

AUMENTA LA INFLACIÓN PROYECTADA PARA 2021

El nivel de precios aumentó en 0,82% en febrero, un guarismo superior a nuestra proyección puntual (0,61%) y a la mediana de expectativas recabadas por el Banco Central (0,63%), aunque situado dentro del intervalo del 50% de probabilidad construido por **cinve**. Así, la inflación aumentó en 0,23 pp. en términos interanuales para ubicarse en el 9,21%. Se espera que la inflación descienda hasta un mínimo en mayo, para luego tener un ligero aumento y un posterior descenso. La probabilidad de terminar el año dentro del rango meta es ahora significativamente menor.

PROYECCIONES

Las proyecciones de **cinve** para 2021 han sido corregidas al alza, habida cuenta del error de predicción, así como los valores observados para los precios mayoristas y la reciente suba del dólar, tal 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

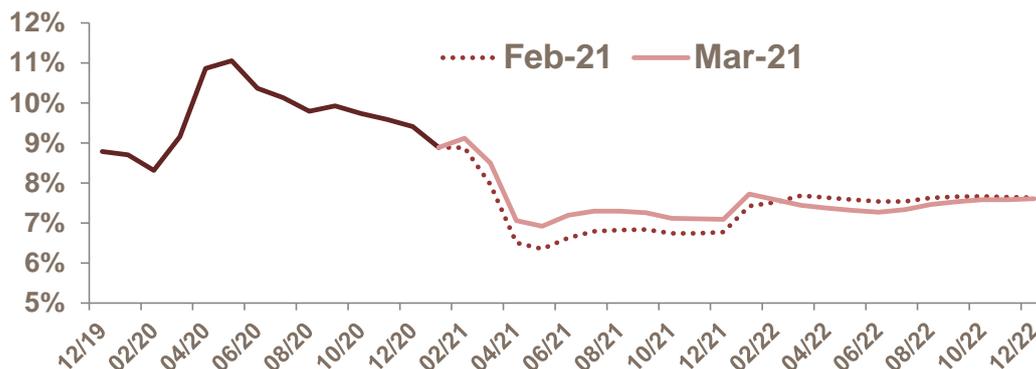
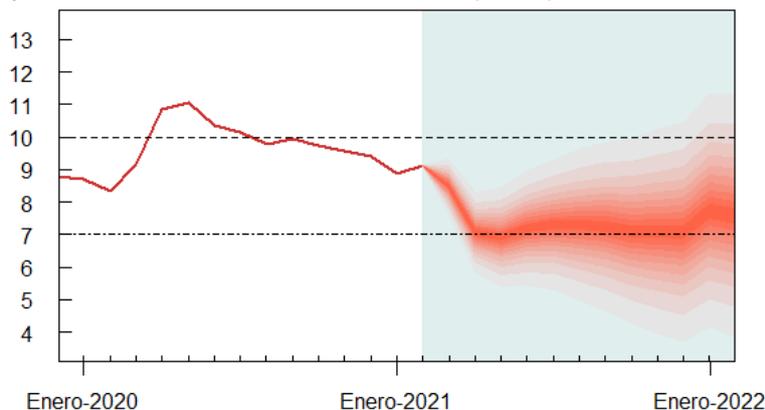
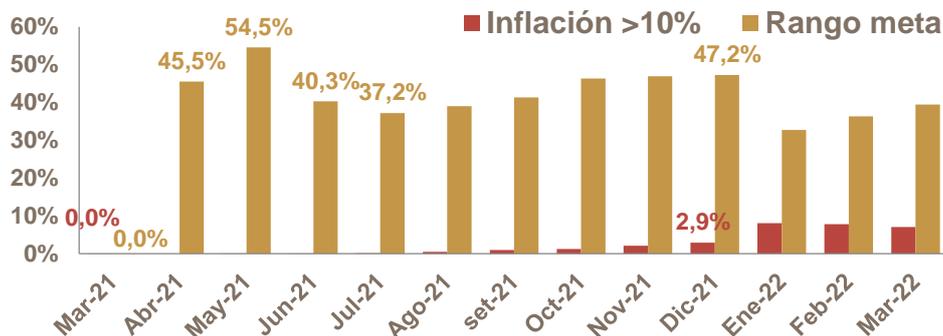


Gráfico 2: Proyección de la inflación interanual (en %) e incertidumbre y Fan Chart



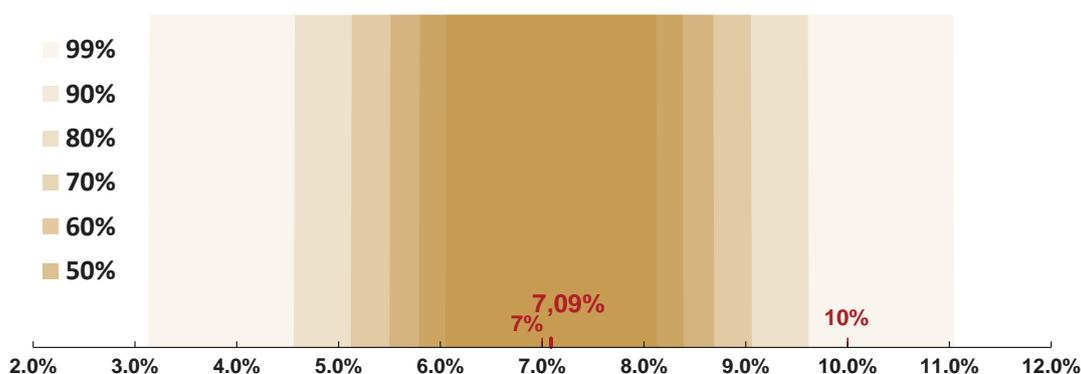
Como puede observarse en el **Gráfico 3**, la probabilidad estimada por **cinve** de que la inflación interanual se ubique por encima del 10% es prácticamente nula en marzo, y asciende paulatinamente durante el año hasta alcanzar un valor del 2,9% en diciembre. La probabilidad de entrar al rango meta (3%-7%) es virtualmente nula en marzo, pero salta al 45,5% en abril y supera el 50% en mayo. Luego baja a un mínimo del 37,2% en julio y aumenta durante el resto del año, cerrando en un 47,2%. 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 16/03/2021.

Gráfico 4: Intervalos de probabilidad para la inflación anual de 2021



ANÁLISIS COYUNTURAL –La suba del dólar

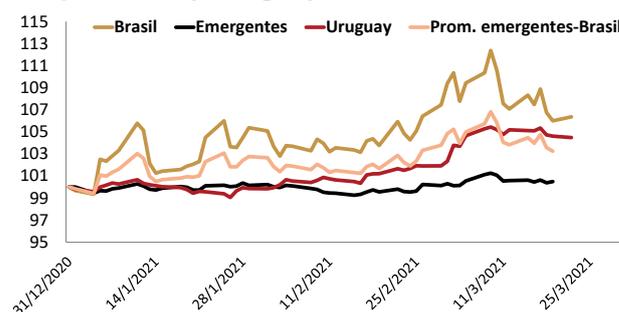
Luego de ubicarse entre \$42 y \$43 desde mediados de julio (con la excepción de tres días puntuales), la cotización del dólar superó los \$43 a fines de febrero y tuvo un importante salto en marzo, aumentando en un 3,47% en los primeros nueve días del mes hasta llegar a un pico de \$44,640. Esto se dio en el contexto de un fortalecimiento a nivel mundial de la moneda norteamericana, atribuida al impacto de sus medidas de estímulo fiscal anunciadas sobre las expectativas y el consiguiente aumento de las tasas de interés de largo plazo en dólares.

Desde su pico del 9/3 el dólar osciló en el entorno de \$44,5 por una semana, para luego descender a niveles cercanos a \$44,2 en los últimos días. A partir del 15/3, el BCU desactivó la opción de integrar con dólares la compra de las Letras de Regulación Monetaria (LRM), vigente desde julio de 2020, incorporando así a la cotización de la moneda la presión bajista de los inversores con dólares que desean comprar LRM, quienes ahora deben comprar pesos en el mercado de cambios.

El Gráfico 5 ilustra la trayectoria del tipo de cambio uruguayo desde que comenzó el año, junto con el de Brasil (principal mercado de referencia), el conjunto de las economías emergentes y el promedio entre

estos dos últimos. Al igual que en 2020, el nivel del tipo de cambio uruguayo es cercano al de este promedio, aunque con una trayectoria más estable. Puede observarse además que, si bien los tipos de cambios de Brasil y de los emergentes han deshecho el brusco incremento de marzo o la mayor parte de él (aunque no el previo incremento de febrero), esta moderación en Uruguay ha sido más lenta, en línea con la menor volatilidad que exhibe el tipo de cambio uruguayo. Será de interés observar estas variables en las próximas fechas, para saber qué presiones cambiarías recibirán los precios uruguayos.

Gráfico 5: Tipo de cambio de Brasil, emergentes, promedio y Uruguay. Base 100 = 31/12/20



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

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-21	0.16	0.36	1.28	0.38	1.23	14.92	4.02	2.01	5.07	1.60
Feb-21	0.55	1.21	0.99	0.90	-0.38	0.15	0.08	6.78	0.63	0.82
Mar-21	1.11	0.64	0.15	0.78	1.44	0.00	0.00	0.00	0.71	0.76
Abr-21	0.90	0.31	1.18	0.66	0.37	0.00	0.00	3.50	0.60	0.64
May-21	0.61	0.45	0.32	0.51	0.48	0.00	0.00	0.00	0.24	0.43
Jun-21	0.42	0.51	0.11	0.42	-0.24	0.00	0.00	0.00	-0.12	0.28
Jul-21	0.19	0.71	1.79	0.61	1.46	0.00	0.00	0.00	0.73	0.64
Ago-21	0.15	0.83	0.66	0.52	1.43	0.00	0.00	0.00	0.72	0.57
set-21	0.54	0.64	1.13	0.65	0.94	0.00	0.00	0.00	0.47	0.60
Oct-21	0.71	0.56	0.83	0.66	-0.24	0.00	0.00	0.00	-0.12	0.45
Nov-21	0.53	0.66	0.05	0.53	-0.88	0.00	0.00	0.00	-0.44	0.27
Dic-21	0.35	0.67	0.26	0.49	0.47	-8.85	0.00	0.00	-2.10	-0.20
Ene-22	0.43	1.09	1.83	0.89	2.36	16.29	6.00	0.00	5.92	2.20
Feb-22	0.52	1.31	0.28	0.86	0.50	0.00	0.00	0.00	0.25	0.69
Mar-22	0.74	0.65	1.07	0.74	0.71	0.00	0.00	0.00	0.35	0.63
Abr-22	0.78	0.51	0.32	0.60	0.20	0.00	0.00	3.50	0.51	0.58
May-22	0.56	0.51	0.20	0.49	0.13	0.00	0.00	0.00	0.06	0.38
Jun-22	0.41	0.43	0.14	0.39	-0.38	0.00	0.00	0.00	-0.19	0.23
Jul-22	0.32	0.64	1.80	0.64	1.75	0.00	0.00	0.00	0.87	0.70
Ago-22	0.34	0.89	0.44	0.60	1.86	0.00	0.00	0.00	0.93	0.69
set-22	0.62	0.63	1.12	0.69	1.25	0.00	0.00	0.00	0.63	0.67
Oct-22	0.74	0.62	0.11	0.61	0.35	0.00	0.00	0.00	0.18	0.50
Nov-22	0.52	0.58	0.05	0.49	-0.68	0.00	0.00	0.00	-0.35	0.27
Dic-22	0.39	0.63	0.26	0.49	0.60	-8.85	0.00	0.00	-2.01	-0.17

Fuente: Predicciones elaboradas por **cinve** al 16/3/2021.

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-21	10.68	7.06	6.83	8.56	8.87	11.14	12.77	7.75	9.79	8.89
Feb-21	10.46	7.25	7.48	8.63	9.95	11.32	12.84	8.46	10.47	9.12
Mar-21	9.49	7.26	7.08	8.18	7.96	11.01	12.83	8.41	9.37	8.50
Abr-21	7.67	8.25	8.08	7.98	2.80	4.86	4.14	12.89	4.65	7.06
May-21	7.13	8.49	8.04	7.85	2.31	5.12	4.12	13.04	4.48	6.92
Jun-21	7.24	8.49	8.30	7.93	3.86	5.08	4.12	12.97	5.26	7.20
Jul-21	7.17	7.99	9.21	7.78	5.44	4.89	4.12	13.04	6.01	7.30
Ago-21	7.03	7.73	7.82	7.44	7.21	4.92	4.11	12.92	6.88	7.29
set-21	6.79	7.78	8.96	7.49	6.71	4.89	4.11	12.86	6.62	7.26
Oct-21	6.39	7.87	9.48	7.42	6.08	4.88	4.11	12.83	6.30	7.12
Nov-21	6.28	7.83	9.28	7.33	6.52	4.84	4.11	12.74	6.50	7.10
Dic-21	6.40	7.79	9.06	7.34	6.22	4.91	4.10	12.74	6.40	7.09
Ene-22	6.69	8.57	9.65	7.89	7.41	6.16	6.08	10.52	7.26	7.72
Feb-22	6.66	8.69	8.88	7.85	8.36	6.00	6.00	3.50	6.86	7.58
Mar-22	6.27	8.70	9.89	7.80	7.57	6.00	6.00	3.50	6.48	7.44
Abr-22	6.15	8.93	8.96	7.74	7.39	6.00	6.00	3.50	6.38	7.37
May-22	6.09	8.99	8.83	7.72	7.02	6.00	6.00	3.50	6.20	7.31
Jun-22	6.08	8.91	8.87	7.69	6.87	6.00	6.00	3.50	6.12	7.27
Jul-22	6.21	8.84	8.88	7.72	7.16	6.00	6.00	3.50	6.28	7.33
Ago-22	6.41	8.91	8.64	7.81	7.61	6.00	6.00	3.50	6.51	7.46
set-22	6.50	8.90	8.63	7.84	7.95	6.00	6.00	3.50	6.68	7.53
Oct-22	6.52	8.96	7.86	7.79	8.59	6.00	6.00	3.50	7.01	7.58
Nov-22	6.51	8.88	7.86	7.75	8.81	6.00	6.00	3.50	7.11	7.58
Dic-22	6.55	8.83	7.87	7.75	8.95	6.00	6.00	3.50	7.21	7.61

Fuente: Predicciones elaboradas por **cinve** al 16/3/2021.

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)