



DISMINUYE PROBABILIDAD DE CERRAR 2021 DENTRO DEL RANGO META

El IPC aumentó en 0,85% durante el mes de agosto, una cifra significativamente mayor a nuestra proyección puntual (0,50%) y a la mediana de expectativas recabadas por el Banco Central (0,62%), situada dentro del intervalo del 90% de probabilidad construido por **cinve**. De esta manera, la inflación interanual aumentó en 0,30 pp., alcanzando un nivel del 7,59%. Se espera que la inflación pauté un leve descenso en lo que resta del año, cerrando en niveles cercanos al 7,4%. La inflación mensual proyectada para setiembre es del 0,54%.

PROYECCIONES

Las proyecciones de **cinve** para 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

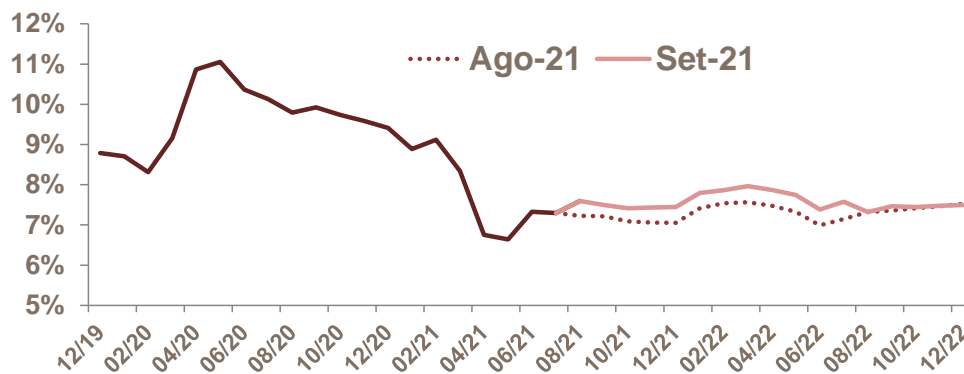
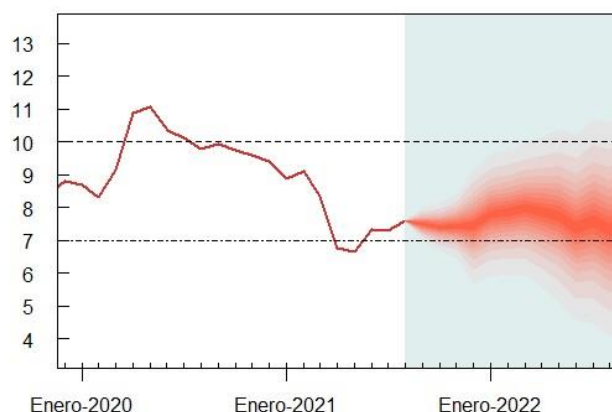
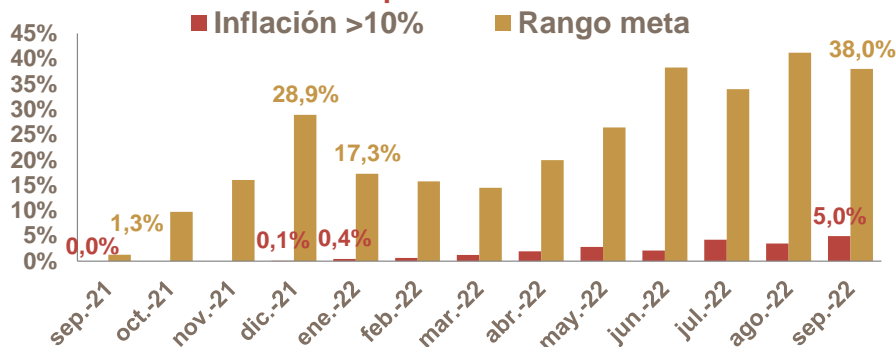


Gráfico 2: Proyección de la inflación interanual (en %) e incertidumbre y Fan Chart



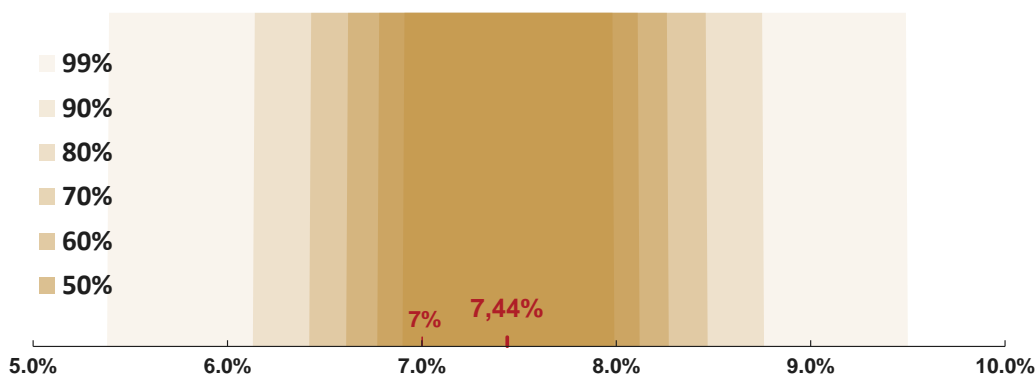
Como puede observarse en el **Gráfico 3**, la probabilidad estimada por **cinve** de que la inflación interanual se ubique por encima del 10% es prácticamente nula en lo que queda del año, y aumenta paulatinamente durante el 2021. La probabilidad de estar dentro del rango meta (3%-7%) es del 1,3% en setiembre, y aumenta durante el resto del año hasta cerrar en el 28,9%. En enero de 2022 cae al 17,3%, y a partir de marzo comienza a aumentar, estabilizándose en el entorno del 40% hacia mediados de año.

Gráfico 3: Probabilidad de que la inflación interanual se ubique dentro del rango meta (3-7%) o supere el 10%



Fuente: Proyecciones cinve al 27/09/2021

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



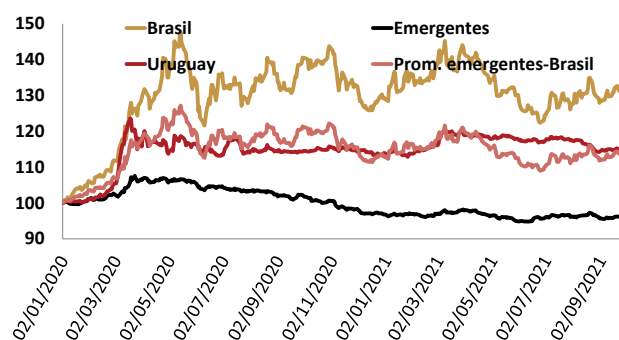
ANÁLISIS COYUNTURAL – La reciente caída del tipo de cambio

Tras la reunión del COPOM del 10 de agosto, en la que se determinó que la Tasa de Política Monetaria (TPM) del BCU aumentaría del 4,5% al 5%, la divisa adoptó una tendencia claramente bajista, cayendo por debajo de \$43 a partir del día 23. El 30 de agosto el tipo de cambio alcanzó un mínimo de \$42,464; al día siguiente, el BCU intervino en el mercado de divisas, comprando USD 31,2 millones. Esta señal de la autoridad monetaria consiguió establecer un “piso” para el precio del dólar, que durante el mes de setiembre se ubicó por encima de \$42,5 (en los últimos días ha superado los \$42,8).

El fechado de la caída del dólar sugiere una influencia importante de la decisión del COPOM de aumentar la TPM, junto a la confirmación de la señal, emitida por el organismo anteriormente, de que comenzaría a revertir gradualmente la instancia de política monetaria en el segundo semestre del año. Sin embargo, otras economías emergentes que también volvieron más contractivo el sesgo de la política monetaria no tuvieron apreciaciones comparables, lo que sugiere que deben incidir otros factores específicos a Uruguay. Es posible, en este sentido, que presiones bajistas latentes se hayan activado con el incremento de tasas. Debe notarse que la moneda de Brasil se apreció más que la

uruguay entre marzo y junio, de hecho, con la depreciación de agosto, la variación acumulada del tipo de cambio en Uruguay durante la pandemia se acercó al promedio de sus contrapartes para Brasil y el mundo emergente, en cuyo entorno se ha mantenido durante todo el período. Esto sugiere que el equilibrio alcanzado tras la suba de la TPM no es anómalo, y podría mantenerse en meses posteriores. En principio se espera que así lo haga, aunque será necesario prestar atención a la próxima reunión del COPOM y la posterior reacción de los mercados.

Gráfico 5: Tipo de cambio de Uruguay, Brasil, emergentes y promedio de estos dos últimos. Base 100 = 31/12/20



Fuente: Elaboración de cinve en base a datos de BCU, BCB y MSCI.

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	0.55	1.21	0.99	0.90	-0.38	0.15	0.08	6.78	0.63	0.82
mar-21	1.25	0.64	-0.10	0.82	0.09	0.08	0.00	-0.01	0.06	0.62
abr-21	1.21	0.04	1.14	0.67	0.01	0.10	0.00	0.15	0.05	0.50
may-21	0.76	0.24	0.27	0.47	0.84	0.10	0.00	0.03	0.45	0.46
jun-21	0.48	0.69	0.12	0.53	0.31	3.22	0.02	-0.02	1.03	0.67
jul-21	0.59	0.68	0.61	0.64	-0.28	1.20	0.00	-0.02	0.20	0.52
ago-21	0.51	0.61	1.73	0.70	1.12	2.56	0.11	0.00	1.28	0.85
sep-21	0.61	0.57	1.35	0.68	0.46	-0.12	0.00	0.00	0.19	0.54
oct-21	0.73	0.55	0.75	0.65	0.01	0.42	0.00	0.00	0.12	0.51
nov-21	0.57	0.52	0.01	0.48	-0.58	0.30	0.00	0.00	-0.20	0.30
dic-21	0.35	0.70	0.26	0.50	0.36	-7.89	0.00	0.00	-2.07	-0.18
ene-22	0.40	1.05	1.62	0.84	2.06	12.49	6.00	0.00	5.06	1.94
feb-22	0.57	1.30	0.28	0.86	0.31	0.09	0.00	6.80	0.95	0.89
mar-22	0.78	0.67	1.09	0.76	0.63	0.88	0.00	0.00	0.56	0.71
abr-22	0.80	0.29	0.30	0.51	0.24	0.17	0.00	0.00	0.16	0.42
may-22	0.56	0.26	0.19	0.38	0.26	0.34	0.00	0.00	0.22	0.34
jun-22	0.45	0.55	0.14	0.46	-0.17	0.17	0.00	0.00	-0.03	0.33
jul-22	0.32	0.59	1.66	0.60	1.69	0.64	0.00	0.00	1.00	0.70
ago-22	0.34	0.70	0.43	0.51	1.72	0.17	0.00	0.00	0.88	0.61
sep-22	0.64	0.63	1.14	0.70	1.19	0.17	0.00	0.00	0.63	0.68
oct-22	0.74	0.59	0.11	0.60	0.36	0.07	0.00	0.00	0.20	0.49
nov-22	0.51	0.65	0.05	0.52	-0.58	0.35	0.00	0.00	-0.19	0.33
dic-22	0.40	0.65	0.26	0.50	0.55	-7.97	0.00	0.00	-1.99	-0.16

Fuente: Predicciones elaboradas por **cinve** al 27/9/2021.

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	10.46	7.25	7.48	8.63	9.95	11.32	12.84	8.46	10.47	9.12
mar-21	9.65	7.26	6.82	8.22	6.52	11.10	12.83	8.40	8.67	8.34
abr-21	8.16	7.97	7.78	8.03	1.06	5.05	4.14	9.22	3.41	6.76
may-21	7.77	7.98	7.69	7.86	0.95	5.42	4.12	9.41	3.46	6.64
jun-21	7.95	8.17	7.95	8.05	3.04	8.77	4.15	9.32	5.42	7.33
jul-21	8.31	7.65	7.62	7.93	2.82	9.88	4.15	9.36	5.62	7.30
ago-21	8.56	7.15	7.38	7.78	4.22	12.72	4.26	9.24	7.08	7.59
sep-21	8.38	7.13	8.75	7.85	3.25	12.55	4.25	9.19	6.52	7.49
oct-21	7.98	7.20	9.20	7.77	2.90	13.02	4.26	9.16	6.46	7.42
nov-21	7.92	7.01	8.96	7.62	3.63	13.31	4.26	9.07	6.92	7.43
dic-21	8.05	7.01	8.73	7.65	3.23	14.58	4.24	9.07	6.86	7.44
ene-22	8.31	7.75	9.10	8.15	4.08	12.16	6.23	6.93	6.86	7.80
feb-22	8.33	7.85	8.33	8.11	4.81	12.09	6.15	6.94	7.20	7.86
mar-22	7.82	7.87	9.61	8.05	5.38	12.99	6.15	6.95	7.72	7.96
abr-22	7.38	8.15	8.70	7.88	5.62	13.06	6.15	6.79	7.85	7.87
may-22	7.17	8.18	8.62	7.79	5.01	13.33	6.15	6.76	7.61	7.74
jun-22	7.14	8.02	8.65	7.71	4.50	9.98	6.13	6.78	6.48	7.38
jul-22	6.85	7.93	9.77	7.67	6.57	9.37	6.12	6.80	7.33	7.58
ago-22	6.66	8.02	8.36	7.48	7.20	6.82	6.00	6.80	6.91	7.32
sep-22	6.70	8.08	8.14	7.50	7.97	7.13	6.00	6.80	7.37	7.46
oct-22	6.72	8.13	7.44	7.44	8.34	6.75	6.00	6.80	7.45	7.44
nov-22	6.65	8.27	7.48	7.48	8.34	6.81	6.00	6.80	7.46	7.47
dic-22	6.69	8.22	7.48	7.48	8.54	6.72	6.00	6.80	7.55	7.50

Fuente: Predicciones elaboradas por **cinve** al 27/9/2021.

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)