

INFLACIÓN CONTINUARÍA DESCENDIENDO HASTA MAYO

La inflación mensual de marzo se ubicó en el 0,62%, un guarismo inferior a nuestra proyección puntual (0,76%) y la mediana de expectativas recabadas por el Banco Central (0,70%), y situado dentro del intervalo del 50% de probabilidad construido por **cinve**. De esta manera, la inflación interanual registró una caída de 0,77 pp., situándose ahora en el 8,34%. Se continúa anticipando un mínimo en el mes de mayo, seguido por un ligero repunte y una moderada caída en la segunda mitad del año. La inflación mensual proyectada para abril es del 0,59%.

PROYECCIONES

Las proyecciones de **cinve** para 2021 han sido corregidas a la baja, 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

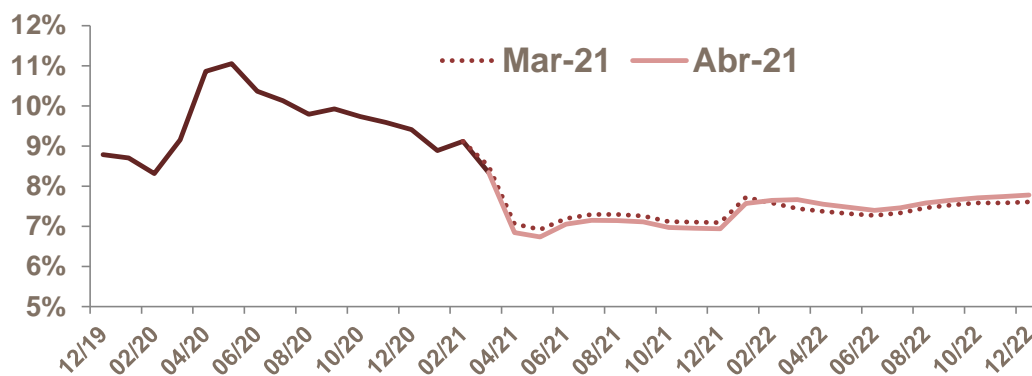
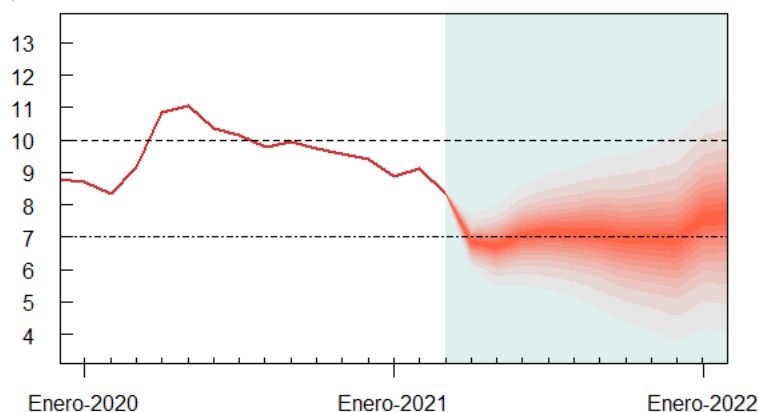
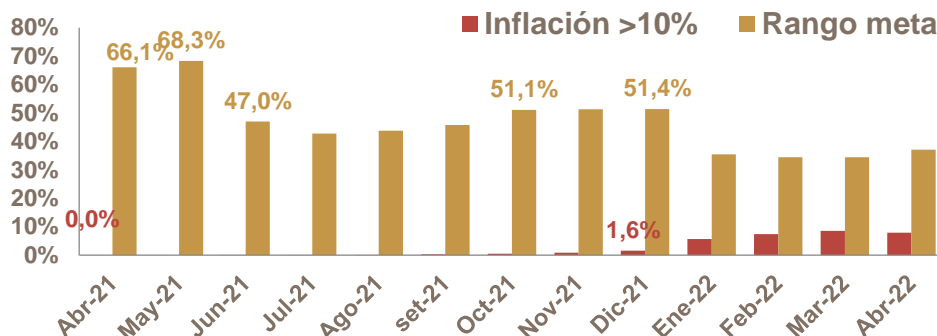


Gráfico 2: Proyección de la inflación interanual (en %) e incertidumbre y Fan Chart



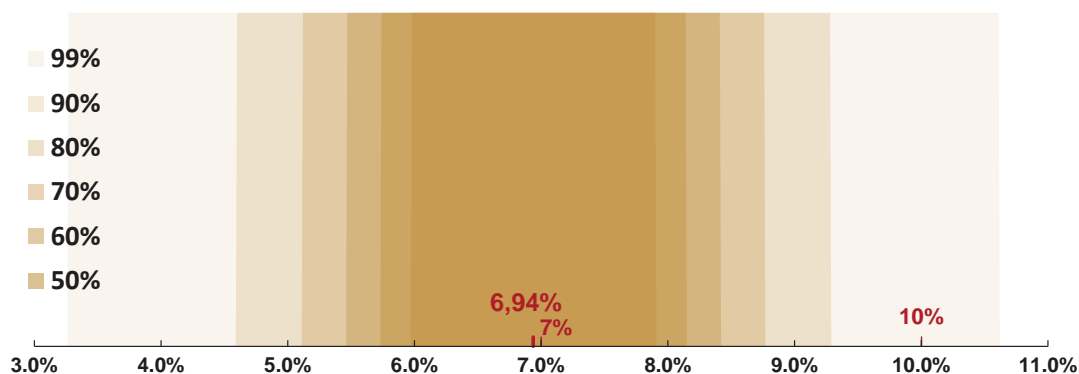
Como puede observarse en el **Gráfico 3**, la probabilidad estimada por **cinve** de que la inflación interanual se ubique por encima del 10% es prácticamente nula en abril y en los meses siguientes, ascendiendo paulatinamente sobre el final del año hasta alcanzar un valor del 1,6% en diciembre. La probabilidad de entrar al rango meta (3%-7%) es del 66,1% en abril y tiene su máximo en mayo (68,3%), cayendo luego al 47,0% y manteniéndose por debajo del 50% hasta octubre (51,1%), para cerrar el año en un 51,4%.

Gráfico 3: Probabilidad de que la inflación interanual se ubique dentro del rango meta (3-7%) o supere el 10%



Fuente: Proyecciones cinve al 13/04/2021.

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



ANÁLISIS COYUNTURAL – Los flujos de capitales durante la pandemia

El advenimiento de la pandemia trajo consigo una súbita baja de las expectativas de desempeño económico, así como un fuerte incremento de la incertidumbre. Esto llevó a un nuevo *sudden stop* (desplome repentino en los flujos netos de capitales) para las economías emergentes, al principio manifestado a través de una preferencia por los bonos soberanos de economías avanzadas (considerados menos riesgosos), y luego mediante un aumento en la demanda de liquidez (y reducción de su oferta), que afectó también a estos últimos. La depreciación generalizada en monedas emergentes y el menor rendimiento de los activos denominados en estas monedas se retroalimentaron, jugando un rol importante los intermediarios financieros no bancarios, cuya importancia había crecido notoriamente en la última década. Se dio así la mayor salida neta de capitales para el mundo emergente (excluyendo China) desde que se tienen registros, según algunos análisis equivalente a una vez y media el *sudden stop* de la crisis de 2008.¹

Pese a todo esto, la fortísima intervención de los bancos centrales de economías avanzadas, y en particular de la Fed, logró controlar la salida de capitales de manera relativamente rápida, y los flujos de capitales se estabilizaron a partir de abril. A partir de noviembre, las buenas noticias sobre la inminencia de la vacuna contra el COVID-19 llevaron a una mejora de expectativas para la economía mundial, y los flujos de capitales comenzaron a volver rápidamente hacia el mundo emergente. Esta dinámica se revirtió a fines de febrero y comienzos de marzo, ante un aumento de tasas a largo plazo para la deuda soberana norteamericana, a su vez atribuida a una mejora de las expectativas en vista de las medidas de estímulo fiscal anunciadas.

Estas dinámicas afectan al sistema de precios uruguayo, principalmente a través de su vínculo con las presiones cambiarias (se los vincula con la devaluación de marzo de 2020 y, como se mencionó en el [Informe de Inflación N°225](#), la de comienzos del mes pasado), y la política monetaria (el reingreso de capitales de fines de 2020 permitió a países como Uruguay compatibilizar una baja en las presiones devaluatorias e inflacionarias con una política monetaria expansiva; ver [Informe de Inflación N°223](#)).

¹ Martin, F. E., Joy, M., Maurini, C., Moro, A., Landi, V. N., Schiavone, A., & van Hombecck, C. (2020). [Capital flows during the pandemic: lessons for a more resilient international financial architecture](#) (No. 589). Bank of Italy, Economic Research and International Relations Area.

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	1.25	0.64	-0.10	0.82	0.09	0.08	0.00	-0.01	0.06	0.62
Abr-21	0.94	0.27	1.56	0.71	0.55	0.00	0.00	0.00	0.27	0.59
May-21	0.67	0.48	0.31	0.54	0.49	0.00	0.00	0.00	0.24	0.46
Jun-21	0.41	0.51	0.11	0.42	0.04	0.00	0.00	0.00	0.02	0.31
Jul-21	0.18	0.71	1.78	0.61	1.46	0.00	0.00	0.00	0.72	0.64
Ago-21	0.15	0.83	0.63	0.52	1.42	0.00	0.00	0.00	0.71	0.57
set-21	0.54	0.65	1.33	0.68	0.83	0.00	0.00	0.00	0.42	0.61
Oct-21	0.71	0.56	0.82	0.66	-0.28	0.00	0.00	0.00	-0.14	0.44
Nov-21	0.53	0.65	0.04	0.53	-0.88	0.00	0.00	0.00	-0.44	0.27
Dic-21	0.36	0.67	0.25	0.49	0.45	-8.84	0.00	0.00	-2.13	-0.20
Ene-22	0.43	1.08	1.81	0.89	2.35	16.28	6.00	0.00	5.96	2.20
Feb-22	0.53	1.29	0.28	0.85	0.53	0.00	0.00	6.80	1.03	0.90
Mar-22	0.75	0.65	1.08	0.74	0.72	0.00	0.00	0.00	0.36	0.64
Abr-22	0.79	0.51	0.32	0.61	0.27	0.00	0.00	0.00	0.13	0.48
May-22	0.57	0.52	0.20	0.50	0.14	0.00	0.00	0.00	0.07	0.39
Jun-22	0.42	0.44	0.14	0.40	-0.34	0.00	0.00	0.00	-0.17	0.25
Jul-22	0.33	0.65	1.66	0.63	1.76	0.00	0.00	0.00	0.87	0.70
Ago-22	0.35	0.86	0.43	0.59	1.86	0.00	0.00	0.00	0.93	0.68
set-22	0.63	0.63	1.13	0.69	1.25	0.00	0.00	0.00	0.63	0.67
Oct-22	0.75	0.61	0.11	0.61	0.37	0.00	0.00	0.00	0.19	0.50
Nov-22	0.52	0.66	0.05	0.53	-0.65	0.00	0.00	0.00	-0.33	0.31
Dic-22	0.39	0.64	0.26	0.49	0.59	-8.84	0.00	0.00	-2.03	-0.17

Fuente: Predicciones elaboradas por **cinve** al 13/4/2021.

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	9.65	7.26	6.82	8.22	6.52	11.10	12.83	8.40	8.67	8.34
Abr-21	7.86	8.22	8.23	8.07	1.60	4.95	4.14	9.06	3.64	6.85
May-21	7.39	8.49	8.19	7.98	1.14	5.21	4.12	9.21	3.48	6.74
Jun-21	7.49	8.49	8.44	8.05	2.95	5.16	4.12	9.14	4.39	7.05
Jul-21	7.41	8.00	9.35	7.90	4.52	4.97	4.12	9.21	5.13	7.15
Ago-21	7.27	7.75	7.92	7.56	6.25	5.00	4.11	9.09	5.99	7.14
set-21	7.03	7.80	9.28	7.64	5.64	4.97	4.11	9.03	5.67	7.11
Oct-21	6.63	7.89	9.80	7.57	4.98	4.97	4.11	9.00	5.33	6.97
Nov-21	6.52	7.85	9.60	7.48	5.41	4.92	4.11	8.92	5.53	6.95
Dic-21	6.64	7.81	9.37	7.49	5.10	5.00	4.10	8.92	5.40	6.94
Ene-22	6.94	8.59	9.95	8.04	6.26	6.24	6.08	6.77	6.29	7.57
Feb-22	6.91	8.68	9.18	7.98	7.23	6.09	6.00	6.79	6.72	7.64
Mar-22	6.39	8.69	10.46	7.90	7.91	6.00	6.00	6.80	7.04	7.67
Abr-22	6.23	8.94	9.11	7.80	7.61	6.00	6.00	6.80	6.89	7.55
May-22	6.13	8.97	8.98	7.75	7.23	6.00	6.00	6.80	6.70	7.47
Jun-22	6.14	8.90	9.02	7.73	6.82	6.00	6.00	6.80	6.50	7.40
Jul-22	6.29	8.83	8.89	7.75	7.14	6.00	6.00	6.80	6.66	7.46
Ago-22	6.50	8.86	8.68	7.83	7.60	6.00	6.00	6.80	6.90	7.58
set-22	6.59	8.84	8.46	7.84	8.05	6.00	6.00	6.80	7.13	7.65
Oct-22	6.62	8.90	7.70	7.79	8.76	6.00	6.00	6.80	7.48	7.71
Nov-22	6.62	8.91	7.71	7.79	9.01	6.00	6.00	6.80	7.60	7.74
Dic-22	6.66	8.88	7.71	7.80	9.16	6.00	6.00	6.80	7.72	7.78

Fuente: Predicciones elaboradas por cinve al 13/4/2021.

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)