



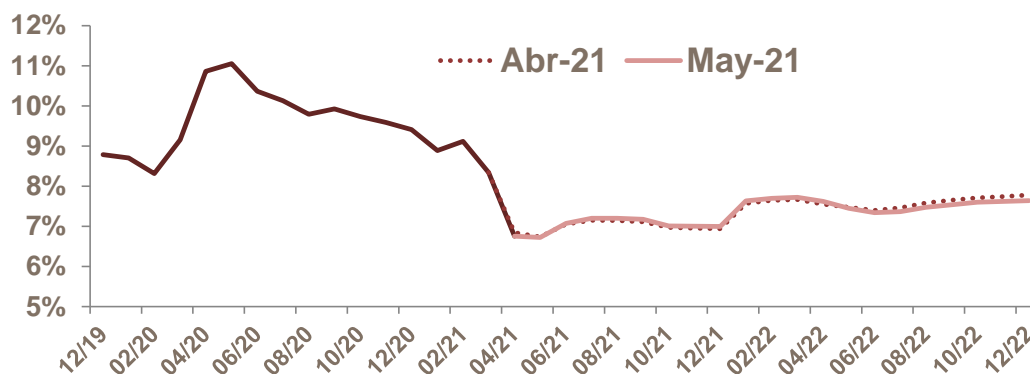
## INFLACIÓN INGRESA AL RANGO META

El IPC aumentó en 0,50% durante el mes de abril, una cifra algo inferior a nuestra proyección puntual (0,59%) y la mediana de expectativas recabadas por el Banco Central (0,57%), situado dentro del intervalo del 50% de probabilidad construido por **cinve**. De esta manera, la inflación interanual se redujo en 1,59 pp. hasta un nivel de 6,76%. Se continúa anticipando un mínimo en el mes de mayo, seguido por un repunte y una moderada caída en el último trimestre del año. La inflación mensual proyectada para mayo es del 0,54%.

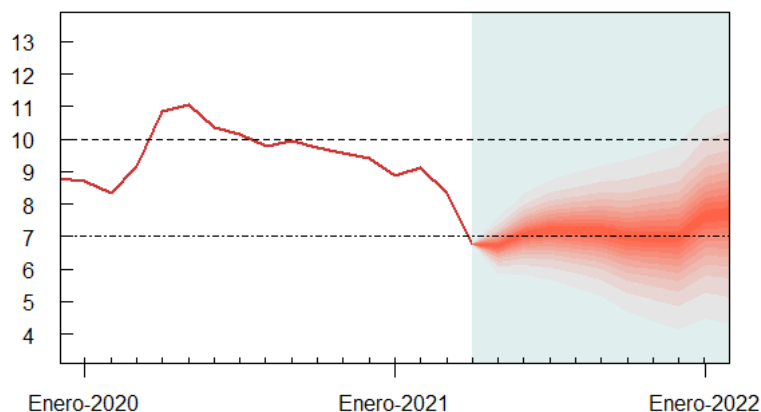
### PROYECCIONES

**Las proyecciones de cinve para 2021 han sido corregidas levemente al alza, y las de 2022 levemente 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**

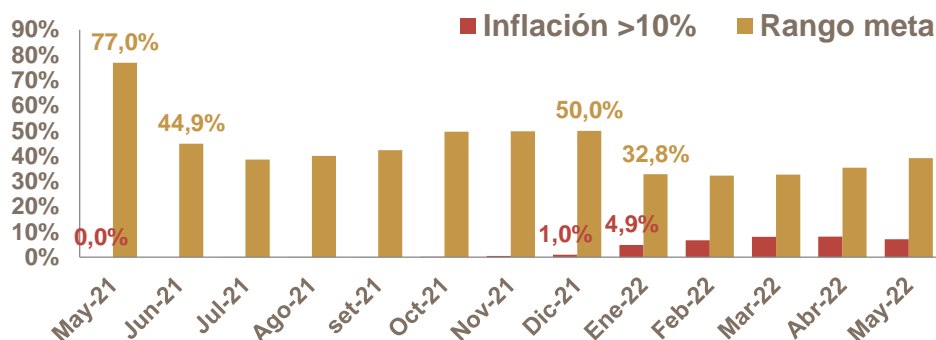


**Gráfico 2: Proyección de la inflación interanual (en %) e incertidumbre y Fan Chart**



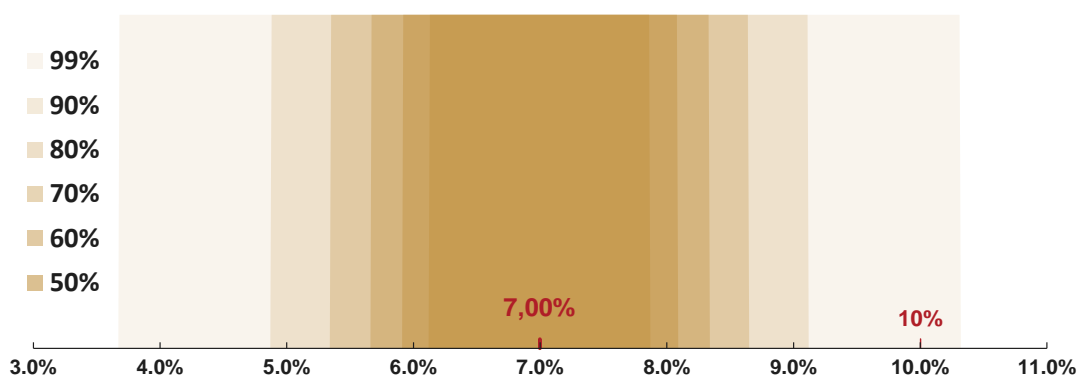
Como puede observarse en el **Gráfico 3**, la probabilidad estimada por **cinve** de que la inflación interanual se ubique por encima del 10% es prácticamente nula en mayo y en los meses siguientes, ascendiendo paulatinamente sobre el final del año hasta alcanzar un valor del 1,0% en diciembre. La probabilidad de estar dentro del rango meta (3%-7%) es del 77,0% en mayo, pero cae al 44,9% en junio. Sobre finales de año vuelve a ascender, llegando a un máximo de 50,0% en diciembre. En enero de 2022 la probabilidad de superar el 10% salta al 4,9%, en tanto la probabilidad de estar dentro del rango meta cae a 32,8%; en los meses siguientes ambas probabilidades permanecen en niveles similares.

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



Fuente: Proyecciones **cinve** al 12/05/2021.

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



## ANÁLISIS COYUNTURAL – ¿Cuánto tiempo estaremos dentro del rango meta?

Con la fuerte caída del mes de abril, la inflación se ubicó dentro del rango meta (3%-7%) por primera vez desde abril de 2018, tal como previeron las proyecciones de **cinve** desde agosto del año pasado (con la excepción de marzo, cuando se pronosticó una inflación levemente por encima del 7% para abril). El bajo nivel de la inflación se debe en gran medida al componente residual, cuya inflación interanual se encuentra actualmente en un 3,41% (hace un año había alcanzado un máximo del 17,20%), y en particular a los alimentos no elaborados, que en los últimos doce meses verificaron una suba de apenas 1,06% en su nivel de precios, al normalizarse las condiciones que lo elevaron abruptamente un año atrás y enfrentar un contexto de escasas presiones de demanda. La inflación tendencial, que excluye a los rubros del componente residual para obtener una señal más estable, se encuentra más de 1 pp. por encima del intervalo de 3%-7%.

Esta situación eleva la duda sobre cuánto tiempo permanecerá la inflación por debajo del umbral del 7%, siendo que su componente menos errático continúa significativamente por encima de ese nivel.

Las proyecciones de **cinve** indican que la inflación tendría poca variación en mayo (la proyección puntual corresponde a una leve baja), y que en los siguientes meses superaría el 7% (la probabilidad estimada de que lo haga en junio es del 55%). Hacia finales de año se daría otra caída, que con probabilidad del 50% devolvería la inflación al intervalo objetivo al cierre del año. Esto se explicaría por el retorno de la inflación residual a niveles más altos (aunque inferiores al 7%), en conjunción con una tendencia decreciente para la inflación tendencial en el segundo semestre del año. Es importante notar, sin embargo, que no se espera que la inflación tendencial baje del 7% en ningún momento del año, y que la probabilidad de que la inflación global se encuentre dentro del rango meta hacia comienzos de 2022 es significativamente más baja que la probabilidad de que esto ocurra en diciembre, según las proyecciones de **cinve**.

De esta manera, es probable que la inflación emerja del rango meta en unos pocos meses, y si bien podría entrar nuevamente hacia fines de año, lo más probable es que a principios de 2022 se encuentre por encima del 7%.

## 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	1.21	0.04	1.14	0.67	0.01	0.10	0.00	0.15	0.05	0.50
May-21	0.76	0.49	0.50	0.61	0.72	0.00	0.00	0.00	0.36	0.54
Jun-21	0.46	0.51	0.10	0.44	0.15	0.00	0.00	0.00	0.08	0.34
Jul-21	0.23	0.72	1.78	0.63	1.59	0.00	0.00	0.00	0.78	0.67
Ago-21	0.18	0.84	0.63	0.53	1.40	0.00	0.00	0.00	0.70	0.57
set-21	0.55	0.66	1.33	0.69	0.82	0.00	0.00	0.00	0.41	0.61
Oct-21	0.71	0.55	0.73	0.64	-0.32	0.00	0.00	0.00	-0.16	0.42
Nov-21	0.56	0.64	0.04	0.54	-0.88	0.00	0.00	0.00	-0.44	0.28
Dic-21	0.37	0.68	0.25	0.50	0.46	-8.84	0.00	0.00	-2.13	-0.19
Ene-22	0.46	1.09	1.81	0.90	2.34	16.27	6.00	0.00	5.95	2.20
Feb-22	0.51	1.28	0.28	0.84	0.51	0.00	0.00	6.80	1.03	0.89
Mar-22	0.74	0.65	1.08	0.74	0.70	0.00	0.00	0.00	0.35	0.63
Abr-22	0.80	0.31	0.31	0.52	0.24	0.00	0.00	0.00	0.12	0.41
May-22	0.55	0.51	0.19	0.49	0.14	0.00	0.00	0.00	0.07	0.38
Jun-22	0.41	0.43	0.14	0.39	-0.35	0.00	0.00	0.00	-0.17	0.24
Jul-22	0.34	0.65	1.66	0.63	1.75	0.00	0.00	0.00	0.87	0.69
Ago-22	0.34	0.85	0.43	0.59	1.84	0.00	0.00	0.00	0.92	0.68
set-22	0.63	0.63	1.13	0.69	1.23	0.00	0.00	0.00	0.62	0.67
Oct-22	0.73	0.60	0.11	0.60	0.35	0.00	0.00	0.00	0.18	0.49
Nov-22	0.49	0.66	0.05	0.52	-0.66	0.00	0.00	0.00	-0.33	0.29
Dic-22	0.38	0.64	0.26	0.49	0.57	-8.84	0.00	0.00	-2.04	-0.18

Fuente: Predicciones elaboradas por **cinve** al 12/5/2021.

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	8.16	7.97	7.78	8.03	1.06	5.05	4.14	9.22	3.41	6.76
May-21	7.78	8.24	7.94	8.01	0.82	5.31	4.12	9.37	3.36	6.73
Jun-21	7.93	8.24	8.19	8.10	2.76	5.27	4.12	9.31	4.34	7.07
Jul-21	7.90	7.76	9.10	7.97	4.45	5.08	4.12	9.37	5.14	7.20
Ago-21	7.78	7.51	7.67	7.64	6.16	5.11	4.11	9.25	5.99	7.20
set-21	7.55	7.57	9.02	7.73	5.55	5.08	4.11	9.20	5.67	7.17
Oct-21	7.13	7.65	9.44	7.63	4.84	5.08	4.11	9.17	5.31	7.01
Nov-21	7.06	7.59	9.24	7.55	5.28	5.03	4.11	9.08	5.51	7.00
Dic-21	7.21	7.56	9.01	7.57	4.97	5.12	4.10	9.08	5.38	7.00
Ene-22	7.53	8.34	9.58	8.14	6.12	6.35	6.08	6.93	6.27	7.63
Feb-22	7.49	8.43	8.81	8.07	7.07	6.19	6.00	6.95	6.69	7.70
Mar-22	6.96	8.43	10.09	7.99	7.72	6.11	6.00	6.96	6.99	7.72
Abr-22	6.52	8.73	9.18	7.83	7.97	6.00	6.00	6.80	7.07	7.62
May-22	6.29	8.75	8.85	7.70	7.35	6.00	6.00	6.80	6.76	7.45
Jun-22	6.24	8.68	8.89	7.65	6.81	6.00	6.00	6.80	6.50	7.34
Jul-22	6.35	8.60	8.77	7.65	6.98	6.00	6.00	6.80	6.58	7.37
Ago-22	6.52	8.62	8.55	7.71	7.45	6.00	6.00	6.80	6.82	7.47
set-22	6.62	8.59	8.34	7.71	7.88	6.00	6.00	6.80	7.04	7.54
Oct-22	6.64	8.65	7.67	7.68	8.61	6.00	6.00	6.80	7.40	7.60
Nov-22	6.57	8.67	7.68	7.65	8.85	6.00	6.00	6.80	7.52	7.62
Dic-22	6.58	8.63	7.68	7.64	8.97	6.00	6.00	6.80	7.62	7.64

Fuente: Predicciones elaboradas por **cinve** al 12/5/2021.

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)