

AUMENTA PROBABILIDAD DE TERMINAR 2021 DENTRO DEL RANGO META

El IPC aumentó en 1,60% en el mes de enero, un dato algo más bajo que nuestra proyección puntual (1,73%), inferior a la mediana de expectativas recabadas por el Banco Central (1,91%) y ubicado dentro del intervalo del 50% de probabilidad construido por **cinve**. De esta manera, la inflación interanual tuvo una brusca caída de 0,53 pp., situándose ahora en el 8,89%. Se espera que la inflación continúe su tendencia descendente hasta alcanzar un mínimo inferior al 6,5% en mayo, para luego aumentar al entorno del 6,8% y estabilizarse allí en el segundo semestre. La inflación mensual proyectada para febrero es del 0,61%.

PROYECCIONES

Las proyecciones de **cinve** para 2021 han sido corregidas levemente a la baja, y se han comenzado a reportar las predicciones para 2022, 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

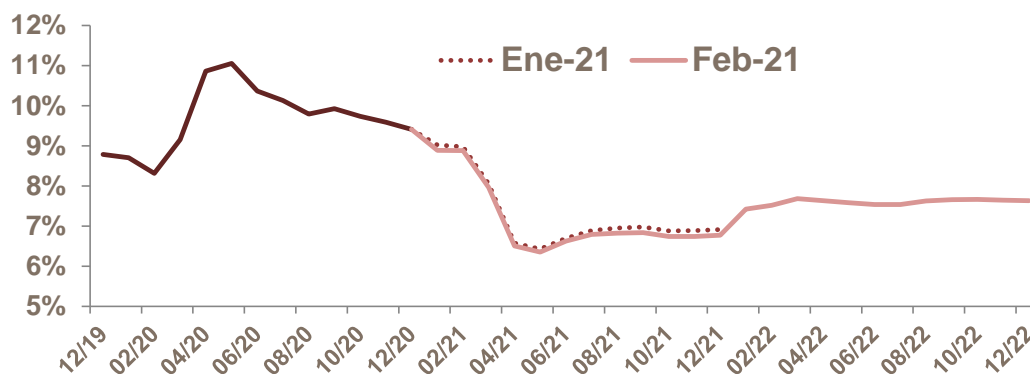
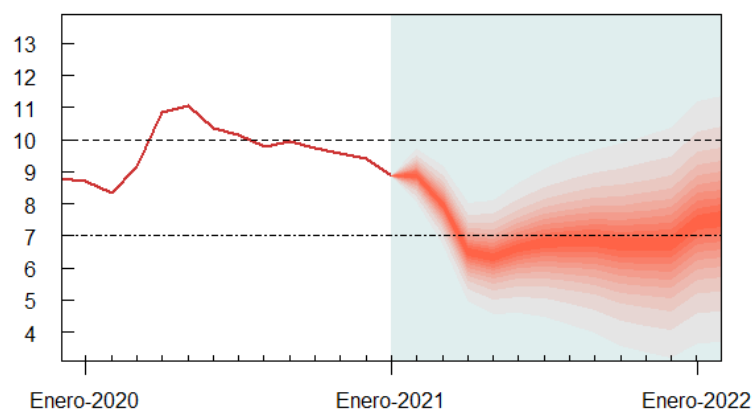
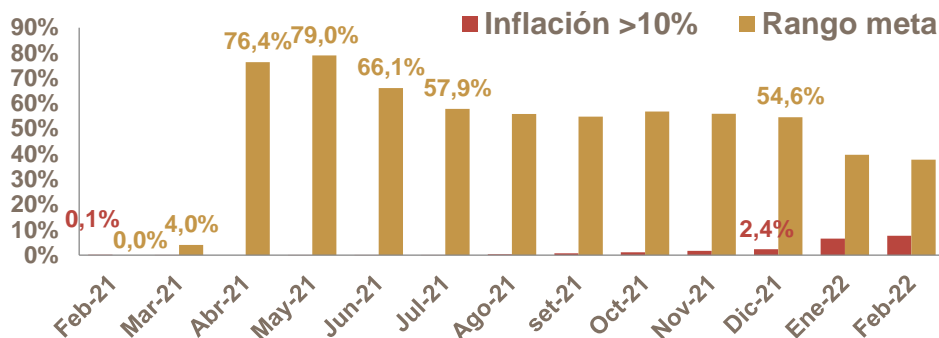


Gráfico 2: Proyección de la inflación interanual (en %) e incertidumbre y Fan Chart



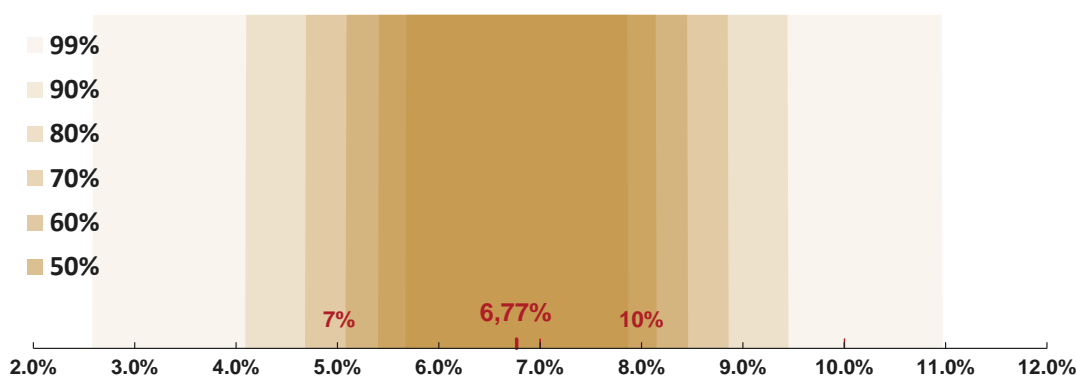
Como se observa en el **Gráfico 3**, la probabilidad estimada por **cinve** de que la inflación supere el 10% es del 0,1% en febrero, virtualmente nula en los meses siguientes, y crece levemente en el segundo semestre hasta cerrar 2021 en el 2,4%. La probabilidad estimada de entrar al rango meta (3%-7%), por su parte, es del 0,0% en febrero y del 4,0% en marzo, saltando hasta el 76,4% en abril. Luego alcanza un máximo del 79,0% en mayo y cae, estabilizándose entre el 50% y el 60% en el segundo semestre. 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 17/02/2021.

Gráfico 4: Intervalos de probabilidad para la inflación anual de 2021

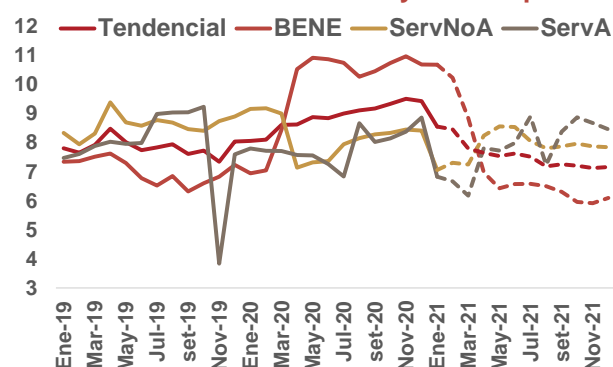


ANÁLISIS COYUNTURAL – La caída de la inflación tendencial

La inflación tendencial construida por **cinve** excluye a los rubros más erráticos y algunos precios administrados por el Estado, de manera de obtener un indicador más estable y que refleje mejor las condiciones subyacentes. El agregado, a nivel interanual, comenzó el año con una caída de 0,88 pp., la mayor desde 2009, debido fundamentalmente a caída en los precios de los servicios.

El Gráfico 5 permite analizar el comportamiento de la inflación tendencial y de sus principales tres agregados: los bienes elaborados no energéticos (BENE), los servicios no administrados (ServNoA) y los servicios administrados (ServA), incluidos en el componente tendencial pese a ser administrados porque tradicionalmente han tenido un menor nivel de discrecionalidad por parte de las autoridades. Como permite observar el gráfico, la inflación tendencial mantuvo una tendencia al alza a lo largo de 2020. El tramo más prolongado y permanente llevó desde marzo hasta noviembre, y estuvo determinado en un comienzo por una salto de los bienes (BENE) que más que compensó las menguas iniciales para los servicios (ServA y ServNoA); luego, a medida que la inflación de los bienes se estabilizó, las recuperaciones de los servicios luego de las caídas iniciales determinaron nuevas subas.

Gráfico 5: Inflación tendencial y subcomponentes



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

Para el 2021 se espera un comportamiento moderado de la inflación a nivel mensual. Con esto, entre marzo y mayo se procesará otra caída importante, debido a la caída de BENE a medida que el salto de esos meses en 2020 desaparece del cálculo de la inflación interanual. De manera inversa a lo ocurrido en 2020, esto ocurrirá pese a un aumento de la inflación en servicios (por razones análogas). Luego de esto, la baja inflación mensual, bajo los supuestos de pocas presiones cambiarias y de demanda, se asemejará al del año pasado, por lo que habrá estabilidad en todos los agregados durante el segundo semestre del año.

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-21	0.16	0.36	1.28	0.38	1.23	14.92	4.02	2.01	5.07	1.60
Feb-21	0.35	1.25	0.23	0.75	0.48	0.00	0.00	0.00	0.24	0.61
Mar-21	0.71	0.58	0.05	0.58	0.43	0.00	0.00	0.00	0.22	0.48
Abr-21	0.84	0.30	1.79	0.70	-0.03	0.00	0.00	3.50	0.38	0.62
May-21	0.60	0.52	0.27	0.53	0.29	0.00	0.00	0.00	0.15	0.42
Jun-21	0.45	0.50	0.11	0.43	-0.34	0.00	0.00	0.00	-0.17	0.27
Jul-21	0.27	0.72	1.78	0.65	1.76	0.00	0.00	0.00	0.87	0.71
Ago-21	0.21	0.84	0.41	0.52	1.67	0.00	0.00	0.00	0.84	0.61
set-21	0.58	0.65	1.14	0.68	1.13	0.00	0.00	0.00	0.57	0.65
Oct-21	0.77	0.57	0.80	0.68	-0.10	0.00	0.00	0.00	-0.05	0.49
Nov-21	0.58	0.61	0.05	0.53	-0.78	0.00	0.00	0.00	-0.40	0.29
Dic-21	0.41	0.68	0.26	0.52	0.62	-8.87	0.00	0.00	-2.05	-0.16
Ene-22	0.45	1.08	1.84	0.90	2.45	16.31	6.00	0.00	6.01	2.22
Feb-22	0.54	1.30	0.25	0.85	0.56	0.00	0.00	0.00	0.28	0.70
Mar-22	0.74	0.66	1.08	0.74	0.66	0.00	0.00	0.00	0.34	0.63
Abr-22	0.78	0.51	0.32	0.60	0.21	0.00	0.00	3.50	0.49	0.57
May-22	0.55	0.51	0.20	0.49	0.11	0.00	0.00	0.00	0.06	0.38
Jun-22	0.41	0.43	0.14	0.39	-0.40	0.00	0.00	0.00	-0.20	0.23
Jul-22	0.32	0.64	1.79	0.64	1.76	0.00	0.00	0.00	0.89	0.70
Ago-22	0.34	0.89	0.41	0.60	1.87	0.00	0.00	0.00	0.95	0.69
set-22	0.63	0.63	1.12	0.69	1.28	0.00	0.00	0.00	0.66	0.68
Oct-22	0.74	0.62	0.11	0.61	0.36	0.00	0.00	0.00	0.18	0.50
Nov-22	0.52	0.58	0.05	0.49	-0.69	0.00	0.00	0.00	-0.36	0.27
Dic-22	0.39	0.63	0.26	0.48	0.62	-8.87	0.00	0.00	-2.01	-0.17

Fuente: Predicciones elaboradas por **cinve** al 17/2/2021.

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-21	10.68	7.06	6.83	8.56	8.87	11.14	12.77	7.75	9.79	8.89
Feb-21	10.24	7.30	6.67	8.46	10.91	11.15	12.75	1.57	10.04	8.88
Mar-21	8.85	7.25	6.17	7.80	7.81	10.85	12.75	1.52	8.41	7.97
Abr-21	6.97	8.24	7.82	7.64	2.25	4.70	4.06	5.72	3.51	6.50
May-21	6.43	8.56	7.73	7.54	1.58	4.96	4.05	5.86	3.25	6.35
Jun-21	6.57	8.54	7.99	7.63	3.01	4.92	4.05	5.80	3.96	6.62
Jul-21	6.58	8.05	8.90	7.52	4.88	4.73	4.05	5.86	4.86	6.79
Ago-21	6.50	7.81	7.24	7.18	6.89	4.76	4.03	5.74	5.85	6.83
set-21	6.31	7.87	8.38	7.26	6.60	4.73	4.03	5.69	5.70	6.84
Oct-21	5.96	7.97	8.87	7.21	6.13	4.73	4.03	5.66	5.46	6.74
Nov-21	5.91	7.87	8.68	7.12	6.67	4.68	4.03	5.58	5.70	6.74
Dic-21	6.10	7.84	8.46	7.16	6.52	4.73	4.02	5.58	5.67	6.77
Ene-22	6.41	8.62	9.06	7.73	7.81	6.00	6.00	3.50	6.61	7.42
Feb-22	6.61	8.67	9.08	7.84	7.89	6.00	6.00	3.50	6.66	7.52
Mar-22	6.64	8.75	10.20	8.01	8.14	6.00	6.00	3.50	6.79	7.68
Abr-22	6.57	8.98	8.61	7.90	8.39	6.00	6.00	3.50	6.90	7.64
May-22	6.52	8.97	8.53	7.87	8.19	6.00	6.00	3.50	6.80	7.58
Jun-22	6.48	8.89	8.56	7.82	8.13	6.00	6.00	3.50	6.77	7.54
Jul-22	6.53	8.81	8.57	7.81	8.13	6.00	6.00	3.50	6.78	7.54
Ago-22	6.67	8.86	8.57	7.90	8.33	6.00	6.00	3.50	6.89	7.63
set-22	6.71	8.84	8.56	7.90	8.49	6.00	6.00	3.50	6.98	7.66
Oct-22	6.68	8.89	7.82	7.83	8.98	6.00	6.00	3.50	7.23	7.67
Nov-22	6.61	8.85	7.81	7.78	9.08	6.00	6.00	3.50	7.27	7.65
Dic-22	6.58	8.80	7.81	7.75	9.08	6.00	6.00	3.50	7.31	7.63

Fuente: Predicciones elaboradas por cinve al 17/2/2021.

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)