



EN JUNIO LA INFLACIÓN CAYÓ MÁS DE LO ANTICIPADO

El IPC varió en apenas 0,02% en junio, una cifra significativamente menor a nuestra proyección puntual (0,38%) y la mediana de expectativas recabadas por el Banco Central (0,45%), que se situó dentro del intervalo del 70% de probabilidad construido por **cinve**. Con esto, la inflación cayó 0,69 pp. en términos interanuales, ubicándose ahora en el 10,36%. Al igual que en meses anteriores, se espera que la inflación baje de ahora hasta el cierre de 2020, aunque el valor esperado para entonces ha bajado ahora al entorno del 9,5%. La inflación mensual proyectada para julio es del 0,61%.

PROYECCIONES

Las proyecciones de **cinve** para 2020 y 2021 han sido corregidas a la baja, como puede observarse en el **Gráfico 1**. Al igual que en los Informes de Inflación anteriores, es oportuno aclarar que la pandemia puede causar variaciones anómalas en los precios, y esta posibilidad agrega incertidumbre a las proyecciones. El **Gráfico 2** ilustra la incertidumbre asociada a las proyecciones, incorporando intervalos de probabilidad.

Gráfico 1: Modificación de la trayectoria prevista de inflación interanual

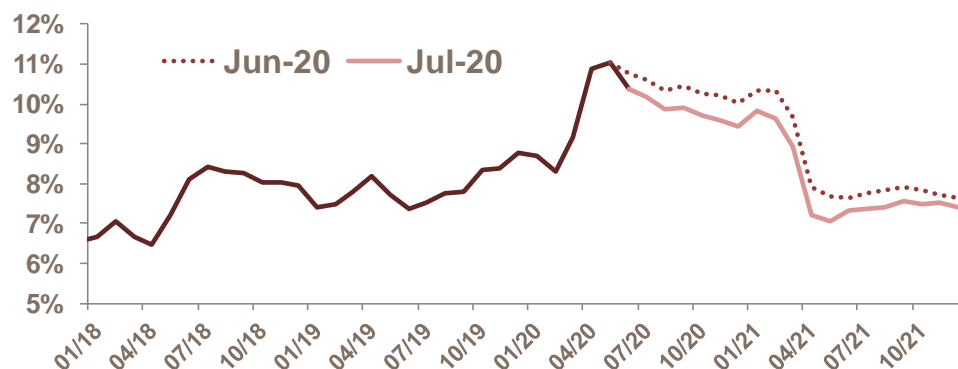
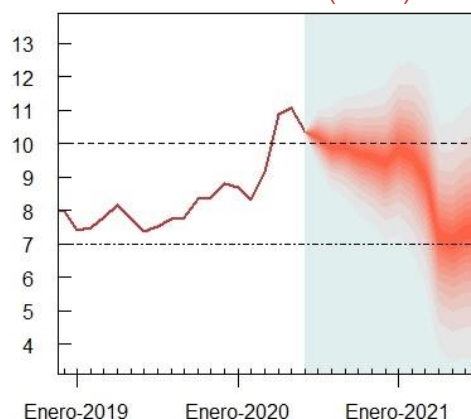
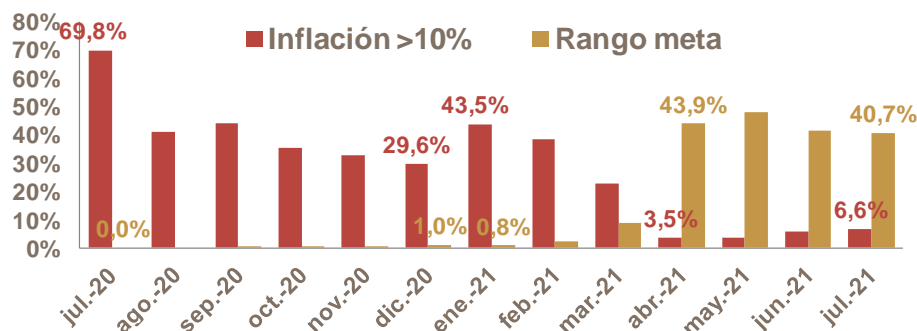


Gráfico 2: Proyección de la inflación interanual (en %) e incertidumbre y Fan Chart



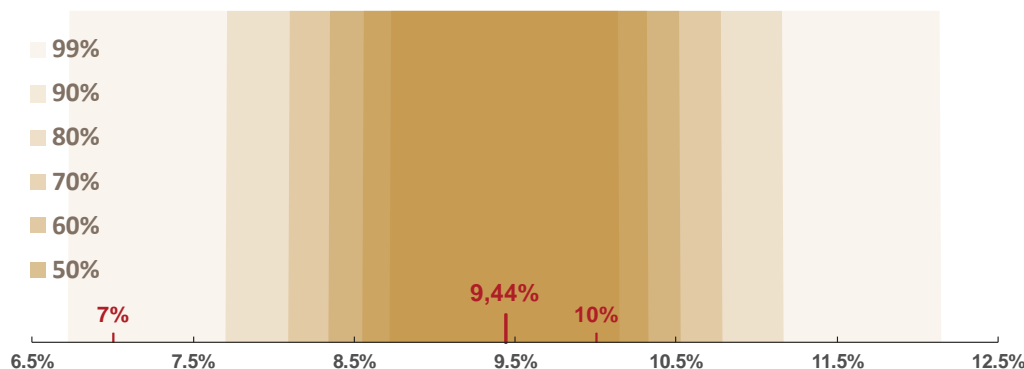
Como puede observarse en el **Gráfico 3**, la probabilidad estimada por **cinve** de que la inflación interanual se mantenga por encima del 10% es del 69,8% en julio, y adopta una tendencia decreciente a lo largo del año hasta cerrar en un 29,6%. Aumenta a comienzos de 2021, pero cae a niveles muy bajos a partir de abril. La probabilidad estimada de que se ingrese al rango meta (inflación entre el 3% y el 7%) es virtualmente nula hasta noviembre y en diciembre alcanza un nivel del 1,0%. En 2021 permanece en niveles bajos hasta saltar a niveles superiores al 40% a partir de abril. 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 15/07/2020.

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

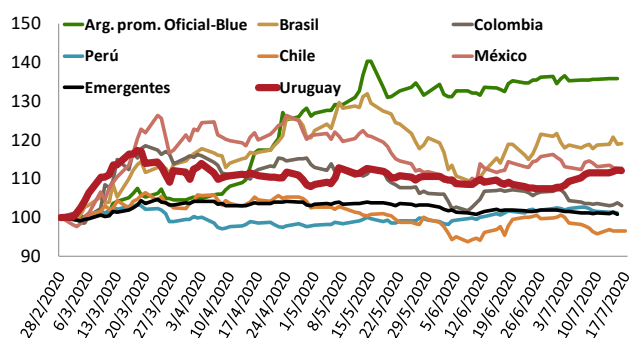


ANÁLISIS COYUNTURAL – Una nueva suba del tipo de cambio

A comienzos de marzo, el impacto del coronavirus sobre los mercados financieros trajo consigo una devaluación de las monedas de las economías emergentes (en [el Informe de Inflación N° 213](#) se analiza este fenómeno, así como sus consecuencias para Uruguay). Los tipos de cambio de países emergentes continuaron subiendo hasta la última semana de marzo, adoptando desde entonces una paulatina tendencia decreciente.

El **Gráfico 5** compara el tipo de cambio promedio de los países emergentes con el de Uruguay y una selección de países latinoamericanos, tomando el último día de febrero como punto de partida. La trayectoria del tipo de cambio uruguayo ha tendido a variar de acuerdo con la media de los tipos de cambio considerados en el gráfico, con la salvedad de que su incremento durante marzo fue sensiblemente más veloz. En lo que va de julio, en cambio, el tipo de cambio uruguayo es el único que ha repuntado. Es muy probable que esto se deba a la decisión del Banco Central del Uruguay (BCU) de permitir que los inversores paguen con dólares al momento de integrar las Letras de Regulación Monetaria (LRM), en un momento en que muchos de ellos vendían dólares para comprar activos denominados en pesos, como las LRM.

Gráfico 5: Tipo de cambio. Base 100 en 28/02/20.



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

Esta decisión de apuntalar al tipo de cambio puede ser una reacción a la tendencia a la baja que había mostrado, alentada quizás por la divergencia en junio respecto al tipo de cambio brasileño, a menudo considerado el de referencia para Uruguay. Debe notarse, sin embargo, que la tendencia decreciente no es exclusiva de Uruguay, y que la mayor fragilidad económica de Brasil, así como la mayor incidencia de COVID-19 en su territorio, puede justificar una mayor devaluación en ese país. En cualquier caso, el BCU se ha mostrado dispuesto a intervenir para frenar la caída del dólar, y el mercado probablemente interprete que le ha puesto un “piso”.

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	2.61	-0.61	0.24	0.85	5.41	5.87	8.35	-0.61	5.14	2.00
may-20	1.12	0.23	0.36	0.62	0.96	-0.25	0.02	-0.13	0.40	0.57
jun-20	0.32	0.51	-0.13	0.35	-1.73	0.04	0.00	0.06	-0.86	0.02
jul-20	0.44	0.50	1.30	0.57	1.43	0.00	0.00	0.00	0.72	0.61
ago-20	0.27	0.61	0.35	0.43	2.00	0.00	0.00	0.00	1.01	0.59
sep-20	0.78	0.32	0.02	0.49	1.33	0.00	0.00	0.00	0.68	0.54
oct-20	0.83	0.53	0.10	0.61	0.87	0.00	0.00	0.00	0.45	0.57
nov-20	0.53	0.61	0.03	0.51	-0.31	0.00	0.00	0.00	-0.16	0.33
dic-20	0.38	1.01	0.21	0.65	0.69	-10.33	0.00	0.00	-2.34	-0.17
ene-21	0.32	0.99	2.92	0.92	1.78	15.50	7.00	10.00	6.61	2.44
feb-21	0.43	0.75	0.24	0.56	0.25	0.00	0.00	0.00	0.13	0.44
mar-21	0.67	0.56	0.11	0.56	0.62	3.05	0.00	0.00	1.10	0.71
abr-21	0.82	0.26	0.71	0.55	-0.05	0.00	0.00	0.00	-0.02	0.39
may-21	0.58	0.54	0.19	0.52	0.25	0.00	0.00	0.00	0.12	0.41
jun-21	0.45	0.51	0.14	0.44	-0.27	0.00	0.00	0.00	-0.14	0.28
jul-21	0.28	0.67	0.85	0.52	1.94	0.00	0.00	0.00	0.98	0.65
ago-21	0.25	0.72	0.41	0.48	1.99	0.00	0.00	0.00	1.02	0.63
sep-21	0.61	0.54	1.15	0.64	1.32	0.00	0.00	0.00	0.68	0.65
oct-21	0.76	0.55	0.78	0.67	0.15	0.00	0.00	0.00	0.08	0.50
nov-21	0.60	0.75	0.04	0.60	-0.48	0.00	0.00	0.00	-0.25	0.37
dic-21	0.40	0.66	0.26	0.50	0.64	-10.31	0.00	0.00	-2.33	-0.28

Fuente: Predicciones elaboradas por **cinve** al 15/07/2020.

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	10.53	7.14	7.58	8.63	28.17	6.73	8.51	9.89	17.20	10.86
may-20	10.92	7.32	7.56	8.88	28.32	6.36	8.52	9.75	17.19	11.05
jun-20	10.88	7.36	7.26	8.84	22.62	6.23	8.52	9.81	14.62	10.36
jul-20	10.95	7.23	7.23	8.81	21.28	6.13	8.52	9.81	14.05	10.19
ago-20	10.46	6.94	7.34	8.48	20.38	6.20	8.50	9.82	13.73	9.87
sep-20	10.67	6.78	6.65	8.41	20.87	6.25	8.50	9.82	14.01	9.90
oct-20	10.65	6.89	6.51	8.44	18.91	6.24	8.50	9.82	13.13	9.69
nov-20	10.78	6.91	6.53	8.51	15.36	10.35	8.50	9.78	12.59	9.59
dic-20	10.65	7.20	6.74	8.61	13.35	10.89	8.50	9.78	11.76	9.44
ene-21	10.83	6.53	6.44	8.32	15.13	9.70	15.97	15.95	13.86	9.81
feb-21	10.48	6.23	6.30	8.02	17.03	9.72	15.96	9.30	13.99	9.62
mar-21	9.04	6.16	5.87	7.34	13.97	12.75	15.95	9.25	13.30	8.94
abr-21	7.14	7.09	6.36	7.03	8.07	6.51	7.02	9.92	7.74	7.23
may-21	6.57	7.43	6.19	6.92	7.31	6.77	7.00	10.06	7.44	7.06
jun-21	6.72	7.42	6.48	7.01	8.90	6.73	7.00	10.00	8.22	7.34
jul-21	6.54	7.61	6.01	6.96	9.44	6.73	7.00	10.00	8.50	7.38
ago-21	6.52	7.73	6.07	7.02	9.44	6.73	7.00	10.00	8.51	7.43
sep-21	6.33	7.97	7.27	7.18	9.43	6.73	7.00	10.00	8.51	7.55
oct-21	6.26	7.99	8.00	7.24	8.65	6.73	7.00	10.00	8.11	7.48
nov-21	6.33	8.13	8.00	7.34	8.47	6.73	7.00	10.00	8.02	7.53
dic-21	6.35	7.76	8.06	7.18	8.41	6.75	7.00	10.00	8.03	7.41

Fuente: Predicciones elaboradas por cinve al 15/07/2020.

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)