



LEVE DESCENSO DE LA INFLACIÓN EN ENERO

El IPC aumentó en 2,09% en enero, una cifra cercana a nuestra proyección puntual (2,15%) y mayor a la mediana de expectativas recabadas por el Banco Central (1,64%), aunque dentro del intervalo del 50% de probabilidad construido por **cinve**. Así, la inflación decreció en 0,08 pp. en términos interanuales para ubicarse en el 8,71%. Se espera que la inflación interanual registre una caída puntual en febrero, seguida de un salto con la implementación del aumento tarifario en marzo y una posterior oscilación en el entorno del 9,3% hasta julio, bajando al entorno del 9% hacia fines de año. La inflación mensual proyectada para el mes de febrero es del 0,66%.

PROYECCIONES

Las proyecciones de cinve para 2020 han sido modificadas a la baja, 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

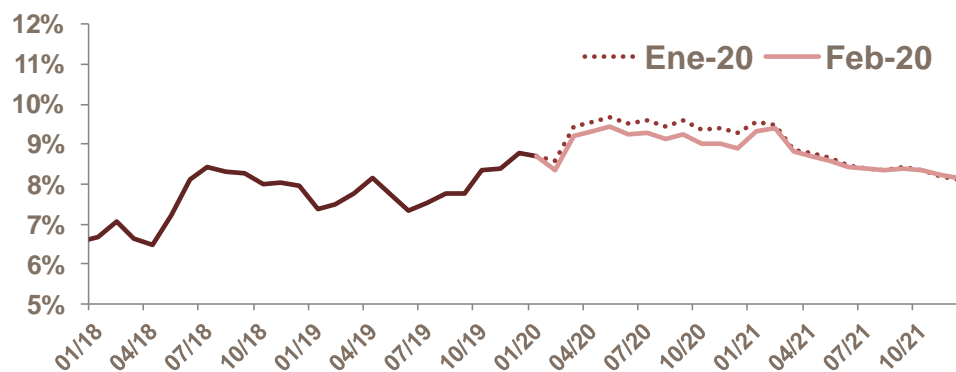
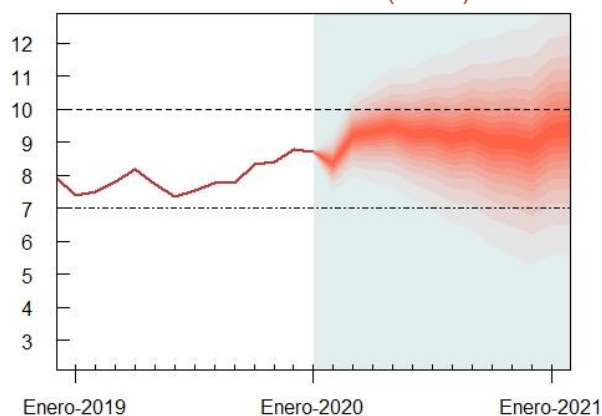
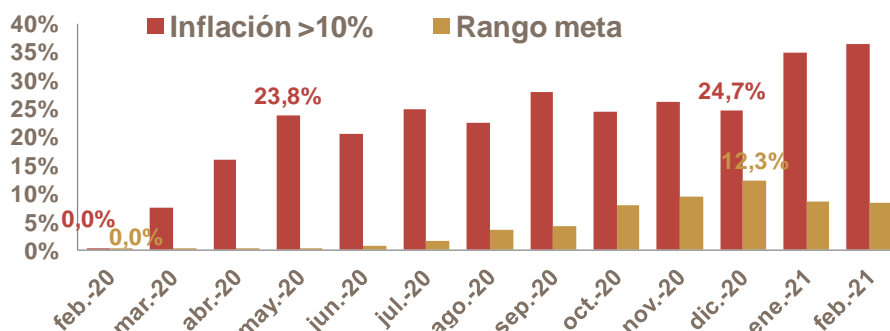


Gráfico 2: Proyección de la inflación interanual (en %) e incertidumbre y Fan Chart



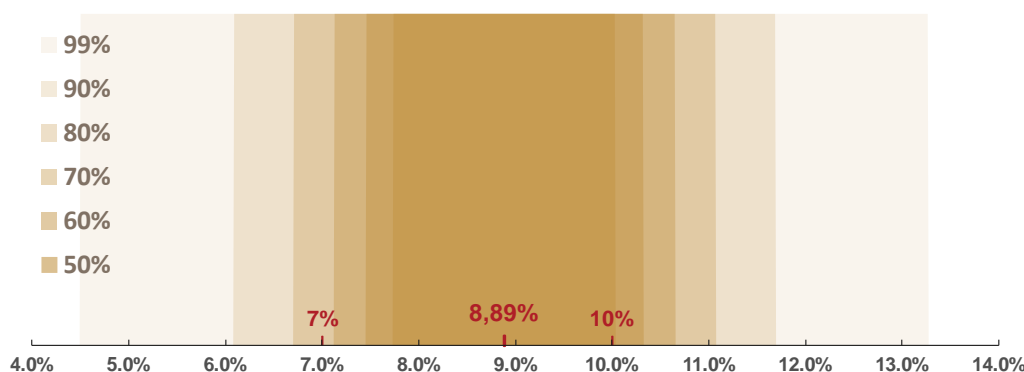
Como se observa en el **Gráfico 3**, la probabilidad estimada por **cinve** de que la inflación entre al rango meta es prácticamente nula en febrero, y alcanza un nivel del 12,3% en diciembre luego de subir de manera pausada a lo largo de todo el año, principalmente debido a la mayor incertidumbre asociada a horizontes de predicción más largos. Este efecto también opera sobre la probabilidad estimada de que la inflación supere el 10% y se suma al aumento pronosticado en marzo, pero es compensado por la caída predicha para la inflación en el segundo semestre. De esta manera, la probabilidad estimada de que la inflación supere el 10% es también virtualmente nula en febrero y sube más o menos linealmente hasta el 23,8% en mayo, oscilando en ese entorno desde entonces hasta cerrar diciembre en un 24,7%. 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 26/02/2020.

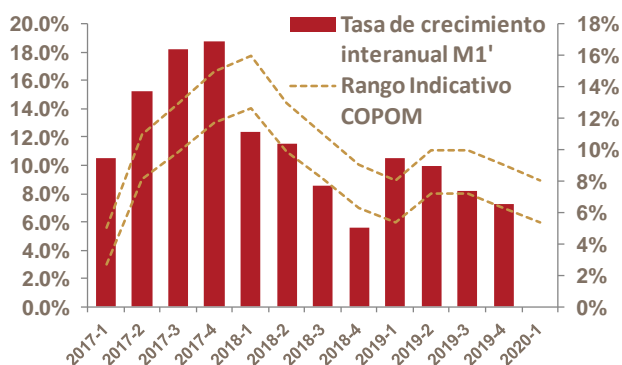
Gráfico 4: Intervalos de probabilidad para la inflación anual de 2020



ANÁLISIS COYUNTURAL – La política monetaria y cambiaria del gobierno entrante

Desde 2013, el Banco Central del Uruguay (BCU) incide en el nivel de precios a través del control del agregado monetario M1' (efectivo y saldos en cuentas corrientes y cajas de ahorro). De manera similar a lo que hace con la inflación al consumidor, el Comité de Política Monetaria (COPOM) del BCU anuncia un "rango indicativo" dentro del que pretende mantener el crecimiento interanual del M1'. En el Gráfico 5 se observa el crecimiento observado y los rangos definidos un trimestre antes, desde 2017.

Gráfico 5: Eje izq.: Crecimiento interanual de M1'. Eje der.: rango indic. definido un trimestre antes



Fuente: Elaboración de cinve en base a datos e informes del BCU.

El régimen vigente para la política cambiaria, por su parte, es de tipo de cambio flotante con flotación "sucia". Los jefes del BCU han indicado que su política es permitir que las fluctuaciones del peso uruguayo reflejen a grandes rasgos los movimientos en otras monedas relevantes, interviniendo para evitar volatilidades excesivas.

Jerarcas anunciados por el gobierno entrante para el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) y del BCU (Azucena Arbeleche y Diego Labat, respectivamente) han dado a entender que continuarán con el régimen de metas de inflación y pondrán el foco en que la inflación se encuentre dentro del intervalo objetivo (ubicado actualmente entre el 3% y el 7%), luego de una década en la que pasó la mayor parte del tiempo por encima. Será de interés observar qué medidas, desde la política monetaria o la salarial, se tomarán para garantizar el cumplimiento de este objetivo. No han indicado que se apartarán del esquema de control del M1' como instrumento.

En cuanto a política cambiaria, Arbeleche adelantó que no se buscará incidir en los fundamentos del tipo de cambio sino intervenir para evitar volatilidades, una política alineada con la declarada actualmente.

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	0.42	1.16	0.19	0.74	0.15	0.00	0.00	3.30	0.45	0.66
mar-20	0.83	0.66	0.23	0.68	0.97	6.74	7.00	0.00	3.09	1.32
abr-20	0.82	0.55	0.24	0.63	0.55	0.00	0.00	0.00	0.27	0.53
may-20	0.56	0.56	0.19	0.51	5.00	0.00	0.00	0.00	0.49	0.51
jun-20	0.49	0.57	0.09	0.48	0.95	0.00	0.00	0.00	0.47	0.48
jul-20	0.41	0.67	1.34	0.64	2.43	0.00	0.00	0.00	1.20	0.79
ago-20	0.31	0.86	0.40	0.58	2.24	0.00	0.00	0.00	1.12	0.73
sep-20	0.74	0.40	0.77	0.59	1.50	0.00	0.00	0.00	0.76	0.64
oct-20	0.81	0.55	0.04	0.60	0.73	0.00	0.00	0.00	0.37	0.54
nov-20	0.62	0.66	0.03	0.57	0.12	0.00	0.00	0.00	0.06	0.43
dic-20	0.52	0.68	0.28	0.57	1.06	-9.88	0.00	0.00	-2.08	-0.15
ene-21	0.42	1.15	3.05	1.06	1.86	14.75	7.00	10.00	6.51	2.52
feb-21	0.54	1.23	0.32	0.83	0.75	0.00	0.00	0.00	0.38	0.71
mar-21	0.71	0.61	0.14	0.60	0.81	3.22	0.00	0.00	1.26	0.78
abr-21	0.78	0.52	0.20	0.59	0.15	0.00	0.00	0.00	0.08	0.45
may-21	0.53	0.55	0.18	0.50	0.22	0.00	0.00	0.00	0.11	0.39
jun-21	0.42	0.57	0.16	0.46	-0.04	0.00	0.00	0.00	-0.02	0.33
jul-21	0.33	0.72	1.52	0.65	1.91	0.00	0.00	0.00	0.97	0.74
ago-21	0.30	0.90	0.39	0.59	2.06	0.00	0.00	0.00	1.05	0.72
sep-21	0.64	0.58	1.17	0.67	1.33	0.00	0.00	0.00	0.69	0.68
oct-21	0.71	0.61	0.03	0.58	0.44	0.00	0.00	0.00	0.23	0.49
nov-21	0.52	0.60	0.02	0.50	-0.33	0.00	0.00	0.00	-0.17	0.31
dic-21	0.41	0.69	0.27	0.53	0.66	-9.86	0.00	0.00	-2.21	-0.23

Fuente: Predicciones elaboradas por cinve al 26/02/2020.

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	6.69	9.34	7.52	8.00	17.56	0.90	0.13	7.72	9.37	8.37
mar-20	6.84	9.18	7.21	7.96	18.62	7.60	7.14	7.57	12.66	9.20
abr-20	7.00	8.57	7.07	7.73	21.32	7.32	7.14	7.61	13.78	9.31
may-20	6.79	9.11	6.87	7.86	21.52	7.22	7.14	7.62	13.87	9.43
jun-20	6.92	9.21	6.82	7.96	19.28	7.04	7.13	7.61	12.86	9.25
jul-20	6.96	9.26	6.83	8.00	19.14	6.95	7.13	7.61	12.84	9.28
ago-20	6.53	9.25	6.99	7.83	18.53	7.01	7.11	7.62	12.65	9.11
sep-20	6.68	9.17	7.11	7.88	19.22	7.07	7.11	7.62	13.03	9.24
oct-20	6.65	9.30	6.90	7.90	17.12	7.05	7.11	7.62	12.07	9.01
nov-20	6.86	9.38	6.92	8.03	14.12	11.19	7.11	7.59	11.78	9.02
dic-20	6.90	9.32	7.20	8.05	12.53	12.30	7.11	7.59	11.26	8.89
ene-21	7.17	8.81	7.03	7.91	14.40	10.38	14.49	13.63	13.24	9.34
feb-21	7.30	8.87	7.18	8.01	15.09	10.38	14.49	10.00	13.15	9.39
mar-21	7.17	8.82	7.07	7.93	14.91	6.74	7.00	10.00	11.14	8.80
abr-21	7.13	8.79	7.04	7.89	14.45	6.74	7.00	10.00	10.93	8.72
may-21	7.10	8.79	7.03	7.88	13.56	6.74	7.00	10.00	10.51	8.59
jun-21	7.03	8.79	7.09	7.86	12.45	6.74	7.00	10.00	9.97	8.43
jul-21	6.95	8.84	7.29	7.87	11.89	6.74	7.00	10.00	9.72	8.37
ago-21	6.94	8.88	7.28	7.88	11.69	6.74	7.00	10.00	9.64	8.37
sep-21	6.83	9.07	7.70	7.97	11.49	6.74	7.00	10.00	9.56	8.41
oct-21	6.72	9.14	7.69	7.96	11.17	6.74	7.00	10.00	9.40	8.35
nov-21	6.61	9.06	7.69	7.88	10.67	6.74	7.00	10.00	9.14	8.22
dic-21	6.50	9.08	7.68	7.84	10.23	6.77	7.00	10.00	8.99	8.14

Fuente: Predicciones elaboradas por cinve al 26/02/2020.

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)