



LA INFLACIÓN DE 2019 FUE DEL 8,79%

El IPC registró una variación del -0,03% en el mes de diciembre, una cifra menor a la mediana de expectativas recabadas por el Banco Central (0,12%) y a nuestra proyección puntual (0,14%), aunque dentro del intervalo del 50% de probabilidad construido por **cinve**. De esta manera, la inflación aumentó en 0,39 pp. en términos interanuales para situarse en un nivel del 8,79% en el cierre del año 2019, convirtiéndolo en el año con mayor inflación desde 2015, y el segundo consecutivo en que se incumple la meta del Banco Central luego de la consecución de la misma en 2017. La inflación mensual proyectada para el mes de enero de 2020 es del 2,15%.

PROYECCIONES

Las proyecciones de cinve para 2020 han sido corregidas al alza, y se han comenzado a reportar las predicciones para 2021, 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

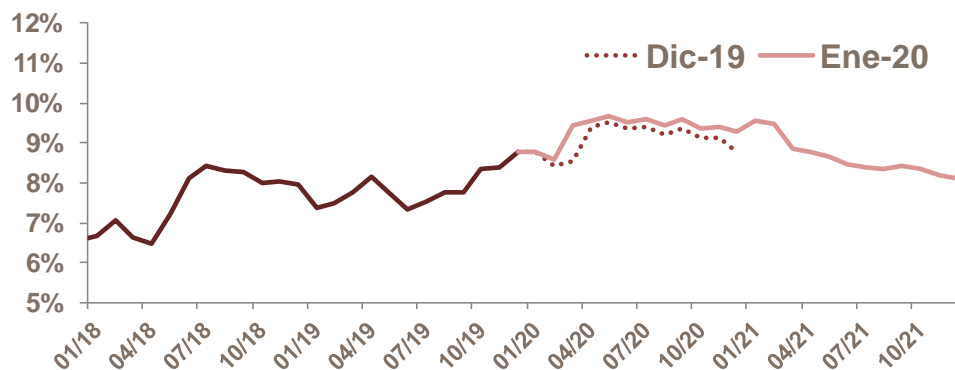
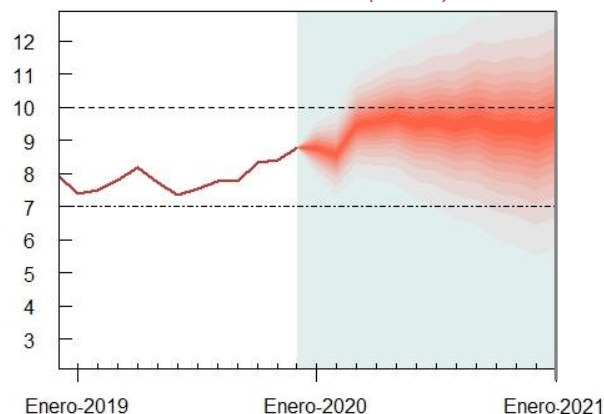
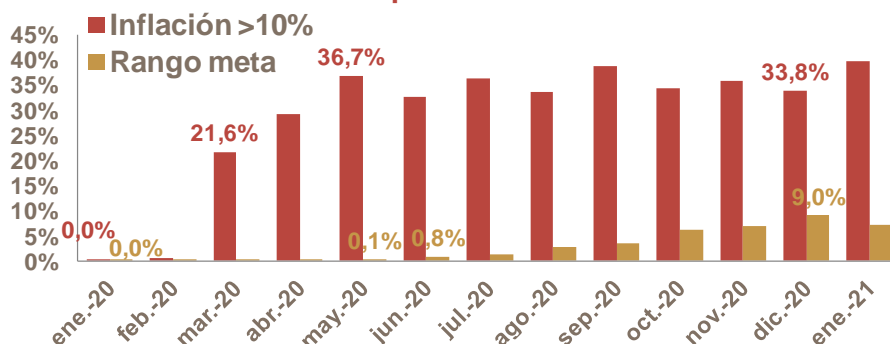


Gráfico 2: Proyección de la inflación interanual (en %) e incertidumbre y Fan Chart



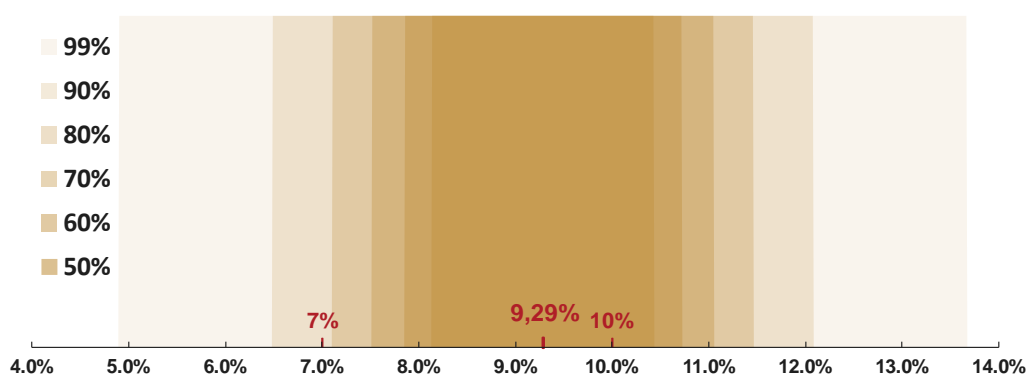
Como se observa en el **Gráfico 3**, la probabilidad estimada por **cinve** de que la inflación interanual supere el 10% es sumamente baja hasta marzo (mes en que se está suponiendo que existirá un incremento tarifario), cuando se sitúan en un 21,6%. A partir de entonces crece hasta alcanzar el 36,7% en mayo, permaneciendo entre el 30% y el 40% para el resto del 2020. La probabilidad de que la inflación entre al rango meta, por su parte, comienza el año en niveles marginales pero se incrementa paulatinamente a partir de junio, llegando a registrar un valor del 9,0% en diciembre. El **Gráfico 4** muestra los intervalos de probabilidad para la inflación interanual a diciembre de 2020.

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



Fuente: Proyecciones **cinve** al 30/01/2020.

Gráfico 4: Intervalos de probabilidad para la inflación anual de 2020



ANÁLISIS COYUNTURAL – Inflación y tarifas

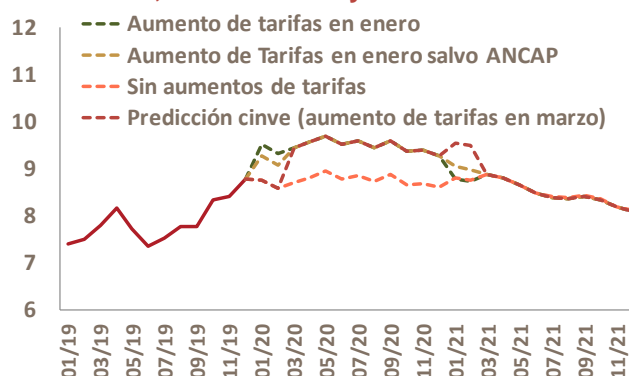
La decisión del gobierno saliente, anunciada en julio y confirmada en diciembre, de no aumentar las tarifas de UTE, OSE y ANTEL en enero, luego de años de decidir hacerlo y recibir críticas por ello, ha despertado polémicas sobre las cuentas públicas y el reparto de pesos políticos de los ajustes tarifarios. Al margen de estos debates, es interesante ver el efecto de la decisión sobre la existencia y momento de los ajustes sobre la trayectoria de la inflación.

En el presente informe, **cinve** proyecta una inflación interanual estable para enero, situada en 8,76%. Se asume que las tarifas de UTE aumentarán 6,5% en marzo con el nuevo gobierno, en tanto ANTEL, OSE y ANCAP lo harán en un 7% (Lacalle Pou ha dado a entender que podrían ser más bajas que la inflación). En este escenario se pronostica que la inflación interanual permanezca estable en los primeros dos meses, aunque puede bajar si los precios más volátiles no evolucionan como se está previendo, para luego saltar hasta cerca del 9,5% en marzo y oscilar en torno a ese valor el resto de 2020, con una leve tendencia bajista apreciándose hacia el final.

El escenario proyectado es entonces uno de inflación relativamente estable en torno al 8,8% o el 9,5%, en función de si se han procesado ya los aumentos

tarifarios. Si los incrementos ocurrieran en enero, se tendría una inflación oscilando entorno al 9,5% a lo largo de todo el 2020. El **Gráfico 5** muestra la evolución predicha de la inflación para cuatro escenarios: a) aumentos en enero; b) aumentos de UTE, OSE y ANTEL en enero (como es usual) y aumento de ANCAP en marzo (los aumentos de combustibles no aumentan todos los meses de enero); c) sin aumentos adicionales de tarifas; y d) la predicción oficial de **cinve**.

Gráfico 5: Inflación predicha para 2020 para los siguientes escenarios de aumentos de tarifas: todas en enero, todas en enero salvo ANCAP en marzo, sin aumentos y todas en marzo



Fuente: Elaboración de **cinve** en base a datos de INE

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	0.49	0.73	0.02	0.55	2.48	-10.77	0.00	0.00	-1.62	-0.03
ene-20	0.42	0.84	3.02	0.91	2.47	16.22	0.00	3.64	5.64	2.15
feb-20	0.49	1.14	0.16	0.75	0.96	0.26	0.00	3.30	0.93	0.80
mar-20	0.87	0.69	0.26	0.72	1.10	6.74	7.00	0.00	3.12	1.37
abr-20	0.86	0.55	0.22	0.64	0.44	0.00	0.00	0.00	0.22	0.52
may-20	0.57	0.56	0.20	0.52	5.00	0.00	0.00	0.00	0.50	0.52
jun-20	0.49	0.57	0.09	0.48	1.01	0.00	0.00	0.00	0.51	0.49
jul-20	0.44	0.65	1.33	0.64	2.59	0.00	0.00	0.00	1.31	0.82
ago-20	0.35	0.86	0.40	0.59	2.35	0.00	0.00	0.00	1.20	0.76
sep-20	0.75	0.37	0.78	0.58	1.58	0.00	0.00	0.00	0.81	0.65
oct-20	0.84	0.55	0.04	0.61	0.79	0.00	0.00	0.00	0.41	0.56
nov-20	0.62	0.67	0.03	0.58	0.18	0.00	0.00	0.00	0.09	0.44
dic-20	0.54	0.68	0.28	0.57	1.10	-9.90	0.00	0.00	-2.00	-0.14

Fuente: Predicciones elaboradas por cinve al 30/01/2020.

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	7.23	8.90	7.59	8.04	22.54	-5.13	6.59	7.52	10.95	8.79
ene-20	7.22	8.32	7.60	7.77	23.00	0.44	0.02	6.96	11.56	8.76
feb-20	7.04	8.46	7.29	7.72	21.20	0.70	0.02	7.20	10.93	8.57
mar-20	7.24	8.33	7.01	7.71	22.45	7.39	7.03	7.04	14.31	9.46
abr-20	7.44	7.73	6.86	7.50	25.11	7.12	7.03	7.09	15.39	9.56
may-20	7.24	8.26	6.66	7.64	25.32	7.02	7.03	7.09	15.49	9.69
jun-20	7.38	8.36	6.60	7.74	23.10	6.84	7.02	7.09	14.52	9.53
jul-20	7.45	8.39	6.61	7.78	23.15	6.75	7.02	7.09	14.61	9.59
ago-20	7.05	8.37	6.77	7.63	22.64	6.81	7.00	7.09	14.50	9.45
sep-20	7.22	8.26	6.89	7.66	23.45	6.86	7.00	7.09	14.94	9.59
oct-20	7.22	8.39	6.69	7.70	21.34	6.85	7.00	7.09	14.00	9.38
nov-20	7.44	8.47	6.70	7.83	18.30	10.98	7.00	7.06	13.75	9.40
dic-20	7.49	8.42	6.99	7.86	16.70	12.06	7.00	7.06	13.31	9.29

Fuente: Predicciones elaboradas por cinve al 30/01/2020.

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)