



INFLACIÓN VUELVE A CAER, Y SE ESPERA QUE CIERRE EL AÑO POR DEBAJO DEL 9,5%

La inflación mensual de octubre fue del 0,58%, una cifra superior a nuestra proyección puntual (0,48%) y la mediana de expectativas recabadas por el Banco Central (0,45%), pero situada dentro del intervalo del 50% de probabilidad construido por **cinve**. De esta manera, la inflación interanual presentó una caída de 0,19 pp. para situarse en el 9,74%. Se espera una relativa estabilidad en noviembre y una caída en diciembre, de manera que la inflación cerraría el año cerca del 9,4%. La inflación mensual proyectada para el mes de noviembre es del 0,39%.

PROYECCIONES

Las proyecciones de **cinve** para 2020 y 2021 han sido corregidas al alza, como puede observarse en el **Gráfico 1**. El **Gráfico 2** ilustra la incertidumbre asociada a las proyecciones, incorporando intervalos de probabilidad.

Gráfico 1: Modificación de la trayectoria prevista de inflación interanual

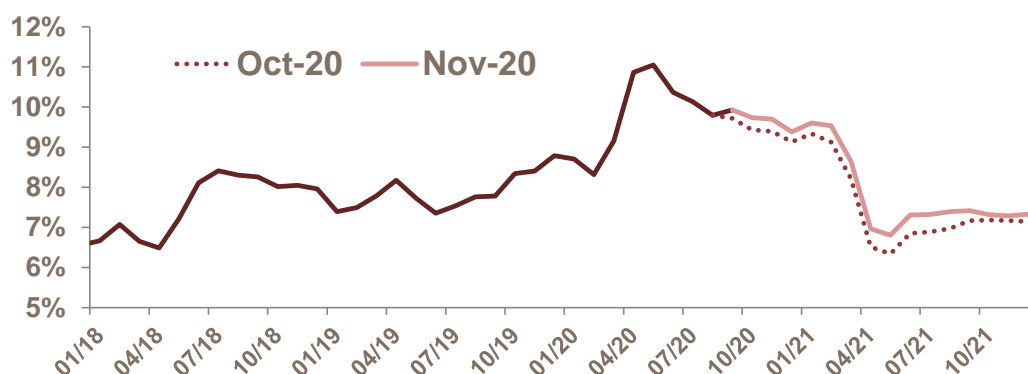
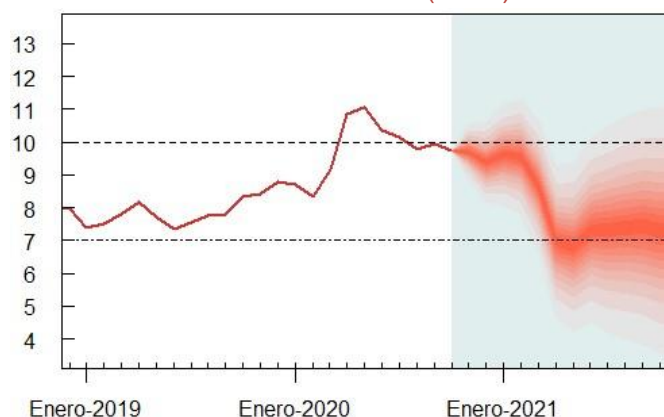
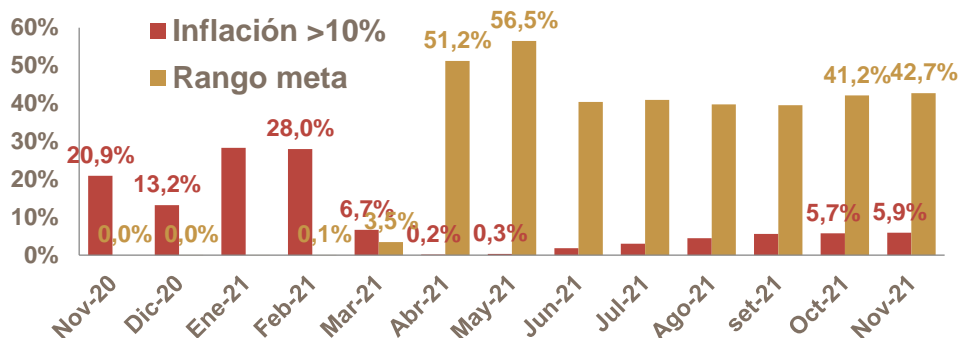


Gráfico 2: Proyección de la inflación interanual (en %) e incertidumbre y Fan Chart



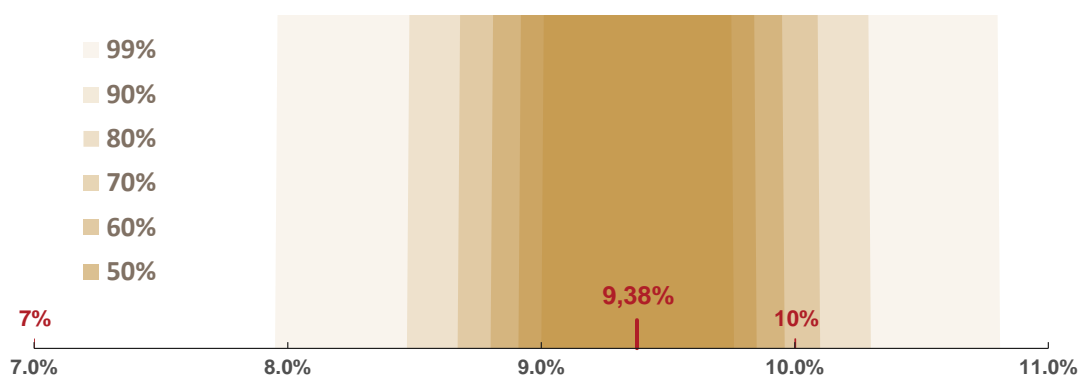
Como puede observarse en el **Gráfico 3**, la probabilidad estimada por **cinve** de que la inflación interanual se ubique por encima del 10% es del 20,9% en noviembre y 13,2% en diciembre. Luego aumenta a niveles cercanos al 30% hasta febrero, cayendo hasta cerca el 0% a mediados de año y recuperándose hacia fines de año, pero sin superar el 6%. La probabilidad de entrar al rango meta (3%-7%) es virtualmente nula hasta marzo de 2021, donde registra un valor de apenas 3,5%, pero al 50% en abril y mayo de 2021 y se mantiene en el entorno del 40% por el resto del año. 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 13/11/2020.

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



ANÁLISIS COYUNTURAL – ¿QUÉ PASA SI NOS ENCERRAMOS DE NUEVO?

Ante la rápida escalada de casos en Uruguay, puede surgir la pregunta de si se repetirán los comportamientos atípicos en los precios de determinados rubros observados este año y atribuibles al distanciamiento físico. A saber, se observó una llamativa deflación de los precios de servicios educativos, deportivos y recreativos en abril y mayo (en la educación se extendió hasta junio), que se corrigió en los meses siguientes, y los precios de los alimentos y las manufacturas durables registraron inflaciones especialmente altas, registrándose caídas compensatorias en la inflación de los meses siguientes solamente para la carne, un sector con precios muy volátiles y que responden también a otros factores de la coyuntura actual.

En primer lugar, es necesario recordar que, como se discutió [en el Informe de Inflación N°215](#), la sequía puede haber afectado los precios alimenticios a comienzos de año, en tanto la magnitud del *shock* cambiario de marzo pudo haber afectado los precios alimenticios y de las manufacturas de maneras difíciles de predecir. Ambos factores pueden haber contribuido a lo que se observó a partir de abril; el primero nunca desapareció del todo, aunque se ha vuelto a recrudecer, el segundo difícilmente vuelva. Al mismo tiempo, en caso de que se atribuya parte

de los comportamientos anómalos observados al pánico de los consumidores, podrían anticiparse fluctuaciones más regulares en esta oportunidad, dada la mayor familiaridad con la situación por parte de la población. Por otra parte, si fuese cierto que las fluctuaciones de precios alimenticios respondieron a *shocks* a las cadenas de suministro al disminuir la predilección por comer en restaurantes, se podría observar un impacto de signo similar, aunque seguramente de menor magnitud, dado que la capacidad de adaptación seguramente sea mayor y el cambio de preferencias menos brusco.

En vista de estas consideraciones, parecería que las deflaciones en algunos servicios, más claramente vinculadas al distanciamiento físico, podrían repetirse si se intensifican las medidas. Al mismo tiempo, los precios alimenticios podrían repetir algunas de las dinámicas observadas anteriormente debido al recrudecimiento de la sequía y algunas disrupciones en las cadenas de suministro, pero parece probable que estos factores tengan menor notoriedad en esta oportunidad. Al tener canales de distribución más adaptados a la nueva realidad, y al no enfrentar una devaluación semejante a la de marzo, los precios de las manufacturas seguramente presenten un comportamiento más regular.

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	0.28	1.07	1.96	0.83	-0.24	-0.02	0.01	0.11	-0.11	0.57
set-20	0.77	0.60	0.07	0.61	1.41	0.03	0.00	0.05	0.72	0.64
Oct-20	1.10	0.48	0.35	0.73	0.35	0.01	0.00	0.03	0.18	0.58
Nov-20	0.57	0.64	0.01	0.54	-0.08	0.00	0.00	0.00	-0.04	0.39
Dic-20	0.39	0.59	0.21	0.46	0.61	-10.31	0.00	0.00	-2.44	-0.32
Ene-21	0.36	0.70	2.39	0.74	1.74	15.47	7.00	10.00	6.69	2.30
Feb-21	0.37	1.24	0.21	0.75	0.03	0.00	0.00	0.00	0.01	0.55
Mar-21	0.74	0.58	0.06	0.59	0.61	0.00	0.00	0.00	0.30	0.51
Abr-21	0.83	0.29	0.80	0.58	0.01	0.00	0.00	0.00	0.01	0.42
May-21	0.60	0.52	0.19	0.52	0.26	0.00	0.00	0.00	0.13	0.41
Jun-21	0.45	0.49	0.14	0.43	-0.31	3.06	0.00	0.00	0.65	0.49
Jul-21	0.27	0.71	-0.36	0.40	2.00	0.00	0.00	0.00	0.99	0.56
Ago-21	0.23	0.85	0.40	0.53	1.83	0.00	0.00	0.00	0.91	0.64
set-21	0.59	0.66	1.15	0.69	1.21	0.00	0.00	0.00	0.61	0.66
Oct-21	0.75	0.57	0.80	0.67	-0.05	0.00	0.00	0.00	-0.02	0.48
Nov-21	0.59	0.75	0.04	0.60	-0.54	0.00	0.00	0.00	-0.27	0.36
Dic-21	0.41	0.64	0.26	0.50	0.62	-10.29	0.00	0.00	-2.41	-0.28

Fuente: Predicciones elaboradas por **cinve** al 13/11/2020.

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	10.27	8.15	8.67	9.11	16.01	6.36	8.51	9.87	11.68	9.79
set-20	10.46	8.29	8.02	9.18	16.58	6.44	8.52	9.93	12.00	9.92
Oct-20	10.74	8.33	8.15	9.34	14.09	6.44	8.51	9.96	10.84	9.74
Nov-20	10.91	8.39	8.15	9.43	10.94	10.55	8.51	9.93	10.44	9.70
Dic-20	10.80	8.23	8.36	9.34	8.91	11.12	8.51	9.93	9.52	9.38
Ene-21	11.01	7.24	7.50	8.86	10.59	9.90	15.99	16.10	11.65	9.60
Feb-21	10.58	7.47	7.32	8.76	12.16	9.92	15.97	9.45	11.65	9.53
Mar-21	9.22	7.42	6.83	8.11	9.22	9.62	15.96	9.39	10.10	8.64
Abr-21	7.32	8.39	7.43	7.82	3.62	3.54	7.03	10.06	4.73	6.97
May-21	6.78	8.71	7.25	7.71	2.91	3.80	7.01	10.21	4.44	6.81
Jun-21	6.92	8.68	7.54	7.79	4.40	6.93	7.01	10.14	6.03	7.31
Jul-21	6.94	8.19	6.17	7.42	6.54	6.74	7.01	10.21	7.07	7.32
Ago-21	6.88	7.95	4.55	7.10	8.75	6.76	7.00	10.09	8.16	7.39
set-21	6.69	8.02	5.68	7.18	8.54	6.73	7.00	10.03	8.05	7.42
Oct-21	6.33	8.12	6.15	7.12	8.11	6.73	7.00	10.00	7.83	7.31
Nov-21	6.34	8.23	6.17	7.18	7.61	6.73	7.00	10.00	7.57	7.29
Dic-21	6.36	8.29	6.23	7.23	7.62	6.75	7.00	10.00	7.61	7.33

Fuente: Predicciones elaboradas por **cinve** al 13/11/2020.

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)