



SE INTERRUMPE LA CAÍDA DE LA INFLACIÓN

El nivel de precios aumentó en un 0,64% en setiembre, una cifra superior a nuestra proyección puntual y la mediana de expectativas recabadas por el Banco Central (ambas de 0,45%), pero situada dentro del intervalo del 50% de probabilidad construido por **cinve**. Con esto, la inflación aumentó en 0,13 pp. en términos interanuales para situarse en el 9,92%, interrumpiendo el período de caída observado a partir de mayo. No obstante el error de predicción de setiembre, se espera que el proceso de moderación de la inflación se reanude, cerrando el año en el 9,25%. La inflación mensual proyectada para octubre es del 0,48%.

PROYECCIONES

Las proyecciones de **cinve** para 2020 han sido corregidas al alza, como puede observarse en el **Gráfico 1**. El **Gráfico 2** ilustra la incertidumbre asociada a las proyecciones, incorporando intervalos de probabilidad.

Gráfico 1: Modificación de la trayectoria prevista de inflación interanual

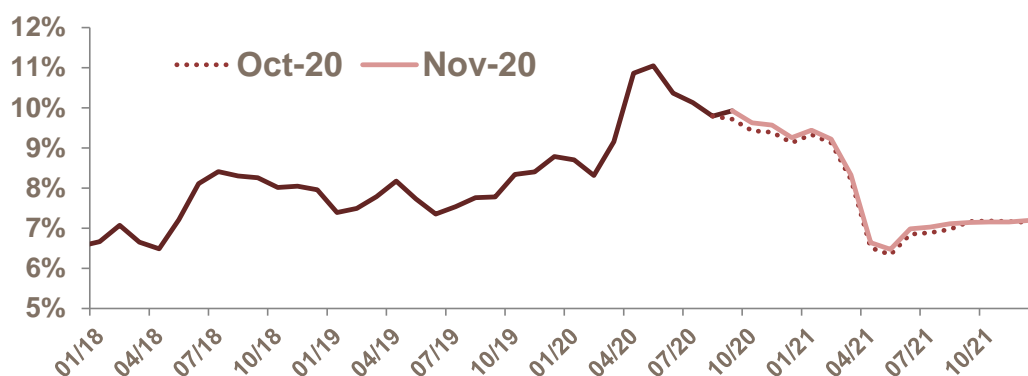
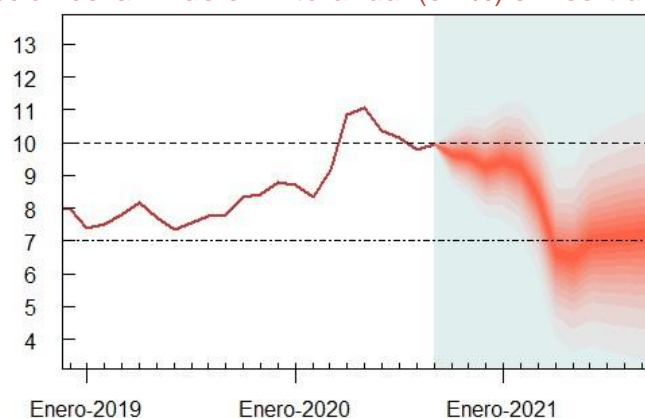
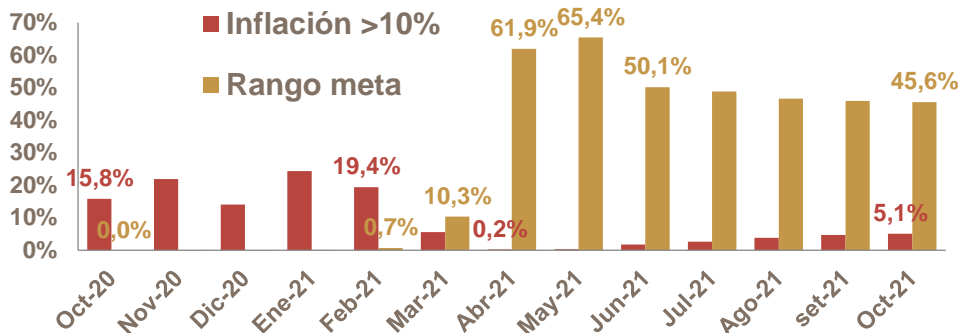


Gráfico 2: Proyección de la inflación interanual (en %) e incertidumbre y Fan Chart



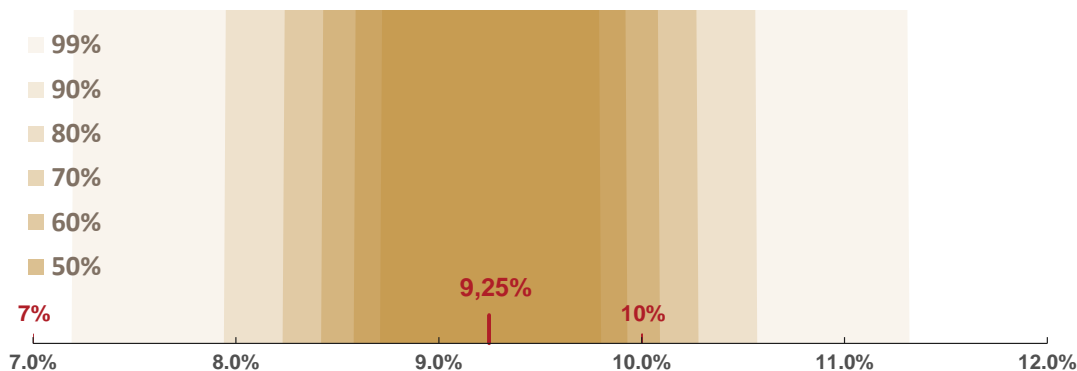
Como puede observarse en el **Gráfico 3**, la probabilidad estimada por **cinve** de que la inflación interanual se ubique por encima del 10% es del 15,8%, y se mantiene entre 10% y 25% hasta febrero de 2021, cayendo luego hasta un 0,2% en abril y subiendo paulatinamente a partir de entonces. La probabilidad de entrar al rango meta (3%-7%) es virtualmente nula hasta febrero de 2021, donde alcanza un nivel de apenas 0,7%; luego de esto sube al 10,3% en marzo, salta al 61,9% en abril y alcanza un máximo de 65,4% en mayo para descender en los meses siguientes. 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 15/10/2020.

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

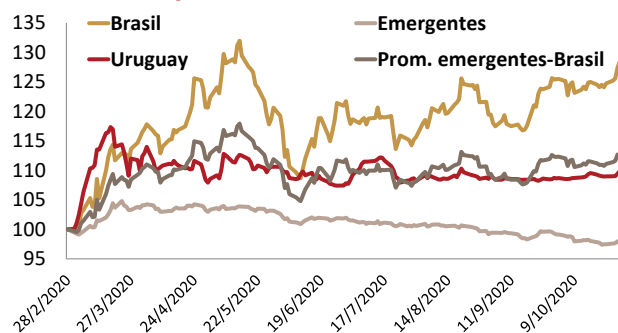


ANÁLISIS COYUNTURAL – Brasil, el dólar y la pandemia

Luego de la vertiginosa devaluación verificada en marzo, donde la cotización del dólar alcanzó un máximo de \$45,942, el tipo de cambio uruguayo adoptó una tendencia descendente, aunque no sin fluctuaciones de corto plazo, hasta fines de junio, donde llegó a un mínimo de \$42,054. Entonces, en un contexto en que el BCU introdujo modificaciones para quitar presión bajista sobre el tipo de cambio (proceso que se describió en el [Informe de Inflación N° 217](#)), la cotización del dólar repuntó hasta establecerse dos semanas por encima del nivel de \$43,5, para luego caer y estabilizarse en el entorno del \$42,5. Desde entonces hasta la fecha el tipo de cambio se ha mostrado sorprendentemente estable, manteniéndose entre \$42,3 y \$43 en 67 de los 70 datos observados.

Como ilustra el Gráfico 5, durante la primera parte de marzo la variación acumulada del tipo de cambio en Uruguay respecto del final de febrero superó a su contraparte de Brasil, pero desde entonces tendió a ubicarse cerca del promedio simple entre esta última y la del tipo de cambio promedio para mercados emergentes, aunque presentando un mayor grado de estabilidad. Esto se ha mantenido vigente a lo largo del año, en un contexto en que el real ha sido una de las monedas emergentes de mayor depreciación.

Gráfico 5: Tipo de cambio. Base 100 en 02/01/20.



Fuente: Elaboración de **cinve** en base a datos de BCU, BCB y MSCI.

Estas fluctuaciones sugieren que los inversores discriminan entre Uruguay y Brasil, pese al alto grado de dependencia que presenta el primero respecto de su vecino. Debe tenerse en cuenta que, al ser Brasil un país que enfrentaba vulnerabilidades macroeconómicas desde antes de la irrupción de la pandemia y además uno de los más golpeados por la misma, el real se encuentra entre las monedas emergentes que más se han devaluado en el 2020. Podría esperarse entonces que esta brecha en la devaluación acumulada desde el comienzo de la pandemia continúe observándose en los meses siguientes.

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	0.26	1.17	0.93	0.75	-0.06	0.18	0.00	-0.06	0.01	0.55
Ago-20	0.28	1.07	1.96	0.83	-0.24	-0.02	0.01	0.11	-0.11	0.57
set-20	0.77	0.60	0.07	0.61	1.41	0.03	0.00	0.05	0.72	0.64
Oct-20	0.80	0.46	0.11	0.56	0.48	0.00	0.00	0.00	0.24	0.48
Nov-20	0.57	0.62	0.03	0.53	-0.14	0.00	0.00	0.00	-0.07	0.37
Dic-20	0.40	0.59	0.22	0.47	0.57	-10.31	0.00	0.00	-2.46	-0.32
Ene-21	0.35	0.59	2.38	0.69	1.79	15.47	7.00	10.00	6.71	2.27
Feb-21	0.42	0.74	0.22	0.54	0.09	0.00	0.00	0.00	0.04	0.41
Mar-21	0.72	0.58	0.00	0.57	0.65	0.00	0.00	0.00	0.32	0.51
Abr-21	0.85	0.27	0.71	0.57	-0.02	0.00	0.00	0.00	-0.01	0.41
May-21	0.59	0.53	0.19	0.52	0.24	0.00	0.00	0.00	0.12	0.41
Jun-21	0.46	0.50	0.14	0.44	-0.32	3.06	0.00	0.00	0.65	0.50
Jul-21	0.29	0.71	-0.07	0.44	2.00	0.00	0.00	0.00	0.99	0.59
Ago-21	0.26	0.87	0.41	0.55	1.84	0.00	0.00	0.00	0.92	0.65
set-21	0.59	0.67	1.13	0.69	1.21	0.00	0.00	0.00	0.61	0.67
Oct-21	0.76	0.55	0.78	0.66	0.07	0.00	0.00	0.00	0.03	0.49
Nov-21	0.60	0.75	0.04	0.60	-0.51	0.00	0.00	0.00	-0.26	0.37
Dic-21	0.39	0.65	0.27	0.50	0.63	-10.29	0.00	0.00	-2.40	-0.28

Fuente: Predicciones elaboradas por **cinve** al 15/10/2020.

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	10.75	7.94	6.84	9.00	19.50	6.32	8.52	9.75	13.25	10.13
Ago-20	10.27	8.15	8.67	9.11	16.01	6.36	8.51	9.87	11.68	9.79
set-20	10.46	8.29	8.02	9.18	16.58	6.44	8.52	9.93	12.00	9.92
Oct-20	10.41	8.32	7.90	9.16	14.24	6.43	8.52	9.93	10.91	9.63
Nov-20	10.58	8.35	7.91	9.25	11.02	10.55	8.52	9.90	10.47	9.57
Dic-20	10.48	8.20	8.13	9.16	8.95	11.11	8.52	9.90	9.53	9.25
Ene-21	10.68	7.10	7.26	8.62	10.68	9.90	15.99	16.07	11.69	9.44
Feb-21	10.31	6.80	7.09	8.30	12.32	9.91	15.98	9.41	11.73	9.22
Mar-21	8.93	6.74	6.54	7.64	9.42	9.61	15.97	9.36	10.20	8.33
Abr-21	7.06	7.69	7.04	7.34	3.78	3.54	7.04	10.03	4.80	6.64
May-21	6.50	8.01	6.87	7.23	3.04	3.79	7.02	10.18	4.51	6.48
Jun-21	6.66	7.99	7.16	7.32	4.52	6.92	7.02	10.11	6.09	6.99
Jul-21	6.70	7.51	6.09	7.00	6.67	6.73	7.02	10.18	7.13	7.03
Ago-21	6.67	7.29	4.47	6.70	8.89	6.75	7.00	10.06	8.23	7.11
set-21	6.48	7.37	5.58	6.78	8.68	6.73	7.00	10.00	8.12	7.14
Oct-21	6.44	7.46	6.29	6.89	8.23	6.73	7.00	10.00	7.89	7.16
Nov-21	6.46	7.60	6.30	6.96	7.83	6.73	7.00	10.00	7.69	7.16
Dic-21	6.45	7.66	6.35	6.99	7.89	6.75	7.00	10.00	7.75	7.19

Fuente: Predicciones elaboradas por cinve al 15/10/2020.

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)