



INFLACIÓN INGRESA AL RANGO META

La inflación mensual de junio fue del 0,67%, una cifra alineada tanto a nuestra proyección puntual (0,65%) como a la mediana de expectativas recabadas por el Banco Central (0,63%), y situada dentro del intervalo del 50% de probabilidad construido por **cinve**. La inflación interanual aumentó así en 0,69 pp., situándose ahora en el 7,33%. Se continúa anticipando una suba en los próximos meses y un posterior descenso hacia finales de año, con un leve incremento del valor esperado para el cierre (ahora se anticipa que se ubique en niveles similares a los actuales). La inflación mensual proyectada para julio es del 0,77%.

PROYECCIONES

Las proyecciones de **cinve** para 2021 y 2022 han sido corregidas moderadamente 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

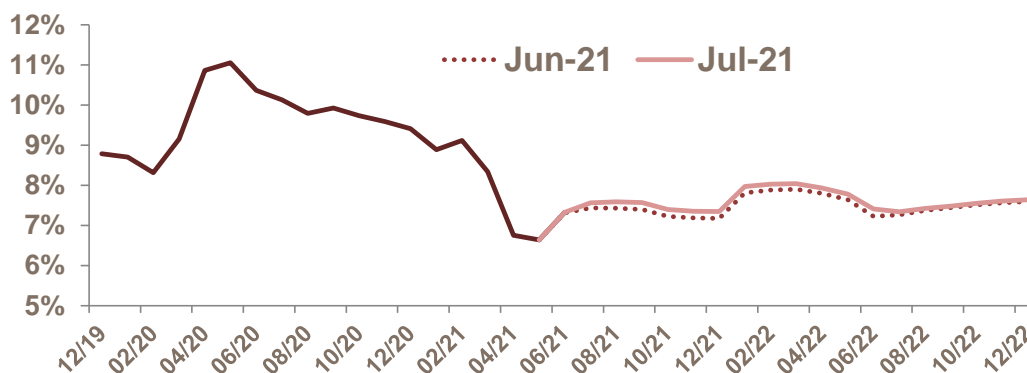
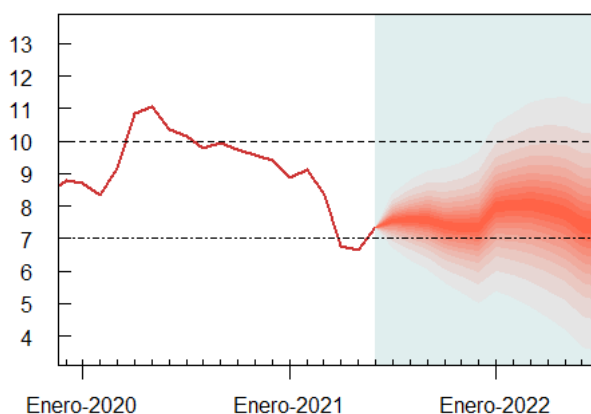
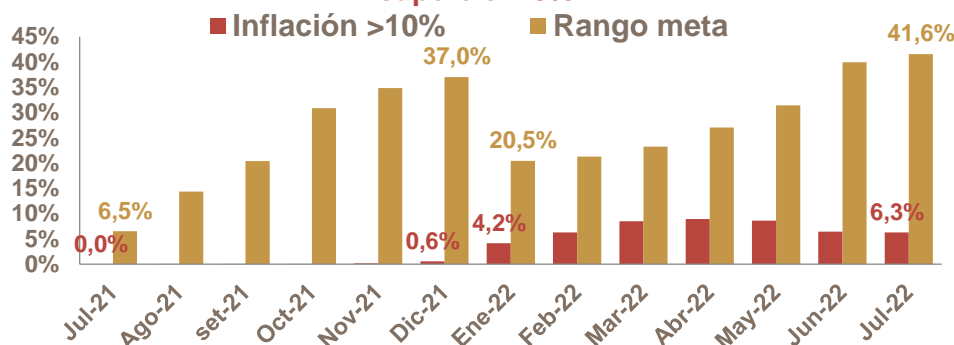


Gráfico 2: Proyección de la inflación interanual (en %) e incertidumbre y Fan Chart



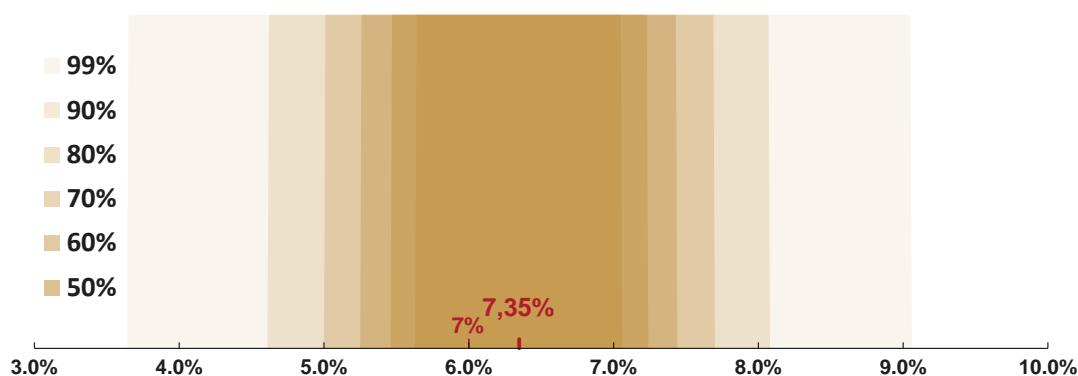
Como puede observarse en el **Gráfico 3**, la probabilidad estimada por **cinve** de que la inflación interanual se ubique por encima del 10% es prácticamente nula en mayo y en los meses siguientes, ascendiendo paulatinamente sobre el final del año hasta alcanzar un valor del 0,6% en diciembre. La probabilidad de estar dentro del rango meta (3%-7%) es del 6,5% en mayo, y aumenta durante el resto del año hasta cerrar en el 37,0%. En enero de 2022 la probabilidad de superar el 10% salta al 4,2% y la probabilidad de estar dentro del rango meta cae al 20,5%; luego de esto la crece y más adelante decrece, en tanto la segunda tiende al alza.

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



Fuente: Proyecciones cinve al 14/07/2021.

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



ANÁLISIS COYUNTURAL – Los ajustes del combustible

La ley 19.889 (Ley de Urgente Consideración) estableció un nuevo marco regulatorio, a partir del cual los precios máximos del combustibles serían actualizados cada sesenta días o menos, en consulta con informes producidos por la Unidad Reguladora de Servicios de Energía y Agua (URSEA) y de ANCAP. Asimismo, encomendó a la URSEA revisar su metodología de cálculo de los Precios de Paridad de Importación (PPI) de los diferentes combustibles. El objetivo del gobierno es la convergencia de los precios de venta de ANCAP a los PPI, y basar los precios máximos de venta al público en los PPI y consideraciones acerca de la remuneración de los sectores involucrados en la cadena de suministro.

Según señala el Informe Final del Comité de Expertos publicado en diciembre¹, esta convergencia implicaría bajas en la nafta y el gasoil y una suba del supergás. Esto tendría un impacto final negativo sobre el resultado de ANCAP (estimado en USD 86 millones, con PPI de octubre de 2020 y cantidades de venta de 2019), así como un impacto neto inflacionario. El planteo del Comité de Expertos es de converger gradualmente a los PPI en un plazo de

tres años, atendiendo los posibles impactos sobre el déficit fiscal, el IPC y los sectores económicos más desprotegidos, que consumen predominantemente el supergás.

A partir de junio comenzó el período de ajustes con mayor periodicidad. Las modificaciones de precios se darán teniendo en cuenta los plazos de convergencia a los PPI y las variaciones de estos mismos, en gran medida determinados por el dólar y el precio internacional del crudo. Esto implicará en Informe de Inflación venideros un cambio en las proyecciones para los precios del combustible, que anteriormente se ajustaban de manera más espaciada, como las demás tarifas públicas.

El salto en el dólar de comienzos de la pandemia estuvo compensado por una espectacular caída en el precio del crudo. Sin embargo, este último se ha recuperado desde entonces, y promedió en USD 74,24 en julio, el valor mensual más alto desde 2018. Esto tensiona, tanto con la metodología anterior de fijación de precios como con la actual, el precio de venta al público y las finanzas de ANCAP.

¹https://medios.presidencia.gub.uy/tav_portal/2020/noticias/AH_215/INFORME%20FINAL.pdf

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	0.48	0.69	0.12	0.53	0.31	3.22	0.02	-0.02	1.03	0.67
Jul-21	0.33	0.72	1.95	0.69	1.85	0.25	0.00	0.00	0.97	0.77
Ago-21	0.14	0.87	0.60	0.53	1.59	0.00	0.00	0.00	0.79	0.60
set-21	0.56	0.66	1.33	0.69	0.86	0.00	0.00	0.00	0.43	0.62
Oct-21	0.71	0.54	0.73	0.63	-0.33	0.00	0.00	0.00	-0.16	0.42
Nov-21	0.57	0.52	0.03	0.48	-0.85	0.00	0.00	0.00	-0.42	0.24
Dic-21	0.34	0.70	0.26	0.50	0.46	-8.53	0.00	0.00	-2.10	-0.19
Ene-22	0.40	1.07	1.81	0.87	2.34	15.88	6.00	0.00	5.94	2.19
Feb-22	0.50	1.27	0.28	0.83	0.52	0.00	0.00	6.80	1.02	0.88
Mar-22	0.73	0.65	1.08	0.73	0.70	0.00	0.00	0.00	0.35	0.63
Abr-22	0.78	0.31	0.31	0.51	0.25	0.00	0.00	0.00	0.12	0.40
May-22	0.57	0.26	0.19	0.38	0.24	0.00	0.00	0.00	0.12	0.31
Jun-22	0.44	0.61	0.14	0.48	-0.21	0.00	0.00	0.00	-0.10	0.32
Jul-22	0.33	0.65	1.66	0.63	1.81	0.00	0.00	0.00	0.89	0.70
Ago-22	0.33	0.86	0.43	0.58	1.85	0.00	0.00	0.00	0.92	0.67
set-22	0.64	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	0.50	0.65	0.05	0.52	-0.62	0.00	0.00	0.00	-0.32	0.29
Dic-22	0.38	0.67	0.26	0.50	0.58	-8.53	0.00	0.00	-2.00	-0.16

Fuente: Predicciones elaboradas por **cinve** al 14/7/2021.

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	7.95	8.17	7.95	8.05	3.04	8.77	4.15	9.32	5.42	7.33
Jul-21	8.02	7.69	9.05	7.99	5.00	8.85	4.15	9.38	6.44	7.56
Ago-21	7.87	7.47	7.59	7.66	6.93	8.88	4.13	9.26	7.40	7.59
set-21	7.64	7.54	8.96	7.75	6.35	8.85	4.13	9.21	7.09	7.57
Oct-21	7.23	7.61	9.37	7.65	5.63	8.84	4.13	9.18	6.72	7.40
Nov-21	7.17	7.42	9.15	7.51	6.10	8.80	4.13	9.09	6.94	7.35
Dic-21	7.28	7.41	8.93	7.53	5.79	9.25	4.12	9.09	6.84	7.35
Ene-22	7.54	8.18	9.50	8.06	6.95	10.17	6.10	6.95	7.73	7.97
Feb-22	7.49	8.25	8.72	7.98	7.92	10.00	6.02	6.96	8.15	8.03
Mar-22	6.94	8.26	10.00	7.89	8.58	9.91	6.02	6.97	8.45	8.04
Abr-22	6.48	8.55	9.09	7.72	8.84	9.80	6.02	6.81	8.53	7.93
May-22	6.28	8.57	9.01	7.63	8.19	9.69	6.02	6.78	8.18	7.78
Jun-22	6.24	8.48	9.04	7.57	7.63	6.27	6.00	6.80	6.97	7.41
Jul-22	6.24	8.41	8.73	7.51	7.59	6.00	6.00	6.80	6.88	7.34
Ago-22	6.44	8.39	8.54	7.57	7.86	6.00	6.00	6.80	7.02	7.42
set-22	6.52	8.37	8.32	7.57	8.26	6.00	6.00	6.80	7.23	7.48
Oct-22	6.54	8.44	7.66	7.54	9.01	6.00	6.00	6.80	7.60	7.55
Nov-22	6.48	8.58	7.68	7.57	9.25	6.00	6.00	6.80	7.71	7.61
Dic-22	6.52	8.54	7.68	7.58	9.38	6.00	6.00	6.80	7.82	7.64

Fuente: Predicciones elaboradas por cinve al 14/7/2021.

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)