cinve** indican lo seguirá siendo incluso luego de que se activen todos los canales.

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-20	0.16	1.63	3.21	1.19	0.20	16.75	0.11	4.15	4.65	2.09
feb-20	0.76	1.02	0.38	0.84	-1.37	-0.01	0.01	6.08	0.01	0.61
mar-20	2.00	0.63	0.52	1.19	3.32	0.27	0.00	0.05	1.72	1.33
abr-20	0.98	0.56	0.00	0.67	1.32	5.51	10.17	0.00	3.26	1.37
may-20	0.89	0.49	0.39	0.65	5.00	0.00	0.00	0.00	0.58	0.63
jun-20	0.44	0.53	0.09	0.44	1.92	0.00	0.00	0.00	0.95	0.58
jul-20	0.32	0.61	1.34	0.57	2.10	0.00	0.00	0.00	1.05	0.70
ago-20	0.27	0.79	0.44	0.53	2.07	0.00	0.00	0.00	1.05	0.67
sep-20	0.78	0.41	0.61	0.59	1.31	0.00	0.00	0.00	0.67	0.61
oct-20	0.80	0.54	0.03	0.59	0.60	0.00	0.00	0.00	0.31	0.51
nov-20	0.58	0.65	0.03	0.55	-0.21	0.00	0.00	0.00	-0.11	0.37
dic-20	0.48	0.67	0.27	0.54	0.89	-10.35	0.00	0.00	-2.23	-0.22
ene-21	0.41	1.15	3.02	1.05	2.02	15.53	7.00	10.00	6.73	2.57
feb-21	0.50	1.19	0.32	0.80	-0.13	0.00	0.00	0.00	-0.07	0.56
mar-21	0.69	0.56	0.11	0.56	0.49	3.04	0.00	0.00	1.03	0.69
abr-21	0.77	0.53	0.19	0.59	-0.14	0.00	0.00	0.00	-0.07	0.41
may-21	0.53	0.56	0.19	0.50	0.51	0.00	0.00	0.00	0.26	0.43
jun-21	0.43	0.58	0.15	0.47	0.31	0.00	0.00	0.00	0.16	0.38
jul-21	0.33	0.72	1.52	0.65	1.67	0.00	0.00	0.00	0.85	0.70
ago-21	0.31	0.88	0.40	0.59	2.09	0.00	0.00	0.00	1.07	0.72
sep-21	0.64	0.59	1.17	0.68	1.17	0.00	0.00	0.00	0.61	0.66
oct-21	0.71	0.62	0.02	0.59	0.35	0.00	0.00	0.00	0.18	0.48
nov-21	0.51	0.60	0.03	0.50	-0.57	0.00	0.00	0.00	-0.30	0.28
dic-21	0.42	0.70	0.27	0.53	0.56	-10.32	0.00	0.00	-2.35	-0.26

Fuente: Predicciones elaboradas por cinve al 15/04/2020.

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-20	6.95	9.16	7.80	8.06	20.28	0.90	0.13	7.48	10.51	8.71
feb-20	7.05	9.19	7.72	8.11	15.78	0.88	0.14	10.63	8.89	8.32
mar-20	8.44	9.00	7.71	8.61	19.54	1.07	0.15	10.52	10.68	9.16
abr-20	8.77	8.41	7.32	8.43	23.19	6.37	10.33	10.57	15.11	10.18
may-20	8.92	8.87	7.34	8.71	23.60	6.26	10.33	10.57	15.30	10.43
jun-20	9.01	8.93	7.27	8.77	22.49	6.09	10.33	10.57	14.83	10.37
jul-20	8.95	8.91	7.28	8.74	21.95	6.00	10.33	10.57	14.64	10.30
ago-20	8.46	8.82	7.49	8.52	21.13	6.06	10.31	10.57	14.36	10.07
sep-20	8.66	8.75	7.42	8.56	21.61	6.11	10.31	10.57	14.63	10.17
oct-20	8.63	8.87	7.20	8.57	19.31	6.10	10.31	10.57	13.58	9.91
nov-20	8.80	8.93	7.21	8.68	15.87	10.20	10.31	10.54	13.10	9.85
dic-20	8.79	8.86	7.49	8.67	14.07	10.73	10.31	10.54	12.40	9.65
ene-21	9.06	8.35	7.28	8.52	16.14	9.57	17.90	16.75	14.64	10.16
feb-21	8.78	8.52	7.23	8.48	17.61	9.58	17.89	10.06	14.55	10.10
mar-21	7.38	8.44	6.79	7.80	14.39	12.61	17.88	10.00	13.78	9.40
abr-21	7.16	8.41	7.00	7.72	12.73	6.73	7.00	10.00	10.10	8.37
may-21	6.77	8.48	6.78	7.56	12.00	6.73	7.00	10.00	9.75	8.16
jun-21	6.76	8.54	6.85	7.59	10.23	6.73	7.00	10.00	8.89	7.95
jul-21	6.78	8.67	7.04	7.68	9.77	6.73	7.00	10.00	8.67	7.95
ago-21	6.82	8.77	7.00	7.74	9.79	6.73	7.00	10.00	8.69	8.00
sep-21	6.67	8.96	7.60	7.83	9.64	6.73	7.00	10.00	8.62	8.05
oct-21	6.57	9.04	7.60	7.83	9.37	6.73	7.00	10.00	8.48	8.01
nov-21	6.50	8.99	7.60	7.77	8.96	6.73	7.00	10.00	8.27	7.91
dic-21	6.43	9.03	7.60	7.76	8.62	6.75	7.00	10.00	8.14	7.86

Fuente: Predicciones elaboradas por cinve al 15/04/2020.

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)