

SE ESPERA QUE LA INFLACIÓN SALGA DEL RANGO META A PARTIR DE JUNIO

La inflación mensual de mayo fue del 0,46%, algo más baja que nuestra proyección puntual (0,54%), cercana a la mediana de expectativas recabadas por el Banco Central (0,50%) y situada dentro del intervalo del 50% de probabilidad construido por **cinve**. Con esto, la inflación interanual menguó en 0,12 pp., ubicándose ahora en el 6,64%. Se continúa esperando que este valor de mayo constituya un mínimo, y que en los meses siguientes la inflación repunte (saliendo inmediatamente del rango meta) y caiga hasta el entorno del 7,2% en el último trimestre del año. La inflación mensual proyectada para junio es del 0,65%.

PROYECCIONES

Las proyecciones de **cinve** para 2021 han sido corregidas moderadamente 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

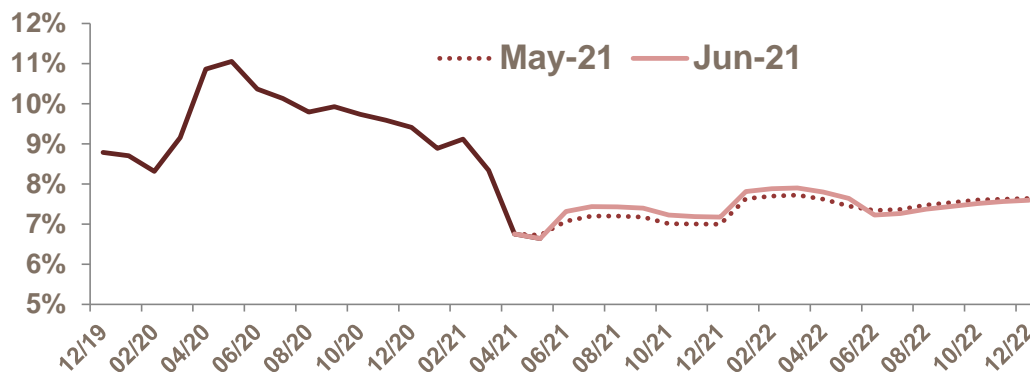
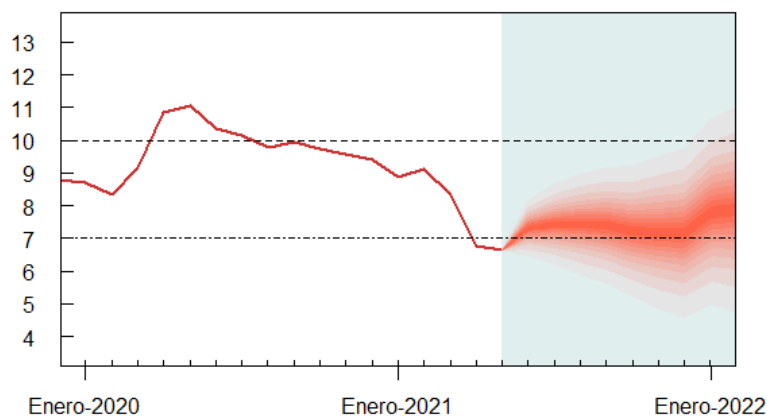
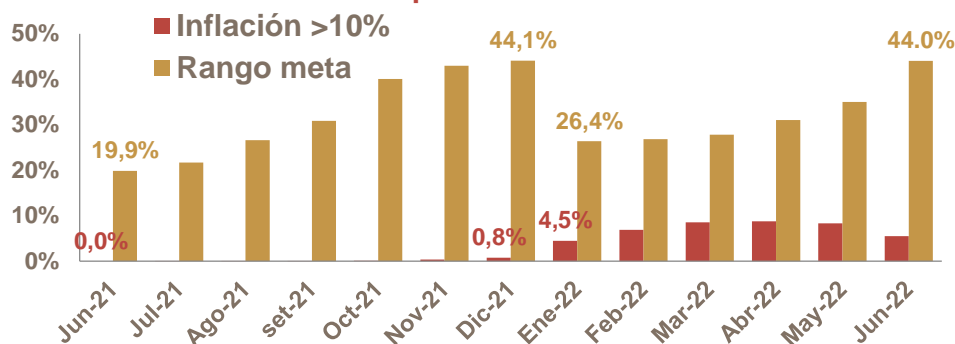


Gráfico 2: Proyección de la inflación interanual (en %) e incertidumbre y Fan Chart



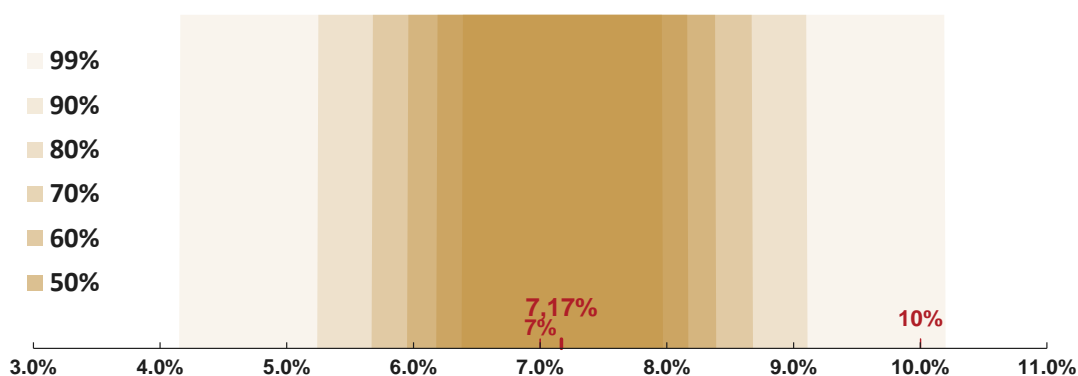
Como puede observarse en el **Gráfico 3**, la probabilidad estimada por **cinve** de que la inflación interanual se ubique por encima del 10% es prácticamente nula en junio y en los meses siguientes, aumentando paulatinamente hasta cerrar el año en un 0,8%. La probabilidad de estar dentro del rango meta (3%-7%) es del 19,9% en mayo y aumenta durante el resto del año, cerrando el 2021 en un 44,1%. La brecha entre ambas probabilidades se acorta en enero de 2022, pero luego aumenta.

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



Fuente: Proyecciones cinve al 23/06/2021.

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



ANÁLISIS COYUNTURAL – Los salarios privados tras el período “puente”

La mayoría de los trabajadores formales en Uruguay actualmente están sujetos a convenios colectivos de la forma propuesta por el Poder Ejecutivo a mediados de 2020. Estos lineamientos estipulaban un plazo de vigencia de un año y un incremento del 3% en el mes de enero (con un 1% adicional para los salarios sumergidos), que se diferiría hasta abril si en enero los últimos datos de empleo para ese sector representaban una caída de al menos un 10% respecto a un año atrás. Asimismo, al habitual correctivo de inflación (equivalente a la inflación del período considerado menos los aumentos aplicados) se le descontaría la tasa de caída del PIB en el año 2020. Para los convenios con vencimiento el 30 de este mes, esto implicará un aumento correctivo nulo, al ser la inflación interanual para junio (proyectada en el entorno del 7,3%) significativamente más baja que la combinación del 3% y la contracción de la economía en el año pasado (5,9%). Dado que la inflación se proyecta en niveles algo más bajos para fin de año, y en valores siempre inferiores al 7,5% durante los meses intermedios, es altamente probable que esto ocurra con todos los convenios que siguen los lineamientos del Ejecutivo.

Desde julio del año pasado, mes en el que aplicaron correctivos para buena parte de los convenios

laborales anteriores, los salarios y compensaciones para el sector privado han crecido en 4,65%. Con esto, el salario real para el sector privado se encontró en abril en un 0,86% por debajo de su nivel en aquel mes. Si no hubiese más aumentos nominales en el resto del año, este número podría crecer hasta más de un 4%, con una caída punta a punta de alrededor del 3% para el salario real privado en el 2021.

En este contexto, cobran especial importancia las negociaciones tripartitas que ocurrirán luego del cierre de los convenios durante este mes. El gobierno había planteado en un principio una recuperación salarial a partir de enero de 2022, a medida que se procese la reactivación económica. En el mismo sentido, la ministra Arbeleche declaró más recientemente que esperan que la economía retorne a su nivel anterior a la pandemia en el tercer trimestre (se tendría este dato en diciembre), y que a partir de entonces habría recuperación salarial. Será relevante prestar atención a la interpretación hacen los diferentes actores del dato de PIB del primer trimestre, en el que la recuperación económica pareció pausarse.

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	0.24	0.27	0.47	0.84	0.10	0.00	0.03	0.45	0.46
Jun-21	0.34	0.48	0.25	0.40	0.43	4.18	0.00	0.00	1.35	0.65
Jul-21	0.22	0.70	1.78	0.62	1.58	0.00	0.00	0.00	0.77	0.66
Ago-21	0.12	0.84	0.62	0.51	1.52	0.00	0.00	0.00	0.75	0.57
set-21	0.55	0.66	1.33	0.69	0.77	0.00	0.00	0.00	0.38	0.61
Oct-21	0.71	0.54	0.73	0.63	-0.32	0.00	0.00	0.00	-0.16	0.42
Nov-21	0.57	0.53	0.03	0.49	-0.84	0.00	0.00	0.00	-0.42	0.25
Dic-21	0.35	0.67	0.25	0.49	0.48	-8.47	0.00	0.00	-2.09	-0.20
Ene-22	0.44	1.08	1.81	0.89	2.35	15.81	6.00	0.00	5.95	2.21
Feb-22	0.52	1.27	0.28	0.84	0.53	0.00	0.00	6.80	1.02	0.89
Mar-22	0.74	0.65	1.08	0.74	0.71	0.00	0.00	0.00	0.35	0.63
Abr-22	0.79	0.31	0.31	0.51	0.25	0.00	0.00	0.00	0.12	0.41
May-22	0.57	0.26	0.19	0.38	0.24	0.00	0.00	0.00	0.12	0.31
Jun-22	0.42	0.45	0.14	0.41	-0.23	0.00	0.00	0.00	-0.11	0.27
Jul-22	0.33	0.65	1.66	0.63	1.78	0.00	0.00	0.00	0.88	0.70
Ago-22	0.33	0.85	0.43	0.58	1.85	0.00	0.00	0.00	0.92	0.67
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	0.36	0.00	0.00	0.00	0.18	0.49
Nov-22	0.51	0.65	0.05	0.52	-0.63	0.00	0.00	0.00	-0.32	0.29
Dic-22	0.38	0.65	0.26	0.49	0.58	-8.47	0.00	0.00	-2.00	-0.17

Fuente: Predicciones elaboradas por **cinve** al 23/6/2021.

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	7.77	7.98	7.69	7.86	0.95	5.42	4.12	9.41	3.46	6.64
Jun-21	7.80	7.94	8.10	7.90	3.17	9.78	4.12	9.34	5.76	7.32
Jul-21	7.76	7.45	9.01	7.76	4.85	9.58	4.12	9.41	6.56	7.43
Ago-21	7.59	7.21	7.57	7.41	6.70	9.61	4.11	9.29	7.48	7.43
set-21	7.36	7.27	8.93	7.50	6.04	9.58	4.11	9.23	7.12	7.40
Oct-21	6.94	7.34	9.34	7.40	5.32	9.58	4.11	9.20	6.76	7.23
Nov-21	6.88	7.16	9.12	7.26	5.80	9.53	4.11	9.11	6.98	7.19
Dic-21	7.01	7.12	8.89	7.27	5.51	10.06	4.10	9.11	6.90	7.17
Ene-22	7.31	7.89	9.47	7.82	6.68	10.91	6.08	6.97	7.80	7.81
Feb-22	7.28	7.96	8.69	7.75	7.66	10.74	6.00	6.98	8.22	7.88
Mar-22	6.74	7.97	9.97	7.67	8.33	10.65	6.00	6.99	8.53	7.90
Abr-22	6.29	8.26	9.06	7.50	8.60	10.54	6.00	6.83	8.61	7.80
May-22	6.09	8.28	8.98	7.41	7.95	10.43	6.00	6.80	8.26	7.64
Jun-22	6.17	8.25	8.86	7.42	7.24	6.00	6.00	6.80	6.70	7.23
Jul-22	6.28	8.19	8.73	7.43	7.45	6.00	6.00	6.80	6.81	7.27
Ago-22	6.51	8.21	8.53	7.52	7.79	6.00	6.00	6.80	6.99	7.37
set-22	6.59	8.18	8.32	7.52	8.29	6.00	6.00	6.80	7.23	7.44
Oct-22	6.62	8.25	7.65	7.48	9.03	6.00	6.00	6.80	7.60	7.51
Nov-22	6.55	8.38	7.67	7.51	9.26	6.00	6.00	6.80	7.71	7.57
Dic-22	6.58	8.36	7.68	7.52	9.36	6.00	6.00	6.80	7.80	7.59

Fuente: Predicciones elaboradas por **cinve** al 23/6/2021.

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)