



AJUSTE A LA BAJA EN LAS PROYECCIONES DE INFLACIÓN

El nivel de precios aumentó en 0,52% en el mes de julio, una variación inferior a nuestra proyección puntual (0,77%) y a la mediana de expectativas recabadas por el Banco Central (0,64%), pero de todas formas ubicada dentro del intervalo del 50% de probabilidad construido por **cinve**. Con esto, la inflación interanual disminuyó en 0,03 pp. para encontrarse en el 7,30%. Se espera que la inflación tienda a la baja en lo que resta del año, para cerrar en niveles cercanos al 7%. La inflación mensual proyectada para agosto es del 0,50%.

PROYECCIONES

Las proyecciones de **cinve** para 2021 y 2022 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

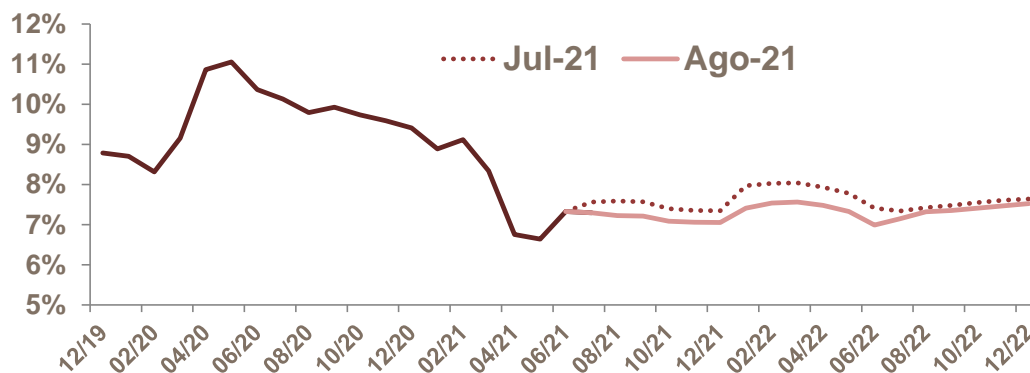
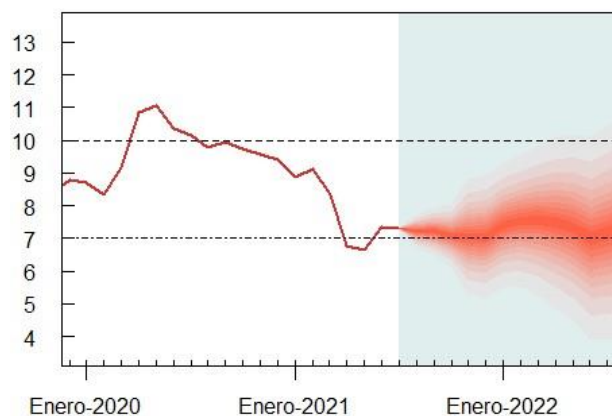


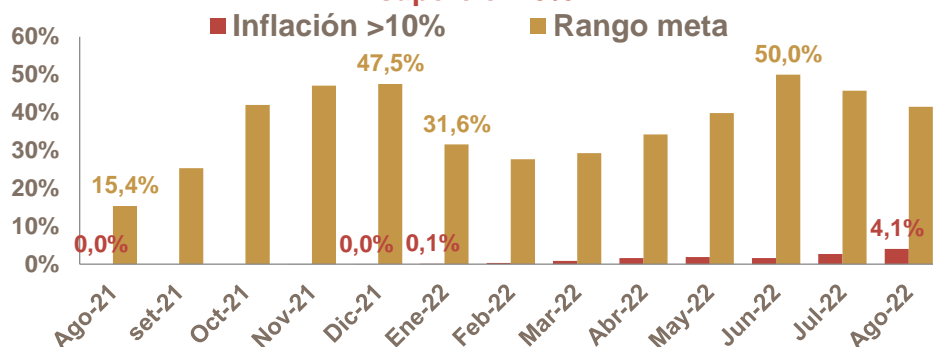
Gráfico 2: Proyección de la inflación interanual (en %) e incertidumbre y Fan Chart



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 lo que queda del año, y aumenta paulatinamente durante el 2021. La probabilidad de estar dentro del rango meta (3%-7%) es del 15,4% en agosto, y aumenta durante el resto del año hasta cerrar en el 47,5%. En enero de 2022 cae al 31,6%, y a partir de marzo comienza a aumentar, alcanzando un máximo del 50,0% en junio de 2022.

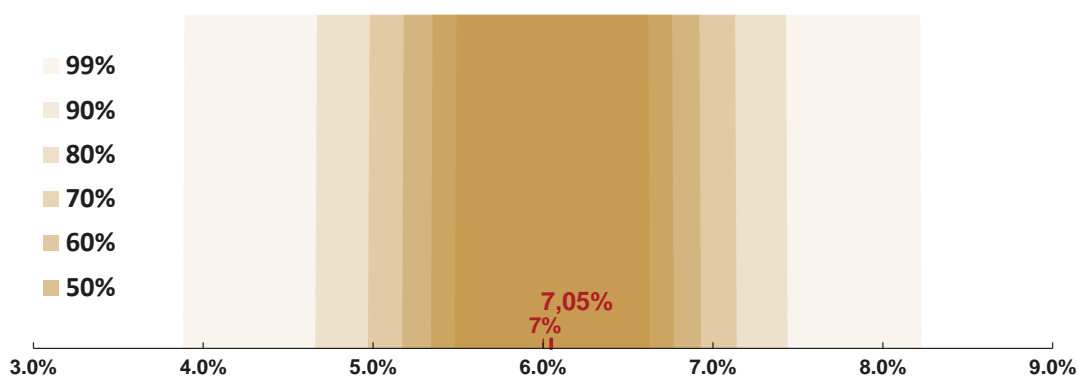
ACTUALIZACIÓN DE INTERVALOS DE CONFIANZA: En los últimos años el error promedio de las proyecciones de inflación de **cinve** se ha reducido. En virtud de esto, los intervalos de probabilidad para las proyecciones, reflejados en los Gráficos 2 y 4 y utilizados para la construcción del Gráfico 3, se han actualizado para el presente informe, siendo ahora más estrechos que los anteriores.

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



Fuente: Proyecciones cinve al 13/08/2021

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



ANÁLISIS COYUNTURAL – El precio del crudo en 2021

Luego de la histórica caída, llegando a terrenos negativos, de los precios del crudo al comienzo de la pandemia, el barril de petróleo Brent recuperó algo de terreno y osciló en el entorno de los U\$S 40 por barril en el período entre junio y noviembre de 2020. Desde entonces ha tendido a subir, sobrepasando los niveles previos a la crisis y alcanzando en julio los niveles más altos desde 2018.

Gran parte de esto se explica por la extensión de los recortes de producción por parte de OPEP+ (la Organización de Países Exportadores de Petróleo, u OPEP, más algunos aliados como Rusia). El cártel y sus países asociados habían acordado una reducción histórica en su oferta a comienzos de la pandemia, y los aumentos de producción negociados por los miembros han sido más lentos que la recuperación de la demanda mundial. En julio, un nuevo acuerdo determinó que la producción volvería a niveles previos al recorte para setiembre de 2022. Asimismo, en Estados Unidos el foco en aumentar el volumen de producción de la última década trajo retornos decepcionantes para muchos inversores, que ahora presionan a los CEOs de empresas petroleras para moderar su producción y concentrarse en generar ganancias y reducir su endeudamiento. A esto se suman preocupaciones de

largo plazo sobre la viabilidad de la producción petrolera en caso de una transición a energías de menor impacto ambiental. El resultado es una mayor mesura en incrementar la producción norteamericana en respuesta al aumento de precios, cuando en la última década este sector había tenido una elasticidad de oferta muy grande, ejerciendo presiones moderadoras en contextos de crecimiento de precios.

Sin embargo, esta tendencia al alza fue interrumpida en el mes de agosto, ante preocupaciones por el efecto de la cepa delta sobre la demanda mundial y datos macroeconómicos decepcionantes de China. El pasado viernes, el barril de Brent había caído en algo menos de un 15% desde el cierre de julio. Esta semana este comportamiento se revirtió, ante un debilitamiento del dólar a nivel mundial, una vuelta a cero casos de COVID-19 en China y un incendio en una plataforma petrolera de la empresa mexicana PEMEX, que redujo en alrededor de un cuarto la oferta de crudo de ese país, con lo que la caída del Brent desde fines de julio se sitúa a la fecha en un 5%. Será de interés observar el comportamiento futuro de este precio, dado el posible impacto (ahora con mayor posibilidad de efectos a corto plazo) sobre los precios del combustible en Uruguay.

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	0.59	0.68	0.61	0.64	-0.28	1.20	0.00	-0.02	0.20	0.52
Ago-21	0.16	0.88	0.58	0.54	1.08	-0.36	0.00	0.00	0.43	0.50
set-21	0.62	0.65	1.37	0.72	0.62	0.22	0.00	0.00	0.37	0.63
Oct-21	0.69	0.54	0.72	0.63	-0.09	0.22	0.00	0.00	0.02	0.46
Nov-21	0.58	0.51	0.03	0.48	-0.84	0.15	0.00	0.00	-0.37	0.26
Dic-21	0.36	0.70	0.26	0.51	0.47	-8.52	0.00	0.00	-2.15	-0.19
Ene-22	0.40	1.05	1.80	0.86	2.11	12.67	6.00	0.00	5.06	1.94
Feb-22	0.57	1.27	0.27	0.86	0.37	0.79	0.00	6.80	1.18	0.94
Mar-22	0.76	0.66	1.09	0.75	0.62	0.10	0.00	0.00	0.33	0.64
Abr-22	0.79	0.31	0.31	0.51	0.21	0.26	0.00	0.00	0.18	0.42
May-22	0.56	0.26	0.19	0.38	0.23	0.10	0.00	0.00	0.14	0.32
Jun-22	0.44	0.61	0.14	0.48	-0.21	0.33	0.00	0.00	-0.01	0.35
Jul-22	0.33	0.60	1.65	0.60	1.67	0.12	0.00	0.00	0.84	0.67
Ago-22	0.33	0.86	0.43	0.58	1.77	0.12	0.00	0.00	0.90	0.67
set-22	0.64	0.64	1.15	0.70	1.17	-0.03	0.00	0.00	0.57	0.66
Oct-22	0.73	0.61	0.11	0.60	0.33	0.40	0.00	0.00	0.27	0.52
Nov-22	0.50	0.65	0.05	0.52	-0.64	0.10	0.00	0.00	-0.29	0.31
Dic-22	0.39	0.67	0.26	0.50	0.55	-8.08	0.00	0.00	-1.94	-0.14

Fuente: Predicciones elaboradas por **cinve** al 13/8/2021.

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	8.31	7.65	7.62	7.93	2.82	9.88	4.15	9.36	5.62	7.30
Ago-21	8.18	7.44	6.15	7.61	4.17	9.51	4.14	9.24	6.18	7.23
set-21	8.02	7.50	7.54	7.73	3.37	9.73	4.13	9.19	5.82	7.21
Oct-21	7.58	7.57	7.94	7.62	2.91	9.97	4.14	9.16	5.64	7.09
Nov-21	7.53	7.37	7.72	7.48	3.37	10.08	4.14	9.07	5.91	7.06
Dic-21	7.66	7.37	7.50	7.51	3.08	10.56	4.12	9.07	5.77	7.05
Ene-22	7.92	8.11	8.05	8.02	3.98	8.39	6.11	6.93	5.76	7.41
Feb-22	7.94	8.18	7.28	7.98	4.77	9.08	6.03	6.94	6.35	7.54
Mar-22	7.42	8.20	8.56	7.91	5.33	9.10	6.03	6.95	6.63	7.56
Abr-22	6.97	8.49	7.66	7.74	5.55	9.27	6.03	6.79	6.77	7.48
May-22	6.76	8.52	7.58	7.65	4.90	9.27	6.03	6.76	6.44	7.33
Jun-22	6.72	8.43	7.60	7.60	4.36	6.21	6.00	6.78	5.34	6.99
Jul-22	6.44	8.34	8.71	7.56	6.39	5.07	6.00	6.80	6.02	7.15
Ago-22	6.61	8.31	8.55	7.61	7.12	5.57	6.00	6.80	6.52	7.32
set-22	6.63	8.29	8.31	7.58	7.70	5.30	6.00	6.80	6.74	7.36
Oct-22	6.68	8.36	7.65	7.56	8.15	5.48	6.00	6.80	7.01	7.41
Nov-22	6.60	8.51	7.68	7.59	8.38	5.44	6.00	6.80	7.10	7.47
Dic-22	6.63	8.48	7.68	7.59	8.47	5.95	6.00	6.80	7.33	7.52

Fuente: Predicciones elaboradas por **cinve** al 13/8/2021.

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)