



INFLACIÓN HABRÍA ALCANZADO SU MÁXIMO EN EL AÑO

La inflación se situó en el 0,57% en abril en términos mensuales, un guarismo sumamente alineado con la mediana de expectativas recabadas por el Banco Central (0,54%) y algo menor a nuestra proyección puntual (0,65%), encontrándose por dentro del intervalo del 50% de probabilidad construido por **cinve**. De esta manera, la inflación interanual trepó al 11,05%, un salto de 0,19 pp., más moderado que en meses anteriores. Se anticipa una tendencia bajista para la inflación durante el resto de 2020, de modo de cerrar el año en niveles cercanos al 10%. La inflación mensual proyectada para junio es del 0,38%.

PROYECCIONES

Las proyecciones de **cinve** para 2020 han sido corregidas a la baja, como puede observarse en el **Gráfico 1**. Al igual que en los Informes de Inflación anteriores, es oportuno aclarar que la pandemia puede causar variaciones anómalas en los precios, y esta posibilidad agrega incertidumbre a las proyecciones. El **Gráfico 2** ilustra la incertidumbre asociada a las proyecciones, incorporando intervalos de probabilidad.

Gráfico 1: Modificación de la trayectoria prevista de inflación interanual

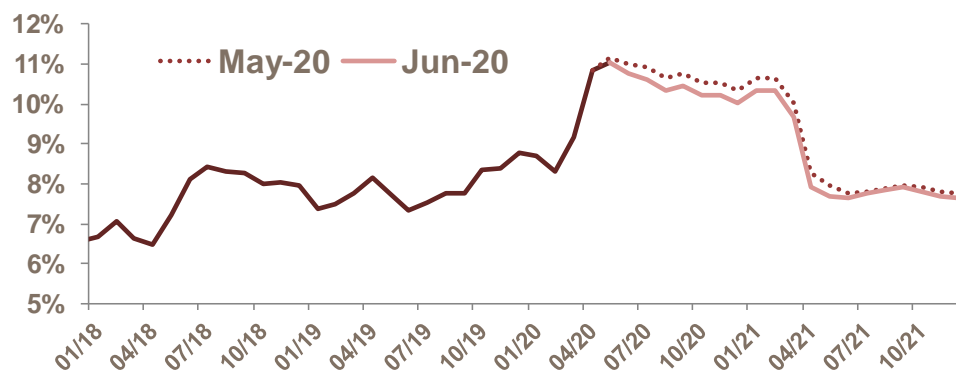
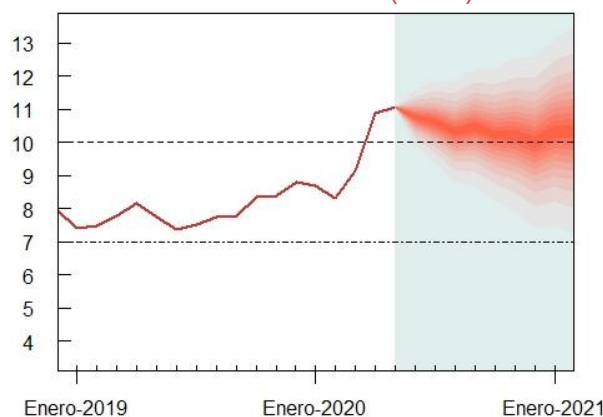
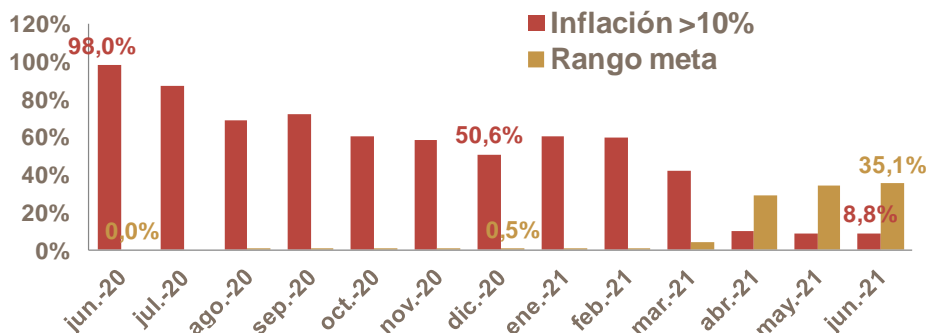


Gráfico 2: Proyección de la inflación interanual (en %) e incertidumbre y Fan Chart



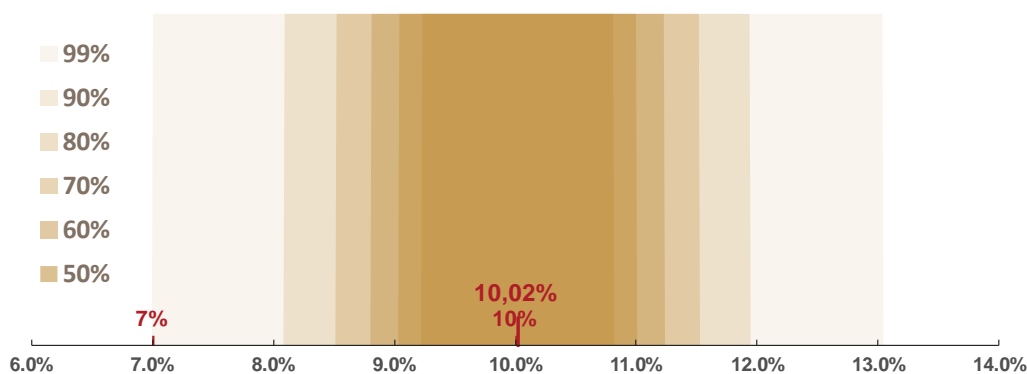
Como puede observarse en el **Gráfico 3**, la probabilidad estimada por **cinve** de que la inflación interanual se mantenga por encima del 10% es cercana al 100% en junio, y adopta una tendencia decreciente a lo largo del año hasta cerrar en un 50,6%. La probabilidad estimada de que se ingrese al rango meta (inflación entre el 3% y el 7%) es virtualmente nula a lo largo del año, alcanzando en diciembre un nivel máximo de apenas 0,5%. 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 22/06/2020.

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



ANÁLISIS COYUNTURAL – La política salarial durante la crisis

La mayoría de los convenios todavía vigentes de la Séptima Ronda de los Consejos de Salarios vencen al final de junio, dando lugar a aumentos salariales por correctivos que compensan la diferencia entre la inflación observada desde el último correctivo y los aumentos otorgados en ese período. El gobierno estima que los correctivos oscilarán entre el 1% y el 5% según el sector, y que para un típico sector de desempeño “medio” serán cercanos al 3,5%.

En este contexto, y para minimizar la pérdida del empleo ocasionada por la crisis, el gobierno procura evitar que haya incrementos salariales obligatorios en lo que resta del año. Para esto han procurado establecer un acuerdo nacional para el sector privado, a través del Consejo Superior Tripartito, evitando negociaciones sectoriales. Los lineamientos publicados a comienzos de mes proponen convenios de un año de duración, con un único incremento del 3% en enero. Este aumento se trasladaría a abril para sectores “más afectados”, definidos como aquellos cuyos cotizantes hayan caído en más del 10% desde noviembre de 2019. Al final del período de vigencia se establecería un incremento correctivo por la diferencia entre el incremento otorgado y la inflación observada, pero se le descontaría en este caso la caída del PIB en 2020.

Para el sistema de precios, estas propuestas significan menores presiones alcistas por el lado de los costos, respecto de una alternativa de ajustes salariales más similares a los de rondas anteriores de los Consejos de Salarios. En **cinve** estimamos que si se agrega un incremento del 3% a los correctivos esperados para julio se incrementaría la inflación de fin de año en algo menos de 0,4 pp., moderando en el proceso la tendencia decreciente de la inflación, algo que puede traer problemas adicionales de gobernabilidad. Asimismo, si estos incrementos se trasladaran para octubre, como sucede frecuentemente al finalizar los convenios debido a atrasos en las negociaciones, el incremento en la inflación sería algo superior a los 0,2 pp.

Es de notar que las predicciones actuales de **cinve** sugieren que el ajuste correctivo en julio de 2021 sería muy bajo, puesto que se proyecta una inflación interanual del 7,65% en junio y una caída cercana al 4% en el PBI. Sin embargo, estas proyecciones acarrearán todavía mucha incertidumbre, dados los plazos y la coyuntura particular que se atraviesa.

Los datos disponibles muestran que hasta abril el salario real llevaba acumulada una caída del 1,4% respecto de diciembre.

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	1.12	0.23	0.36	0.62	0.96	-0.25	0.02	-0.13	0.40	0.57
jun-20	0.15	0.58	0.04	0.33	1.01	0.00	0.00	0.00	0.51	0.38
jul-20	0.29	0.57	1.32	0.53	1.74	0.00	0.00	0.00	0.89	0.63
ago-20	0.21	0.79	0.41	0.49	1.87	0.00	0.00	0.00	0.96	0.62
sep-20	0.81	0.36	0.61	0.58	1.48	0.00	0.00	0.00	0.76	0.63
oct-20	0.85	0.50	0.10	0.60	0.82	0.00	0.00	0.00	0.43	0.55
nov-20	0.64	0.66	0.04	0.58	-0.10	0.00	0.00	0.00	-0.05	0.40
dic-20	0.49	0.64	0.27	0.54	0.91	-10.34	0.00	0.00	-2.18	-0.21
ene-21	0.43	0.67	3.09	0.84	1.84	15.51	7.00	10.00	6.56	2.39
feb-21	0.50	1.21	0.33	0.80	0.26	0.00	0.00	0.00	0.14	0.61
mar-21	0.69	0.58	0.11	0.58	0.64	3.05	0.00	0.00	1.11	0.72
abr-21	0.77	0.28	0.22	0.48	0.05	0.00	0.00	0.00	0.03	0.35
may-21	0.53	0.45	0.19	0.46	0.27	0.00	0.00	0.00	0.14	0.37
jun-21	0.45	0.57	0.15	0.47	-0.03	0.00	0.00	0.00	-0.02	0.33
jul-21	0.33	0.72	1.52	0.64	1.85	0.00	0.00	0.00	0.95	0.73
ago-21	0.32	0.89	0.40	0.59	2.00	0.00	0.00	0.00	1.04	0.71
sep-21	0.64	0.59	1.17	0.68	1.33	0.00	0.00	0.00	0.70	0.68
oct-21	0.70	0.59	0.03	0.57	0.44	0.00	0.00	0.00	0.23	0.48
nov-21	0.52	0.58	0.03	0.49	-0.40	0.00	0.00	0.00	-0.21	0.30
dic-21	0.41	0.67	0.27	0.51	0.64	-10.31	0.00	0.00	-2.26	-0.26

Fuente: Predicciones elaboradas por cinve al 22/06/2020.

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	10.92	7.32	7.56	8.88	28.32	6.36	8.52	9.75	17.19	11.05
jun-20	10.69	7.43	7.44	8.82	26.04	6.18	8.52	9.75	16.21	10.76
jul-20	10.60	7.37	7.43	8.75	25.04	6.09	8.52	9.75	15.82	10.62
ago-20	10.04	7.28	7.60	8.49	23.95	6.16	8.50	9.75	15.43	10.33
sep-20	10.27	7.16	7.55	8.52	24.64	6.21	8.50	9.75	15.82	10.46
oct-20	10.28	7.23	7.41	8.55	22.55	6.20	8.50	9.75	14.90	10.24
nov-20	10.52	7.30	7.43	8.68	19.14	10.30	8.50	9.72	14.47	10.22
dic-20	10.52	7.20	7.71	8.67	17.32	10.84	8.50	9.72	13.82	10.02
ene-21	10.82	6.19	7.58	8.30	19.25	9.66	15.97	15.88	15.90	10.34
feb-21	10.53	6.39	7.54	8.26	21.23	9.68	15.96	9.24	16.05	10.34
mar-21	9.12	6.33	7.10	7.60	18.09	12.71	15.95	9.18	15.35	9.68
abr-21	7.17	7.28	7.08	7.21	12.08	6.46	7.02	9.85	9.74	7.91
may-21	6.55	7.52	6.90	7.03	11.32	6.73	7.00	10.00	9.45	7.70
jun-21	6.87	7.51	7.03	7.18	10.16	6.73	7.00	10.00	8.88	7.65
jul-21	6.91	7.67	7.24	7.29	10.28	6.73	7.00	10.00	8.95	7.75
ago-21	7.03	7.78	7.23	7.39	10.43	6.73	7.00	10.00	9.03	7.85
sep-21	6.85	8.03	7.82	7.50	10.27	6.73	7.00	10.00	8.96	7.90
oct-21	6.70	8.12	7.74	7.46	9.86	6.73	7.00	10.00	8.75	7.82
nov-21	6.58	8.03	7.74	7.37	9.53	6.73	7.00	10.00	8.58	7.70
dic-21	6.49	8.06	7.73	7.35	9.23	6.75	7.00	10.00	8.48	7.65

Fuente: Predicciones elaboradas por cinve al 22/06/2020.

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)