



LAS PROYECCIONES SE REVISAN AL ALZA, PERO SE SIGUE ANTICIPANDO UN PICO DE LA INFLACIÓN EN MAYO O JUNIO

La inflación mensual de abril se ubicó en el 2,00%, una guarismo significativamente más alto que nuestra proyección puntual (1,37%) y la mediana de expectativas recabadas por el Banco Central (1,40%), ubicado en el límite del intervalo del 90% de probabilidad construido por **cinve**. Con esto, la inflación interanual aumentó en 1,70 pp. para situarse en el 10,86%. Se espera que la inflación vuelva registrar un incremento en mayo, adoptando luego una moderada tendencia decreciente que le llevaría a culminar el 2020 entre el 10% y el 10,5%. La inflación mensual proyectada para mayo es del 0,65%.

PROYECCIONES

Las proyecciones de **cinve** para 2020 han sido corregidas al alza, como puede observarse en el **Gráfico 1**. Acarrear la incertidumbre asociada a la posibilidad de que la pandemia cause variaciones anómalas en los precios, algo que, como se comentará más abajo, puede haber ocurrido en abril. El **Gráfico 2** ilustra la incertidumbre asociada a las proyecciones, incorporando intervalos de probabilidad.

Gráfico 1: Modificación de la trayectoria prevista de inflación interanual

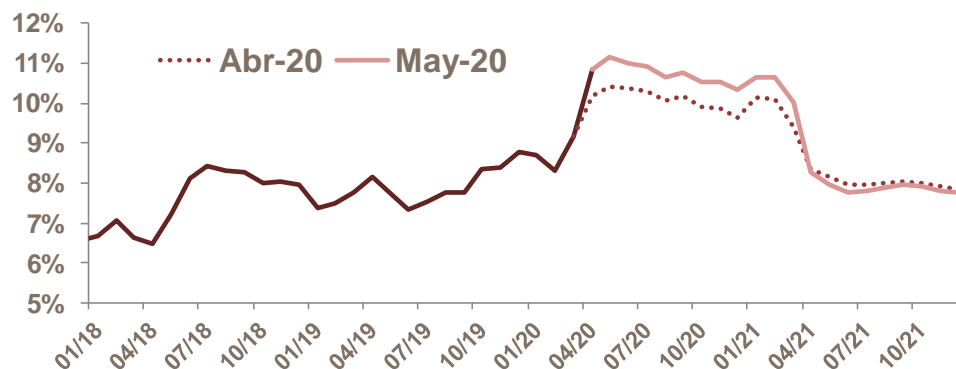
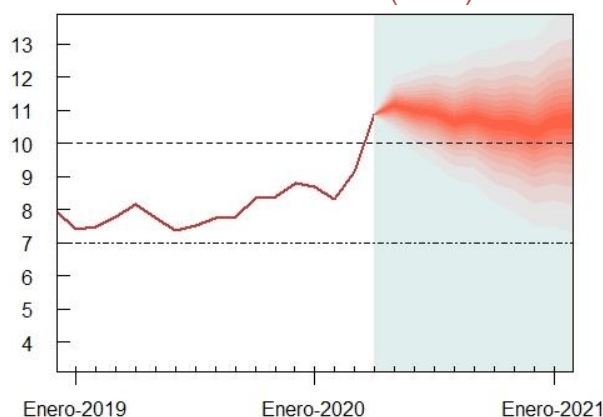


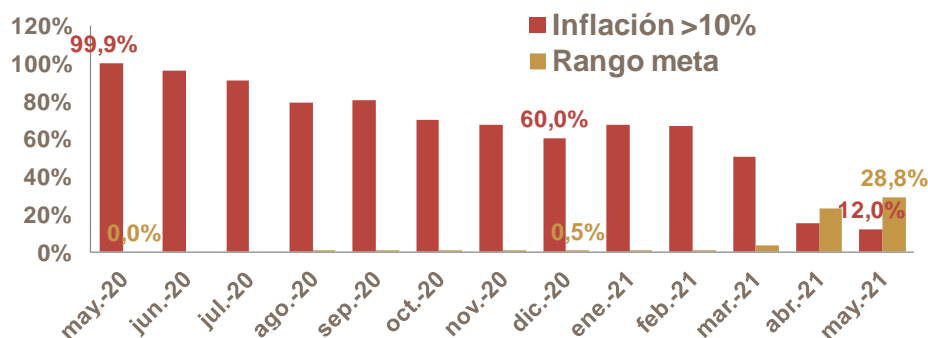
Gráfico 2: Proyección de la inflación interanual (en %) e incertidumbre y Fan Chart



Como ilustra el **Gráfico 3**, la probabilidad estimada por **cinve** de que la inflación interanual se mantenga por encima del 10% es de casi el 100% en mayo, y cae paulatinamente hasta terminar el año en un 60%. La probabilidad estimada de que se ingrese al rango meta (inflación entre el 3% y el 7%) es virtualmente nula a lo largo del año, con un máximo en diciembre de apenas 0,5%. El **Gráfico 4** muestra los intervalos de probabilidad para la inflación interanual a diciembre de 2020.

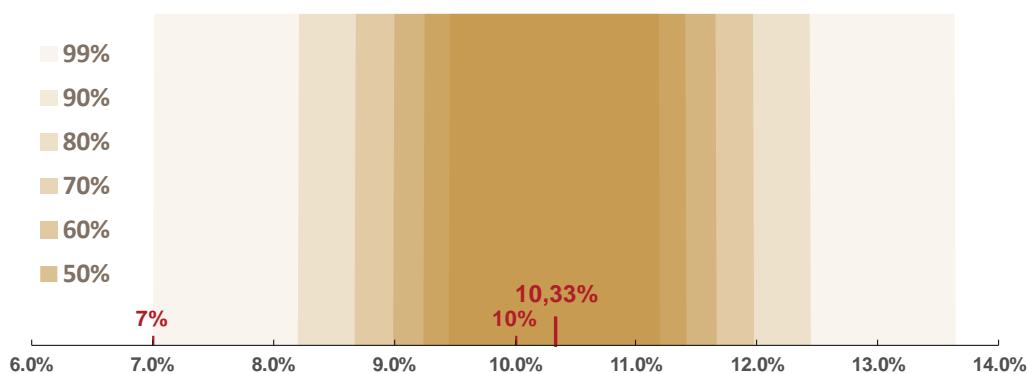
FE DE ERRATAS: En el **comunicado emitido por cinve el día de publicación del dato de abril**, se afirmaba erróneamente que el dato recogía los efectos del aumento del IVA a algunas compras con tarjeta. Esta resolución no tomó efecto hasta el 1° de mayo. El comunicado ha sido corregido acordemente.

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



Fuente: Proyecciones **cinve** al 25/05/2020.

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



ANÁLISIS COYUNTURAL – Interpretando la inflación de marzo y abril

Al momento existen datos de inflación para dos de los meses afectados por la emergencia sanitaria a nivel nacional, y en ambos se han registrado incrementos importantes de la inflación interanual. Es de notar que en abril los aumentos de los precios no controlados por el Estado, por sí solos, hubieran implicado un salto cercano a 1 pp. en la inflación.

Los modelos predictivos de **cinve** permitieron anticipar los aumentos observados en marzo, explicados en gran medida debido por la notoria devaluación observada en ese mes, con la excepción de la baja inflación en los servicios transables. Estos están particularmente asociados al turismo y el transporte internacional, y por tanto fueron afectados desde antes por la pandemia. En abril, en cambio, los modelos tuvieron menos poder predictivo y explicativo, algo esperable a medida de que las políticas sanitarias alejan a la economía de su funcionamiento habitual. Se podría decir entonces que en marzo el sistema de precios evidenció principalmente efectos de la pandemia vinculados a fenómenos de alcance global, en tanto en abril se observaron ajustes vinculados a procesos internos. Entre estos es difícil separar a las medidas de distanciamiento de otros factores como la sequía, que también pudo afectar los precios en el mes.

Los comportamientos anómalos registrados en abril fueron: deflación en los precios de la educación, inflación muy baja en los servicios no transables (explicada mayoritariamente por deflación en clubes deportivos y discotecas); así como inflación alta para las manufacturas durables y los alimentos (incluyendo los alimentos elaborados, cuyos precios son menos volátiles habitualmente). La deflación de clubes y discotecas se explica fácilmente como respuesta al distanciamiento físico, y es probable que la caída de la calidad educativa que se puede ofrecer, quizás en conjunción con la caída en los ingresos para muchos hogares, haya influido en que los centros educativos bajaran los precios. Los efectos de una devaluación de gran magnitud son difíciles de anticipar con precisión, por lo que los bienes transables como las manufacturas y muchos alimentos pueden estar experimentando coletazos no predichos de la suba del dólar en marzo. Los precios alimenticios pueden a su vez estar reaccionando a la sequía y, posiblemente, a disrupciones a las cadenas de suministro al modificarse los hábitos de consumo de alimentos debido al distanciamiento físico.

Las proyecciones de **cinve** asumen que estas variaciones anómalas no se repetirán en el futuro, pero esto genera un alto grado de incertidumbre.

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-20	0.16	1.63	3.21	1.19	0.20	16.75	0.11	4.15	4.65	2.09
feb-20	0.76	1.02	0.38	0.84	-1.37	-0.01	0.01	6.08	0.01	0.61
mar-20	2.00	0.63	0.52	1.19	3.32	0.27	0.00	0.05	1.72	1.33
abr-20	2.61	-0.61	0.24	0.85	5.41	5.87	8.35	-0.61	5.14	2.00
may-20	1.05	0.68	0.36	0.80	5.00	0.00	0.00	0.00	0.25	0.65
jun-20	0.36	0.63	0.09	0.45	1.23	0.00	0.00	0.00	0.62	0.50
jul-20	0.32	0.66	1.34	0.59	1.95	0.00	0.00	0.00	0.99	0.70
ago-20	0.24	0.76	0.44	0.50	1.98	0.00	0.00	0.00	1.02	0.64
sep-20	0.77	0.36	0.62	0.57	1.51	0.00	0.00	0.00	0.78	0.62
oct-20	0.81	0.51	0.16	0.60	0.77	0.00	0.00	0.00	0.40	0.54
nov-20	0.58	0.65	0.03	0.55	0.03	0.00	0.00	0.00	0.02	0.40
dic-20	0.48	0.64	0.27	0.53	0.98	-10.31	0.00	0.00	-2.14	-0.21
ene-21	0.42	0.67	3.01	0.83	1.90	15.47	7.00	10.00	6.58	2.39
feb-21	0.48	1.21	0.33	0.80	0.45	0.00	0.00	0.00	0.23	0.64
mar-21	0.70	0.57	0.11	0.57	0.68	3.06	0.00	0.00	1.13	0.73
abr-21	0.78	0.28	0.22	0.49	0.12	0.00	0.00	0.00	0.06	0.37
may-21	0.52	0.56	0.19	0.50	0.14	0.00	0.00	0.00	0.07	0.38
jun-21	0.42	0.57	0.15	0.46	-0.08	0.00	0.00	0.00	-0.04	0.32
jul-21	0.35	0.72	1.52	0.65	1.92	0.00	0.00	0.00	0.99	0.75
ago-21	0.31	0.89	0.40	0.58	2.08	0.00	0.00	0.00	1.08	0.72
sep-21	0.64	0.59	1.17	0.68	1.38	0.00	0.00	0.00	0.72	0.69
oct-21	0.72	0.59	0.03	0.58	0.49	0.00	0.00	0.00	0.26	0.49
nov-21	0.50	0.58	0.03	0.48	-0.33	0.00	0.00	0.00	-0.18	0.30
dic-21	0.43	0.67	0.27	0.52	0.69	-10.29	0.00	0.00	-2.22	-0.24

Fuente: Predicciones elaboradas por cinve al 25/05/2020.

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-20	6.95	9.16	7.80	8.06	20.28	0.90	0.13	7.48	10.51	8.71
feb-20	7.05	9.19	7.72	8.11	15.78	0.88	0.14	10.63	8.89	8.32
mar-20	8.44	9.00	7.71	8.61	19.54	1.07	0.15	10.52	10.68	9.16
abr-20	10.53	7.14	7.58	8.63	28.17	6.73	8.51	9.89	17.20	10.86
may-20	10.85	7.81	7.57	9.07	27.75	6.62	8.51	9.90	17.02	11.15
jun-20	10.85	7.97	7.50	9.14	25.74	6.45	8.50	9.89	16.16	10.99
jul-20	10.79	8.01	7.52	9.13	25.01	6.35	8.50	9.89	15.89	10.92
ago-20	10.26	7.90	7.72	8.88	24.05	6.42	8.48	9.90	15.57	10.65
sep-20	10.45	7.77	7.67	8.90	24.78	6.47	8.48	9.90	15.98	10.77
oct-20	10.42	7.86	7.60	8.92	22.63	6.46	8.48	9.90	15.02	10.55
nov-20	10.59	7.93	7.62	9.02	19.39	10.58	8.48	9.87	14.68	10.53
dic-20	10.57	7.83	7.89	9.00	17.63	11.14	8.48	9.87	14.08	10.33
ene-21	10.86	6.82	7.68	8.61	19.64	9.92	15.95	16.04	16.18	10.64
feb-21	10.55	7.02	7.63	8.57	21.85	9.94	15.93	9.39	16.44	10.67
mar-21	9.15	6.94	7.19	7.91	18.73	12.99	15.93	9.33	15.76	10.01
abr-21	7.20	7.91	7.17	7.52	12.78	6.73	7.00	10.00	10.18	8.26
may-21	6.65	7.77	6.98	7.20	12.37	6.73	7.00	10.00	9.98	7.96
jun-21	6.71	7.71	7.05	7.20	10.92	6.73	7.00	10.00	9.26	7.77
jul-21	6.74	7.77	7.24	7.27	10.89	6.73	7.00	10.00	9.26	7.81
ago-21	6.82	7.90	7.20	7.35	10.99	6.73	7.00	10.00	9.32	7.90
sep-21	6.68	8.15	7.78	7.48	10.84	6.73	7.00	10.00	9.26	7.97
oct-21	6.59	8.23	7.64	7.45	10.53	6.73	7.00	10.00	9.11	7.91
nov-21	6.51	8.14	7.64	7.38	10.13	6.73	7.00	10.00	8.89	7.80
dic-21	6.47	8.17	7.64	7.38	9.82	6.75	7.00	10.00	8.80	7.76

Fuente: Predicciones elaboradas por cinve al 25/05/2020.

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)