



INFLACIÓN CERRARÁ EL 2019 EN EL ENTORNO DEL 9%

La inflación mensual para el mes de noviembre fue del 0,42%, una cifra idéntica a nuestra proyección puntual, sumamente alineada con la mediana de expectativas recabadas por el Banco Central (0,45%), y claramente situada dentro del intervalo del 50% de probabilidad construido por **cinve**. Con esto, la inflación interanual aumentó en 0,06 pp. y se encuentra ahora en el 8,40%. La inflación mensual proyectada para el mes de diciembre es del 0,14%, lo que daría lugar a una inflación anual del 8,97% para 2019.

PROYECCIONES

Las proyecciones de **cinve** para 2019 y 2020 han sido corregidas al alza, como puede observarse en el Gráfico 1. El Gráfico 2 incorpora los intervalos de probabilidad asociados a la predicción, reflejando la incertidumbre asociada a la trayectoria esperada de la inflación.

Gráfico 1: Modificación de la trayectoria prevista de inflación interanual

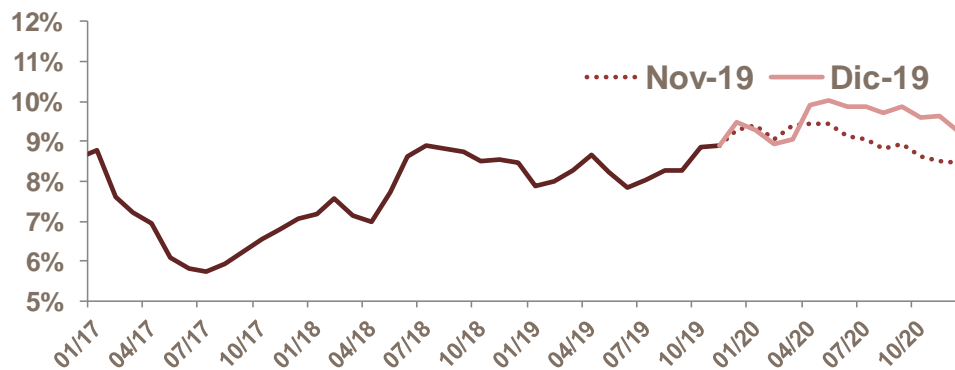
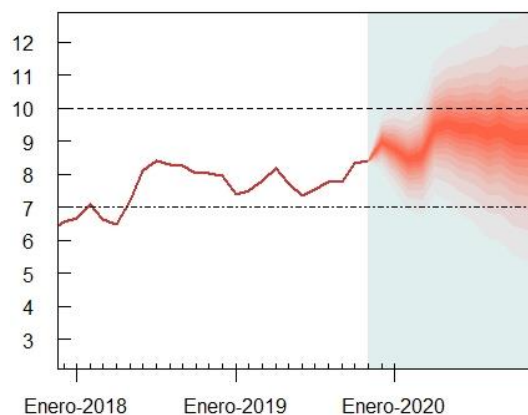
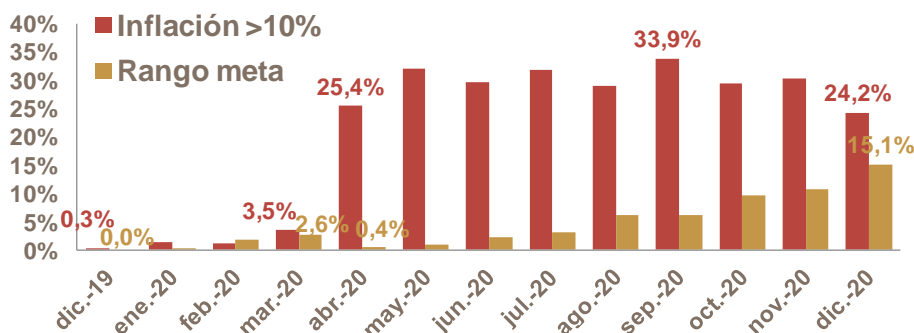


Gráfico 2: Proyección de la inflación interanual (en %) e incertidumbre y Fan Chart



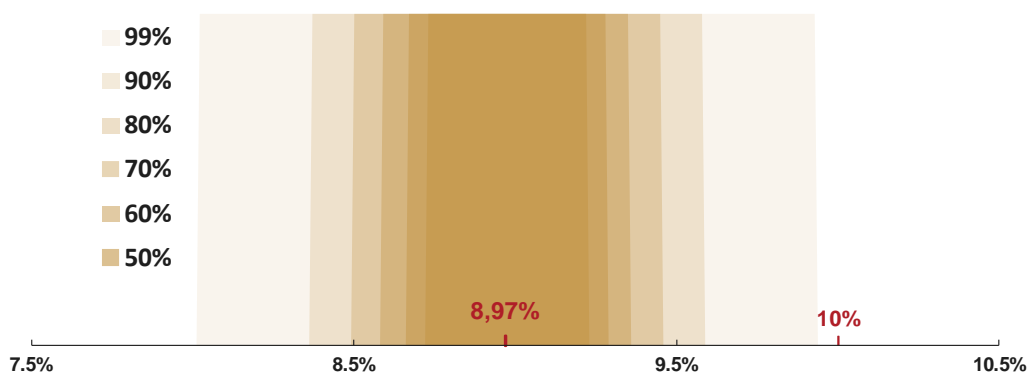
Como ilustra el Gráfico 3, la probabilidad de que la inflación anual para 2019 sea menor al 7% o mayor al 10% son virtualmente nulas. La probabilidad estimada de que la inflación interanual ingrese al rango meta es sumamente baja para los próximos meses, pero desde abril hasta diciembre aumenta, cerrando 2020 en el 15,1%. La probabilidad estimada de que la inflación supere el 10%, por su parte, permanece en valores más bajos en los próximos meses, dando un salto importante en abril (mes en el que se supuso que habrá un incremento de las tarifas) hasta alcanzar el 25,4%. Luego de esto fluctúa entre el 25% y el 34%, alcanzando un máximo en setiembre y cerrando 2020 en 24,2%. El Gráfico 4 muestra los intervalos de probabilidad para la inflación interanual a diciembre de 2019.

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



Fuente: Proyecciones **cinve** al 20/12/2019.

Gráfico 4: Intervalos de probabilidad para la inflación anual de 2019



ANÁLISIS COYUNTURAL – Desafíos para el 2020

A partir de marzo de 2020 comenzará la gestión del gobierno electo, que como cualquier gobierno deberá enfrentarse al desafío de velar por la estabilidad de precios y compatibilizarla con sus objetivos de política económica. Heredará, en este sentido, una situación con fortalezas y debilidades, sujeta a matices de interpretación.

Por un lado, la inflación ha estado afuera del rango meta (3%-7%) desde enero de 2011, a excepción del período que va desde marzo de 2017 hasta abril de 2018, en el que se mantuvo entre el 5% y el 7% salvo por un mes. Las presiones sobre el tipo de cambio amenazan con derivar en un factor de incremento de la inflación. Por último, los precios más volátiles están en etapa de recuperación luego de períodos de inflación baja o incluso negativa. Esto podría generar un aumento en la inflación que sería transitorio y espurio, pero que podría de todas maneras coincidir con las negociaciones salariales en la próxima ronda de los Consejos de Salarios.

Por otra parte, el aumento del nivel de inflación, a partir del que ésta quedó posicionada por fuera del rango meta de forma casi permanente, no ha llevado a un incremento de su volatilidad. Esto relativiza su importancia, puesto que la principal desventaja de un

incremento inflacionario es el aumento de la volatilidad de la inflación que suele conllevar. Asimismo, la inflación ha fluctuado entre el 7% y el 10% durante la mayor parte de la última década, y la mediana de las expectativas de inflación recabadas por Banco Central se ha mantenido siempre dentro de ese intervalo. Esto habla de que si bien el rango meta definido no fue exitoso, se ha logrado anclar las expectativas dentro de una especie de “rango meta informal”, establecido entre el 7% y el 10%.

Es de notar también que por ahora solamente los precios más volátiles parecen haber respondido de manera muy clara a la tendencia devaluatoria, en especial el de la carne, que también estuvo influido por un incremento espurio de la demanda de China. La inflación tendencial, depurada de la influencia de estos precios, cerrará el año apenas 0,2 pp. por encima de su valor para 2018, según las proyecciones de **cinve**, y no se proyecta que aumente en 2020, sugiriendo una mayor resistencia del sistema de precios a la tendencia devaluatoria de lo que podría suponerse. Este fenómeno puede ser parcialmente coyuntural, ligado al bajo crecimiento de la demanda, pero es probable que la tendencia devaluatoria se revierta o al menos se frene si se entra en una fase de mayor presión en ese sentido.

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-19	0.43	1.39	3.02	1.16	2.08	9.77	6.57	4.19	5.06	2.17
feb-19	0.66	1.00	0.45	0.79	2.46	0.01	0.00	3.07	1.50	0.98
mar-19	0.69	0.81	0.52	0.72	0.07	0.09	0.00	0.15	0.08	0.55
abr-19	0.67	1.11	0.37	0.84	-1.69	0.26	0.00	-0.04	-0.72	0.43
may-19	0.76	0.06	0.38	0.39	0.84	0.10	0.00	0.00	0.41	0.40
jun-19	0.36	0.47	0.15	0.39	2.84	0.17	0.00	0.00	1.36	0.64
jul-19	0.37	0.63	1.33	0.60	2.55	0.09	0.00	0.00	1.22	0.76
ago-19	0.72	0.87	0.25	0.74	2.76	-0.06	0.02	0.00	1.30	0.88
sep-19	0.59	0.47	0.67	0.55	0.92	-0.05	0.00	0.00	0.43	0.52
oct-19	0.84	0.43	0.23	0.58	2.54	0.01	0.00	0.00	1.23	0.75
nov-19	0.42	0.59	0.01	0.45	2.75	-3.72	0.00	0.03	0.32	0.42
dic-19	0.16	0.64	0.23	0.39	2.33	-6.41	0.00	0.00	-0.54	0.14
ene-20	0.46	0.87	1.64	0.79	2.68	11.02	0.00	10.00	5.30	1.98
feb-20	0.45	1.12	0.11	0.72	1.06	0.00	0.00	0.00	0.53	0.67
mar-20	0.86	0.68	0.29	0.71	0.98	0.00	0.00	0.00	0.50	0.66
abr-20	0.85	0.54	0.23	0.64	0.45	6.74	7.00	0.00	2.76	1.21
may-20	0.55	0.56	0.20	0.51	5.00	0.00	0.00	0.00	0.46	0.50
jun-20	0.46	0.54	1.17	0.58	0.71	0.00	0.00	0.00	0.36	0.52
jul-20	0.41	0.64	1.34	0.62	2.33	0.00	0.00	0.00	1.17	0.78
ago-20	0.31	0.85	0.40	0.57	2.17	0.00	0.00	0.00	1.10	0.72
sep-20	0.73	0.37	1.19	0.62	1.48	0.00	0.00	0.00	0.76	0.66
oct-20	0.81	0.54	0.04	0.60	0.69	0.00	0.00	0.00	0.36	0.53
nov-20	0.60	0.67	0.03	0.57	0.08	0.00	0.00	0.00	0.04	0.42
dic-20	0.51	0.66	0.29	0.55	1.04	-9.91	0.00	0.00	-2.04	-0.16

Fuente: Predicciones elaboradas por cinve al 20/12/2019.

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-19	7.34	8.33	7.47	7.81	4.99	8.36	7.05	5.04	6.23	7.39
feb-19	7.36	7.94	7.61	7.66	7.16	6.79	6.67	7.59	7.04	7.49
mar-19	7.51	8.31	7.88	7.92	7.87	6.86	6.66	7.69	7.40	7.78
abr-19	7.62	9.39	8.03	8.48	7.54	7.09	6.64	7.65	7.31	8.17
may-19	7.30	8.70	7.96	8.01	6.81	7.02	6.64	7.49	6.93	7.73
jun-19	6.78	8.58	7.99	7.74	5.58	6.81	6.61	7.51	6.29	7.36
jul-19	6.52	8.78	8.99	7.83	7.58	5.01	6.60	7.52	6.71	7.54
ago-19	6.85	8.69	9.04	7.94	8.90	4.77	6.61	7.51	7.27	7.76
sep-19	6.32	8.47	9.05	7.61	11.13	4.58	6.61	7.49	8.26	7.78
oct-19	6.61	8.41	9.23	7.73	15.19	4.33	6.61	7.49	10.07	8.34
nov-19	6.83	8.74	3.83	7.34	20.66	0.46	6.60	7.52	11.42	8.40
dic-19	6.88	8.80	7.82	7.87	22.35	-0.49	6.59	7.52	12.17	8.97
ene-20	6.92	8.25	6.39	7.46	23.07	0.64	0.02	13.52	12.42	8.77
feb-20	6.69	8.38	6.02	7.39	21.39	0.64	0.02	10.14	11.35	8.44
mar-20	6.87	8.25	5.78	7.38	22.49	0.55	0.02	9.98	11.82	8.55
abr-20	7.06	7.64	5.63	7.16	25.15	7.05	7.03	10.03	15.74	9.40
may-20	6.84	8.17	5.44	7.29	25.26	6.95	7.03	10.03	15.80	9.51
jun-20	6.95	8.25	6.52	7.49	22.67	6.77	7.02	10.03	14.64	9.38
jul-20	6.99	8.26	6.52	7.52	22.40	6.68	7.02	10.03	14.59	9.39
ago-20	6.56	8.24	6.69	7.34	21.70	6.74	7.00	10.03	14.37	9.21
sep-20	6.70	8.12	7.24	7.42	22.38	6.79	7.00	10.03	14.74	9.36
oct-20	6.67	8.24	7.04	7.44	20.17	6.78	7.00	10.03	13.75	9.12
nov-20	6.86	8.33	7.05	7.56	17.04	10.91	7.00	10.00	13.43	9.12
dic-20	7.23	8.36	7.12	7.73	15.57	6.76	7.00	10.00	11.72	8.79

Fuente: Predicciones elaboradas por cinve al 20/12/2019.

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)