

SE ESPERA UNA ÚLTIMA CAÍDA DE LA INFLACIÓN EN DICIEMBRE, PARA CERRAR ENTRE 9,1% Y 9,3%.

El IPC aumentó en 0,28% en noviembre, un guarismo inferior a nuestra proyección puntual (0,39%) y la mediana de expectativas recabadas por el Banco Central (0,36%), pero situado dentro del intervalo del 50% de probabilidad construido por **cinve**. Esto supuso una caída de 0,15 pp. de la inflación en términos interanuales, dando lugar a un valor del 9,59%. Se espera para diciembre una inflación mensual del -0,44%, con lo que la inflación interanual cerraría 2020 en el 9,14%.

PROYECCIONES

Las proyecciones de **cinve** para 2020 y 2021 han sido corregidas a la baja, 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

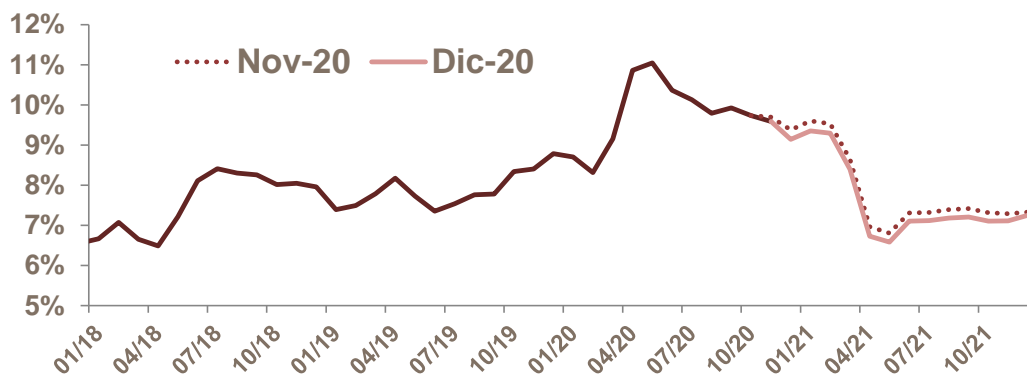
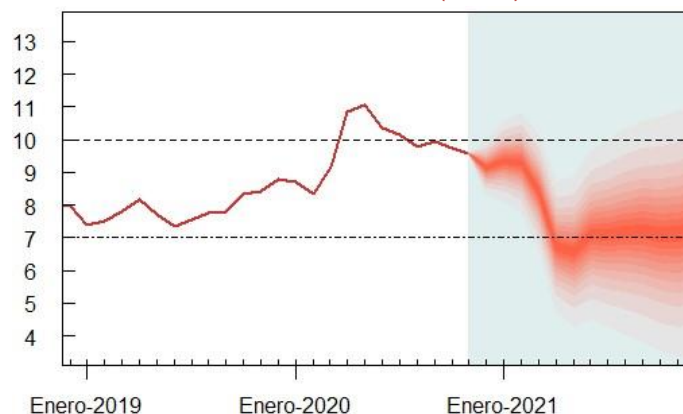
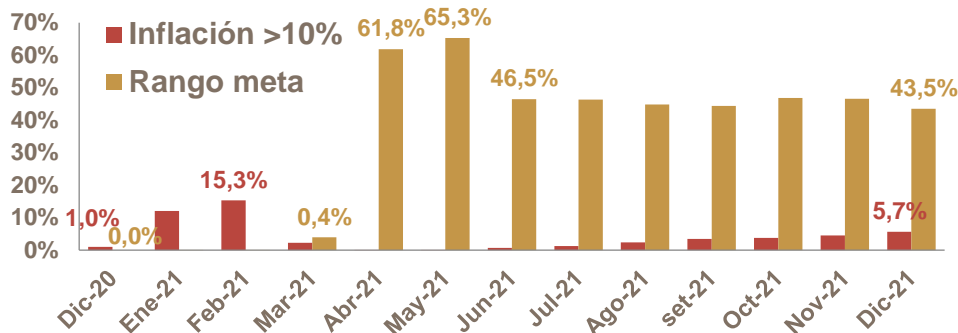


Gráfico 2: Proyección de la inflación interanual (en %) e incertidumbre y Fan Chart



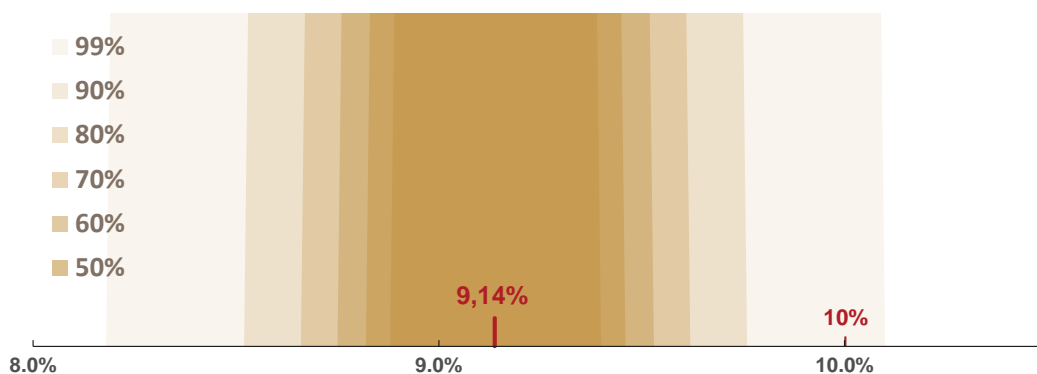
Como puede observarse en el **Gráfico 3**, la probabilidad estimada por **cinve** de que la inflación interanual se ubique por encima del 10% es de apenas un 1,0% en diciembre. Esta probabilidad llega a un máximo del 15,3% en febrero de 2021, para luego caer y permanecer en niveles virtualmente nulos hasta mediados de año, subiendo en el segundo semestre hasta alcanzar un 5,7% en diciembre. La probabilidad de entrar al rango meta (3%-7%) es virtualmente nula hasta marzo de 2021, donde registra un valor de apenas 0,4%, pero luego aumenta bruscamente, superando el 50% en abril y mayo de 2021 y oscilando entre el 40% y el 50% 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 18/12/2020.

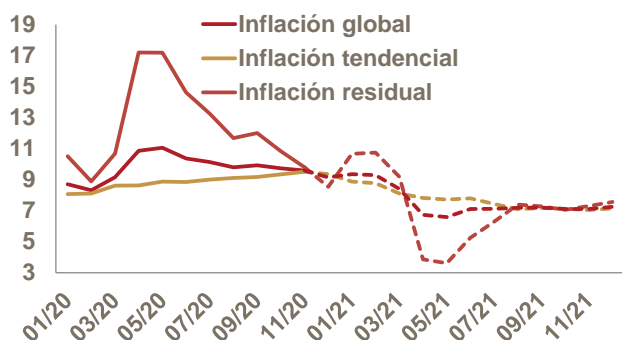
Gráfico 4: Intervalos de probabilidad para la inflación anual de 2020



ANÁLISIS COYUNTURAL – LA INFLACIÓN EN 2021

Las proyecciones de **cinve** prevén una caída de la inflación en diciembre, que sería revertida en enero. Luego de esto se observaría una caída hasta por debajo del 7% entre febrero y mayo, una leve recuperación hacia mediados de año y estabilidad durante el segundo semestre. Como se observa en el **Gráfico 5**, este proceso está muy influido por las fluctuaciones de la inflación residual, cuya trayectoria es similar pero con variaciones más exacerbadas. La inflación tendencial, en cambio, pasaría de su anterior tendencia alcista a una tendencia a la baja en el primer semestre de 2021 y estabilidad en el segundo, donde tendencial y residual convergerían.

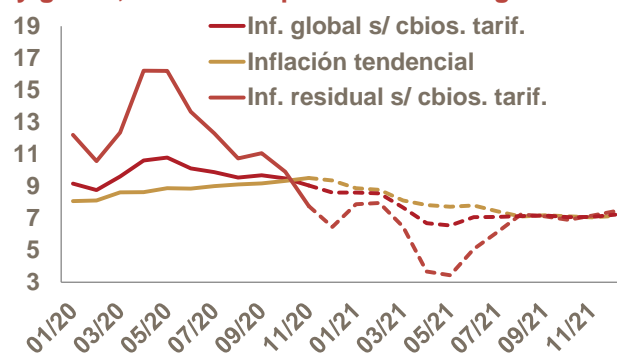
Gráfico 5: Inflación tendencial, residual y global, en términos interanuales



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

Las trayectorias están distorsionadas por un elemento espurio: los diferendos durante la transición sobre los aumentos de tarifas, que terminaron por cambiar de fecha y magnitud de los aumentos. Como puede observarse en el **Gráfico 6**, en el que se asume que los aumentos tarifarios de UTE, OSE y ANTEL en 2020 y 2021 son iguales a los de 2019, depurar a la inflación de este efecto permite apreciar una tendencia bajista algo más continua hasta mediados de 2021. Esto representa más adecuadamente la dinámica anticipada, en la que la baja demanda presionaría la inflación a la baja.

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	0.28	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	0.63	0.70	0.23	0.61	-1.28	0.04	0.00	0.08	-0.63	0.28
Dic-20	0.30	0.56	0.19	0.41	0.04	-10.31	0.00	0.00	-2.75	-0.44
Ene-21	0.35	0.68	2.42	0.74	1.68	15.46	7.00	10.00	6.70	2.29
Feb-21	0.36	1.23	0.20	0.74	0.18	0.00	0.00	0.00	0.09	0.56
Mar-21	0.74	0.58	0.06	0.59	0.58	0.00	0.00	0.00	0.28	0.51
Abr-21	0.83	0.28	0.80	0.58	0.02	0.00	0.00	0.00	0.01	0.42
May-21	0.61	0.52	0.27	0.53	0.34	0.00	0.00	0.00	0.17	0.43
Jun-21	0.45	0.48	0.14	0.43	-0.22	3.06	0.00	0.00	0.71	0.50
Jul-21	0.27	0.71	-0.36	0.40	2.05	0.00	0.00	0.00	1.00	0.56
Ago-21	0.23	0.83	0.41	0.53	1.85	0.00	0.00	0.00	0.92	0.63
set-21	0.59	0.65	1.14	0.68	1.22	0.00	0.00	0.00	0.61	0.66
Oct-21	0.76	0.57	0.79	0.68	-0.05	0.00	0.00	0.00	-0.03	0.49
Nov-21	0.58	0.63	0.05	0.54	-0.79	0.00	0.00	0.00	-0.40	0.29
Dic-21	0.40	0.65	0.26	0.50	0.46	-10.29	0.00	0.00	-2.51	-0.31

Fuente: Predicciones elaboradas por **cinve** al 18/12/2020.

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	10.97	8.45	8.38	9.51	9.61	10.60	8.51	10.02	9.79	9.59
Dic-20	10.76	8.27	8.57	9.36	6.99	11.17	8.51	10.02	8.53	9.14
Ene-21	10.97	7.25	7.73	8.87	8.58	9.95	15.99	16.19	10.67	9.35
Feb-21	10.53	7.47	7.55	8.76	10.28	9.96	15.97	9.53	10.75	9.29
Mar-21	9.16	7.42	7.06	8.11	7.35	9.66	15.96	9.48	9.19	8.40
Abr-21	7.27	8.39	7.65	7.82	1.86	3.58	7.03	10.15	3.86	6.73
May-21	6.73	8.70	7.56	7.72	1.24	3.84	7.01	10.30	3.62	6.59
Jun-21	6.87	8.67	7.85	7.80	2.79	6.97	7.01	10.23	5.25	7.10
Jul-21	6.88	8.18	6.48	7.43	4.96	6.78	7.01	10.30	6.29	7.12
Ago-21	6.83	7.92	4.85	7.10	7.16	6.81	7.00	10.18	7.39	7.18
set-21	6.64	7.99	5.98	7.18	6.96	6.78	7.00	10.12	7.27	7.20
Oct-21	6.28	8.08	6.45	7.12	6.53	6.77	7.00	10.09	7.05	7.11
Nov-21	6.23	8.01	6.26	7.05	7.07	6.73	7.00	10.00	7.30	7.11
Dic-21	6.33	8.10	6.34	7.14	7.52	6.75	7.00	10.00	7.56	7.25

Fuente: Predicciones elaboradas por cinve al 18/12/2020.

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)