



INFLACIÓN PROBALBEMENTE SUPERE LA BARRERA DEL 10% EN LOS PRÓXIMOS MESES

La inflación de febrero se situó en el 0,61%, por debajo de nuestra proyección puntual (0,66%) y la mediana de expectativas recabadas por el Banco Central (0,80%) pero dentro del intervalo del 50% de probabilidad construido por **cinve**. De esta manera, la inflación cayó en 0,39 pp. en términos interanuales para situarse en un nivel del 8,32%. No obstante, el salto en el tipo de cambio en las primeras semanas de marzo implicará presiones inflacionarias en los meses venideros. La inflación mensual proyectada para el mes de marzo de 2020 es del 1,32%.

PROYECCIONES

Las proyecciones de **cinve** para 2020 han sido corregidas notoriamente al alza, como puede observarse en el **Gráfico 1**. Esta predicción se realiza con un grado de incertidumbre mayor al habitual, por la dificultad de predecir tanto el tipo de cambio en el resto del año como los efectos de las disrupciones de oferta y demanda ocasionados por la pandemia del coronavirus. Por razones de consistencia metodológica y simplicidad, se modelará la incertidumbre de la manera habitual. 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

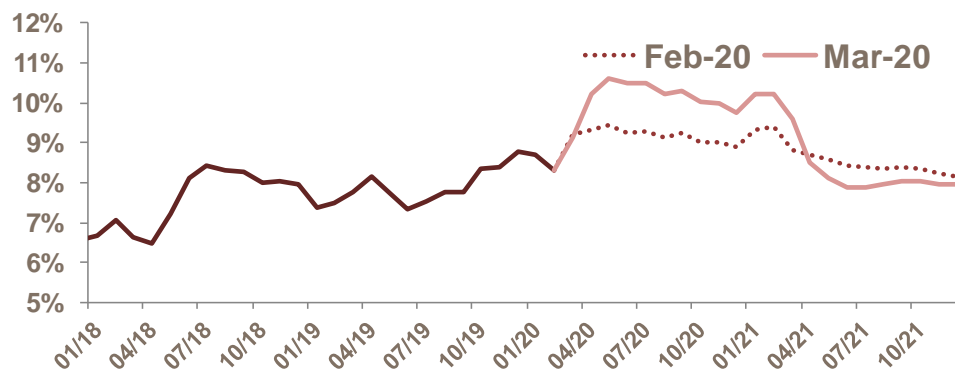
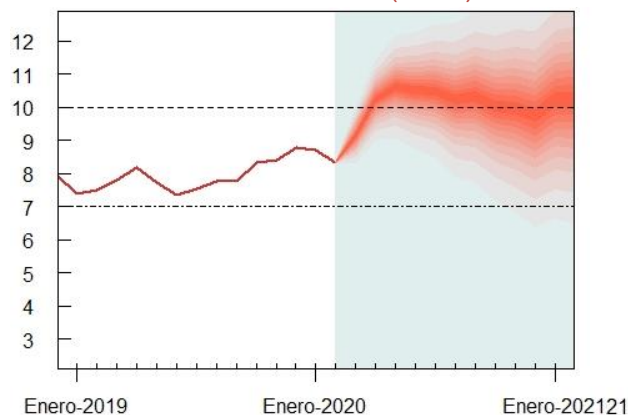
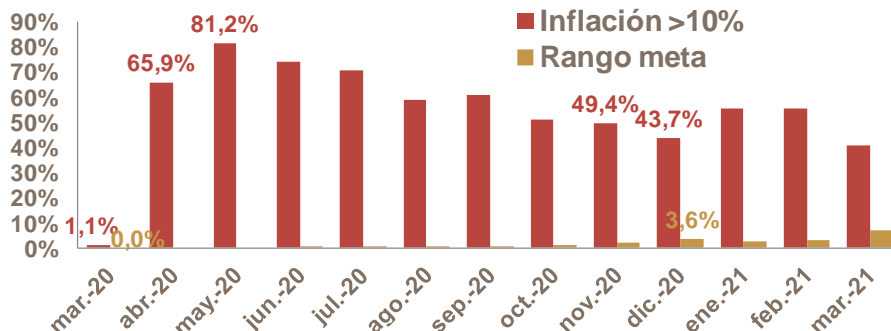


Gráfico 2: Proyección de la inflación interanual (en %) e incertidumbre y Fan Chart



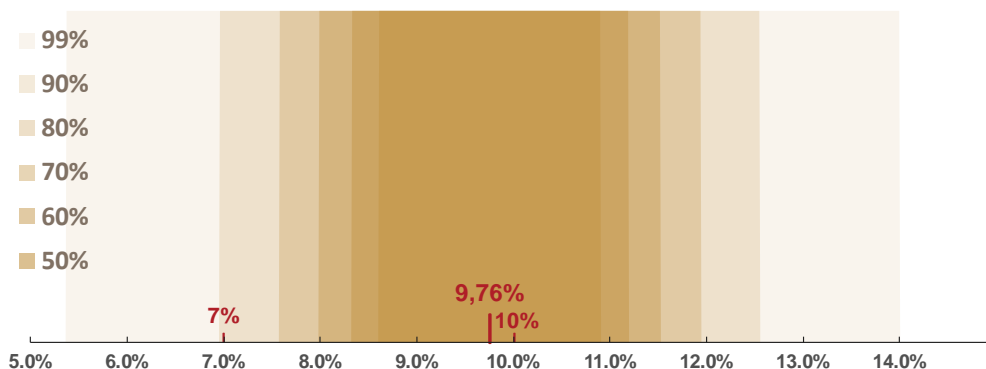
Como se observa en el **Gráfico 3**, la probabilidad estimada por **cinve** de que la inflación interanual supere el 10% en marzo es de apenas un 2,0%, pero salta abruptamente en abril para ubicarse en el 84,4%. En mayo aumenta nuevamente hasta 92,9%, para luego bajar progresivamente hasta llegar al 51,1% en diciembre. En todo este proceso, la probabilidad de volver al rango meta es virtualmente nula. 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 25/03/2020.

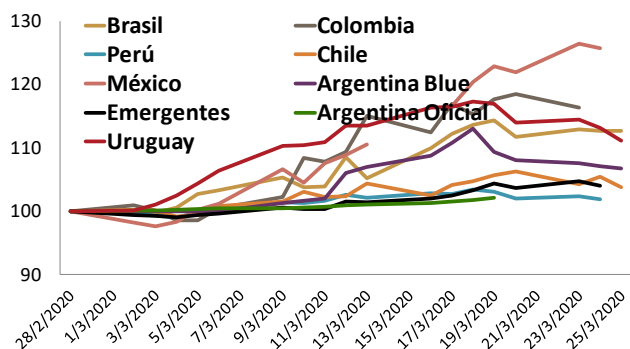
Gráfico 4: Intervalos de probabilidad para la inflación anual de 2020



ANÁLISIS COYUNTURAL – El coronavirus y el dólar

El coronavirus tuvo impactos importantes en todos los mercados financieros en marzo, y ha sido un mes turbulento para las monedas de mercados emergentes, y en particular la uruguaya, que registró el 9 de marzo el alza más alta en un día desde la quiebra de Lehmann Brothers, y el 20 de marzo la caída más importante desde el día siguiente a esta quiebra. A comienzo de mes la devaluación uruguaya fue mayor en comparación con otros países latinoamericanos (Gráfico 5).

Gráfico 5: Cotización del dólar en moneda local. Datos diarios, Base 100 en la fecha 28/02/20.



Fuente: Elaboración de cinve en base a datos de bancos centrales de los países considerados, Ámbito y MSCI.

El día 9, a partir del desplome del precio del crudo, la

tendencia devaluatoria se aceleró para países exportadores de petróleo como Colombia y México, que rápidamente se pusieron a tiro con el peso uruguayo. Sin embargo, la divergencia con Brasil, a menudo considerado el principal mercado de referencia de Uruguay, no comenzó a cerrarse hasta la semana pasada. Esto resulta más llamativo aún si se tiene en cuenta que la caída del crudo afecta negativamente a Brasil, en la medida en que es un país exportador neto. El comportamiento podría ser visto como una corrección súbita de desequilibrios preexistentes, pero lo cierto es que el mercado terminó emitiendo otra visión: la divergencia con Brasil se ha cerrado prácticamente.

En medio de estos vaivenes, conviene observar el comportamiento del Banco Central, cuya política es de intervenir para reducir volatilidades. A modo de referencia, en agosto de 2019, cuando se recibió un fuerte shock asociado a la depreciación argentina, se observó una volatilidad de la devaluación diaria de un tercio de la observada en lo que va de marzo. Entonces, la intervención del Banco Central fue mucho más agresiva. Habrá que evaluar en el futuro si esta mayor tolerancia a la volatilidad se mantiene como característica de la política cambiaria.

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	2.18	0.95	0.72	1.44	2.00	0.00	0.00	0.00	0.99	1.32
abr-20	1.05	0.61	0.00	0.73	1.46	5.53	10.17	0.00	3.35	1.42
may-20	0.92	0.58	0.40	0.70	5.00	1.57	0.00	0.00	0.86	0.75
jun-20	0.49	0.57	0.09	0.48	1.51	0.00	0.00	0.00	0.74	0.55
jul-20	0.33	0.67	1.35	0.60	2.26	0.00	0.00	0.00	1.12	0.74
ago-20	0.24	0.80	0.45	0.52	1.95	0.00	0.00	0.00	0.97	0.64
sep-20	0.75	0.39	0.76	0.58	1.23	0.00	0.00	0.00	0.62	0.59
oct-20	0.76	0.54	0.03	0.57	0.51	0.00	0.00	0.00	0.26	0.49
nov-20	0.55	0.64	0.02	0.53	-0.09	0.00	0.00	0.00	-0.05	0.38
dic-20	0.45	0.66	0.27	0.53	0.88	-10.21	0.00	0.00	-2.26	-0.23
ene-21	0.39	1.14	3.04	1.04	1.77	15.30	7.00	10.00	6.62	2.53
feb-21	0.49	1.17	0.32	0.79	0.39	0.00	0.00	0.00	0.19	0.62
mar-21	0.69	0.62	0.14	0.59	0.56	3.09	0.00	0.00	1.09	0.73
abr-21	0.77	0.52	0.20	0.59	0.09	0.00	0.00	0.00	0.04	0.44
may-21	0.53	0.54	0.19	0.50	0.20	0.00	0.00	0.00	0.10	0.39
jun-21	0.43	0.57	0.16	0.46	-0.05	0.00	0.00	0.00	-0.03	0.33
jul-21	0.34	0.72	1.53	0.65	1.91	0.00	0.00	0.00	0.96	0.73
ago-21	0.31	0.87	0.40	0.58	2.07	0.00	0.00	0.00	1.04	0.71
sep-21	0.64	0.58	1.16	0.67	1.31	0.00	0.00	0.00	0.67	0.67
oct-21	0.71	0.61	0.03	0.59	0.44	0.00	0.00	0.00	0.22	0.49
nov-21	0.52	0.60	0.02	0.50	-0.36	0.00	0.00	0.00	-0.18	0.31
dic-21	0.42	0.70	0.27	0.53	0.66	-10.19	0.00	0.00	-2.31	-0.25

Fuente: Predicciones elaboradas por cinve al 25/03/2020.

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	8.63	9.35	7.93	8.88	18.02	0.79	0.14	10.46	9.88	9.15
abr-20	9.05	8.81	7.54	8.76	21.79	6.09	10.33	10.51	14.38	10.23
may-20	9.22	9.37	7.56	9.09	21.86	7.65	10.33	10.52	14.90	10.61
jun-20	9.36	9.48	7.49	9.20	20.28	7.48	10.32	10.51	14.19	10.51
jul-20	9.32	9.53	7.51	9.20	19.94	7.38	10.32	10.51	14.08	10.49
ago-20	8.80	9.44	7.73	8.97	18.99	7.45	10.30	10.52	13.71	10.23
sep-20	8.96	9.35	7.84	9.01	19.36	7.50	10.30	10.52	13.93	10.31
oct-20	8.88	9.47	7.62	9.00	17.00	7.49	10.30	10.52	12.83	10.03
nov-20	9.02	9.52	7.63	9.09	13.77	11.64	10.30	10.49	12.42	9.98
dic-20	8.97	9.45	7.91	9.07	11.99	12.34	10.30	10.49	11.70	9.76
ene-21	9.22	8.92	7.73	8.91	13.74	10.95	17.90	16.69	13.80	10.22
feb-21	8.93	9.09	7.68	8.86	15.77	10.97	17.88	10.00	14.01	10.23
mar-21	7.34	8.72	7.05	7.94	14.14	14.40	17.88	10.00	14.13	9.59
abr-21	7.04	8.62	7.27	7.79	12.60	8.41	7.00	10.00	10.48	8.52
may-21	6.62	8.59	7.04	7.58	11.83	6.73	7.00	10.00	9.64	8.14
jun-21	6.56	8.58	7.12	7.55	10.11	6.73	7.00	10.00	8.81	7.89
jul-21	6.56	8.64	7.31	7.60	9.73	6.73	7.00	10.00	8.63	7.89
ago-21	6.63	8.72	7.25	7.67	9.85	6.73	7.00	10.00	8.71	7.95
sep-21	6.51	8.93	7.68	7.76	9.94	6.73	7.00	10.00	8.76	8.04
oct-21	6.46	9.01	7.68	7.78	9.86	6.73	7.00	10.00	8.72	8.03
nov-21	6.42	8.96	7.68	7.74	9.57	6.73	7.00	10.00	8.57	7.96
dic-21	6.39	9.00	7.68	7.74	9.33	6.76	7.00	10.00	8.51	7.95

Fuente: Predicciones elaboradas por cinve al 25/03/2020.

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)