



SE ESPERA QUE LA INFLACIÓN VUELVA A CAER POR DEBAJO DEL 10% A PARTIR DE AGOSTO

La inflación mensual de julio fue del 0,55%, un guarismo algo más bajo que nuestra proyección puntual (0,61%), alineado a la mediana de expectativas recabadas por el Banco Central (0,52%) y situado dentro del intervalo del 50% de probabilidad construido por **cinve**. De esta manera, la inflación cayó 0,23 pp. en términos interanuales, ubicándose ahora en el 10,13%. Se continúa esperando una caída en lo que resta de 2020, aunque el valor esperado para el cierre del año ha bajado al entorno del 9,3%. Se proyecta que en agosto la inflación mensual vuelva a ser del 0,55%.

PROYECCIONES

Las proyecciones de **cinve** para 2020 y 2021 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

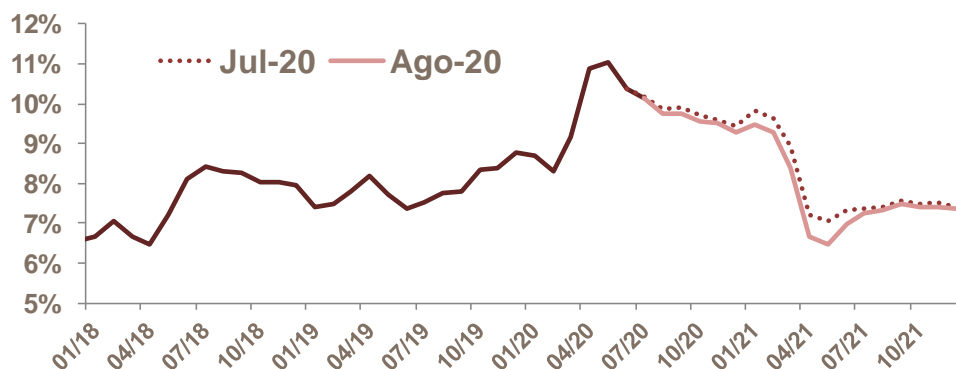
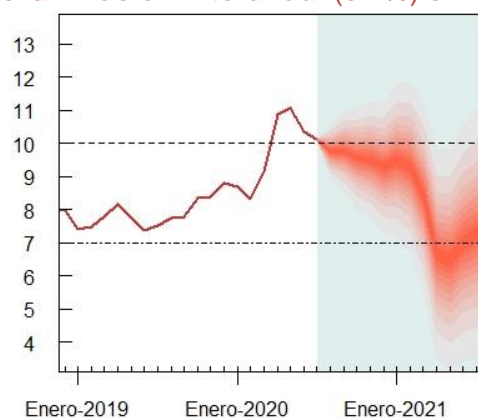
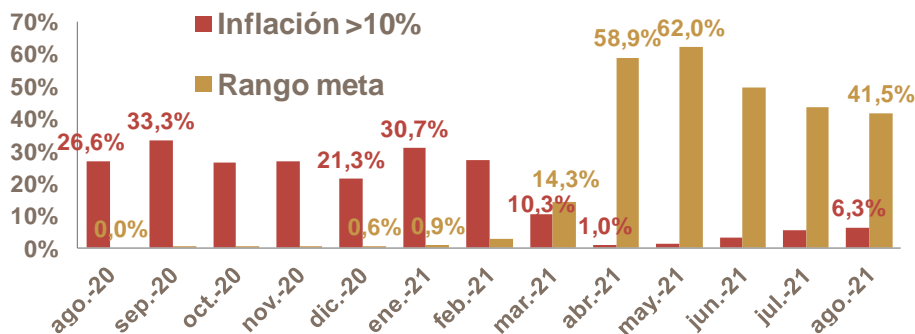


Gráfico 2: Proyección de la inflación interanual (en %) e incertidumbre y Fan Chart



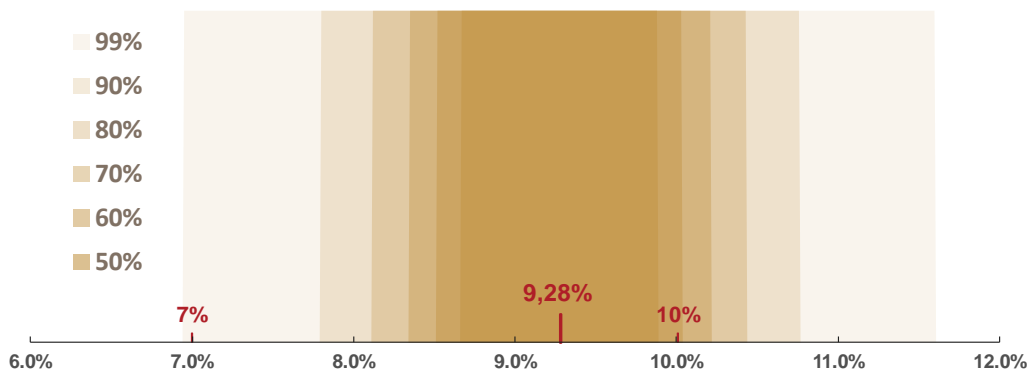
Como puede observarse en el **Gráfico 3**, la probabilidad estimada por **cinve** de que la inflación interanual se ubique por encima del 10% es del 26,6% en agosto, y se mantiene entre 20% y 35% hasta febrero de 2021, cayendo luego al 1% en abril y subiendo paulatinamente a partir de entonces. La probabilidad de entrar al rango meta (3%-7%) es virtualmente nula por el resto de 2020 pero aumenta fuertemente en abril de 2021, moderándose luego a mediados de año. En el segundo trimestre supera el 50%, tratándose de la primera vez que esto sucede con proyecciones para 2021. 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 13/08/2020.

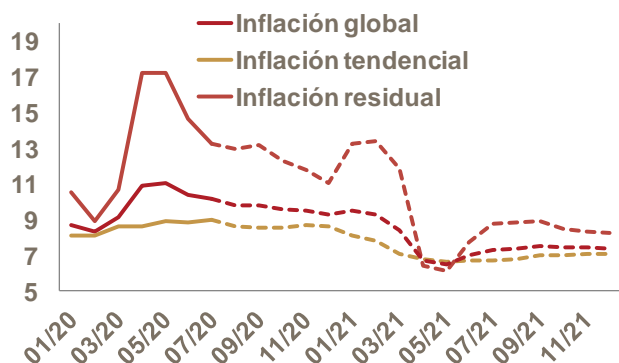
Gráfico 4: Intervalos de probabilidad para la inflación anual de 2020



ANÁLISIS COYUNTURAL – La evolución futura de la inflación

El **Gráfico 5** muestra que la inflación residual tuvo un notorio aumento en marzo y abril, parcialmente revertido en julio y agosto. Se proyecta que caiga más lentamente durante el resto del año, para luego fluctuar en la primera mitad de 2021 hasta estabilizarse en un punto más bajo. La inflación tendencial, por su parte, aumentó más levemente pero de forma casi monótona en los primeros siete meses del año. Se espera que se mantenga estable en lo que queda de 2020, para luego caer en el primer semestre de 2021 y presentar un leve incremento en el semestre siguiente.

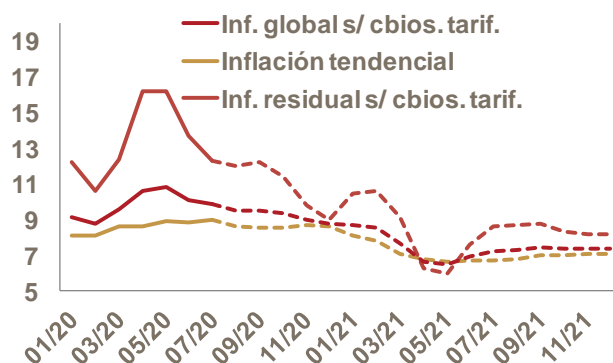
Gráfico 5: Inflación tendencial, residual y global, en términos interanuales



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

Las polémicas de la transición gubernamental que devinieron en un cambio de fecha y magnitud de los aumentos tarifarios, junto a cambios proyectados en los descuentos otorgados por UTE, dificultan la interpretación de la trayectoria de la inflación residual (principal causante del salto y la posterior caída de la inflación global en lo que va del 2020). En el **Gráfico 6** se asumen ajustes iguales a los de 2019 para UTE, OSE y ANTEL en 2020 y 2021. Al depurar a la inflación residual de los efectos de las anomalías tarifarias, puede apreciarse más claramente una tendencia bajista hasta mediados de 2021.

Gráfico 6: Inflación interanual tendencial, residual y global, asumiendo política tarifaria igual a 2019



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-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	0.32	0.51	-0.13	0.35	-1.73	0.04	0.00	0.06	-0.86	0.02
jul-20	0.26	1.17	0.93	0.75	-0.06	0.18	0.00	-0.06	0.01	0.55
ago-20	-0.02	0.79	0.33	0.39	2.00	0.00	0.00	0.00	1.00	0.55
sep-20	0.75	0.29	0.10	0.46	1.25	0.00	0.00	0.00	0.64	0.51
oct-20	0.82	0.53	0.05	0.60	0.94	0.00	0.00	0.00	0.48	0.57
nov-20	0.60	0.64	0.05	0.56	-0.28	0.00	0.00	0.00	-0.14	0.37
dic-20	0.47	0.64	0.23	0.52	0.90	-10.31	0.00	0.00	-2.26	-0.24
ene-21	0.36	0.60	2.10	0.66	1.91	15.47	7.00	10.00	6.71	2.27
feb-21	0.42	0.75	0.26	0.55	0.30	0.00	0.00	0.00	0.15	0.44
mar-21	0.66	0.55	0.11	0.55	0.66	0.00	0.00	0.00	0.33	0.49
abr-21	0.81	0.24	0.70	0.54	-0.03	0.00	0.00	0.00	-0.02	0.38
may-21	0.57	0.51	0.19	0.50	0.25	0.00	0.00	0.00	0.13	0.40
jun-21	0.46	0.48	0.14	0.43	-0.29	3.06	0.00	0.00	0.65	0.49
jul-21	0.28	1.12	0.79	0.72	2.02	0.00	0.00	0.00	1.01	0.80
ago-21	0.25	0.71	0.41	0.48	2.06	0.00	0.00	0.00	1.05	0.64
sep-21	0.61	0.53	1.17	0.64	1.33	0.00	0.00	0.00	0.68	0.65
oct-21	0.77	0.53	0.76	0.66	0.16	0.00	0.00	0.00	0.08	0.50
nov-21	0.60	0.73	0.04	0.60	-0.50	0.00	0.00	0.00	-0.26	0.36
dic-21	0.40	0.64	0.26	0.49	0.64	-10.29	0.00	0.00	-2.34	-0.28

Fuente: Predicciones elaboradas por cinve al 13/08/2020.

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	10.88	7.36	7.26	8.84	22.62	6.23	8.52	9.81	14.62	10.36
jul-20	10.75	7.94	6.84	9.00	19.50	6.32	8.52	9.75	13.25	10.13
ago-20	9.93	7.85	6.93	8.63	18.61	6.39	8.50	9.75	12.93	9.77
sep-20	10.10	7.65	6.33	8.53	19.01	6.44	8.50	9.75	13.16	9.76
oct-20	10.08	7.76	6.14	8.56	17.16	6.43	8.50	9.75	12.32	9.56
nov-20	10.28	7.82	6.17	8.68	13.70	10.54	8.50	9.72	11.80	9.50
dic-20	10.27	7.71	6.40	8.65	11.94	11.11	8.50	9.72	11.07	9.28
ene-21	10.49	6.62	5.25	8.08	13.85	9.89	15.97	15.88	13.26	9.47
feb-21	10.12	6.33	5.12	7.78	15.78	9.91	15.96	9.24	13.42	9.28
mar-21	8.68	6.24	4.70	7.09	12.80	9.61	15.95	9.18	11.87	8.37
abr-21	6.78	7.15	5.18	6.76	6.98	3.54	7.02	9.85	6.39	6.66
may-21	6.20	7.45	5.01	6.63	6.23	3.79	7.00	10.00	6.09	6.48
jun-21	6.36	7.42	5.30	6.72	7.78	6.92	7.00	9.94	7.71	6.99
jul-21	6.38	7.37	5.15	6.69	10.02	6.73	7.00	10.00	8.78	7.26
ago-21	6.67	7.28	5.23	6.79	10.08	6.73	7.00	10.00	8.83	7.34
sep-21	6.52	7.55	6.35	6.97	10.17	6.73	7.00	10.00	8.88	7.49
oct-21	6.46	7.54	7.11	7.03	9.31	6.73	7.00	10.00	8.45	7.41
nov-21	6.46	7.63	7.10	7.07	9.07	6.73	7.00	10.00	8.32	7.41
dic-21	6.38	7.63	7.14	7.04	8.80	6.75	7.00	10.00	8.23	7.36

Fuente: Predicciones elaboradas por cinve al 13/08/2020.

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)