



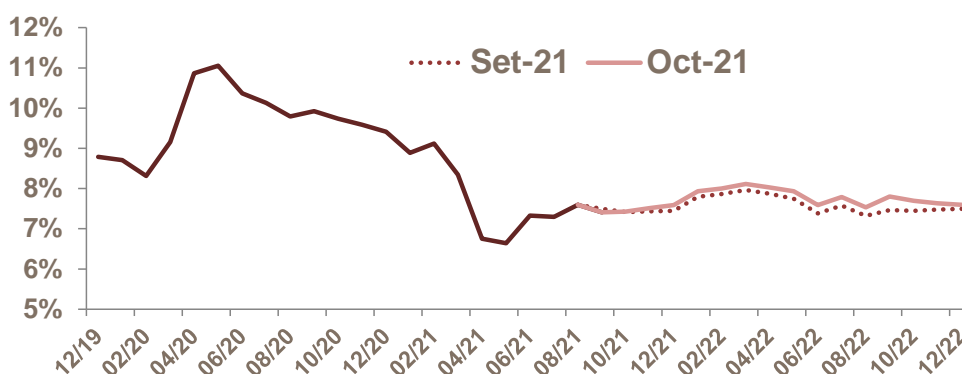
## INFLACIÓN CAE EN SETIEMBRE

En setiembre se observó una inflación mensual de 0,46%, algo por debajo de nuestra proyección puntual (0,54%) y alineada con la mediana de expectativas recabadas por el Banco Central (0,50%), así como situada dentro del intervalo del 50% de probabilidad construido por **cinve**. Con esto, la inflación cayó en 0,19 pp. en términos interanuales para ubicarse en el 7,41%. Se anticipa una inflación estable en octubre y un aumento en los últimos meses del año, para finalizar 2021 por encima del 7,5%. La inflación mensual proyectada para octubre es del 0,60%.

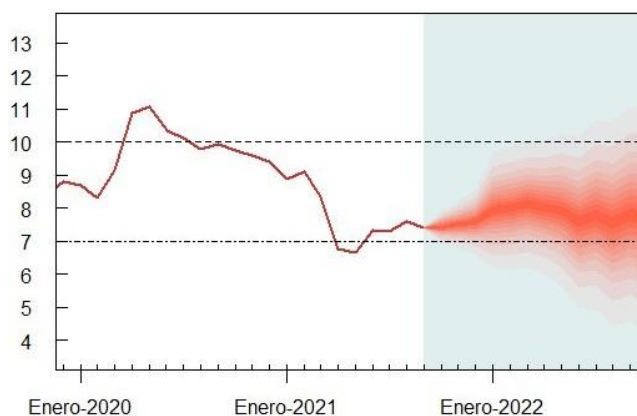
### PROYECCIONES

Las proyecciones de **cinve** para 2021 y 2022 han sido corregidas al alza desde setiembre, como puede observarse en el **Gráfico 1**, principalmente debido a expectativas más altas para el tipo de cambio. El **Gráfico 2** ilustra la incertidumbre asociada a las proyecciones, incorporando intervalos de probabilidad.

**Gráfico 1: Modificación de la trayectoria prevista de inflación interanual**

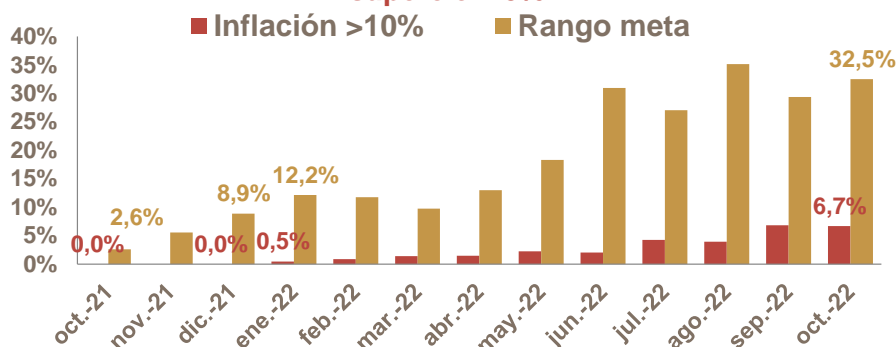


**Gráfico 2: Proyección de la inflación interanual (en %) e incertidumbre y Fan Chart**



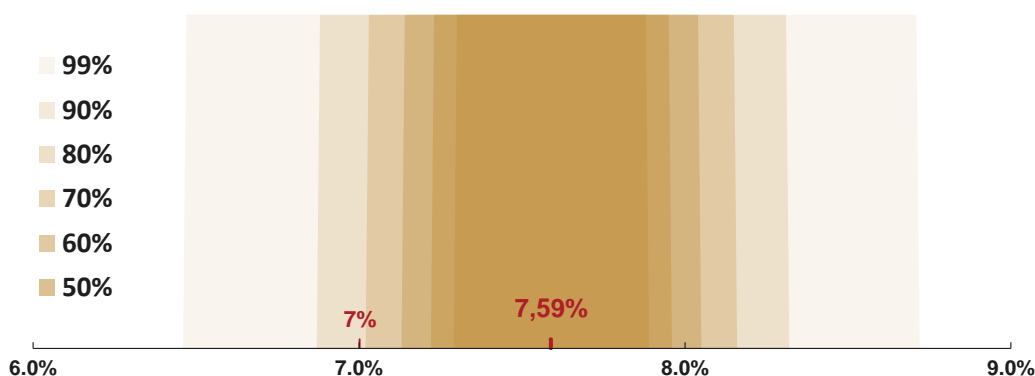
Como puede observarse en el **Gráfico 3**, la probabilidad estimada por **cinve** de que la inflación interanual se ubique por encima del 10% es prácticamente nula en lo que queda del año, y aumenta paulatinamente durante el 2021. La probabilidad de estar dentro del rango meta (3%-7%) es del 2,6% en octubre, y aumenta en los dos meses siguientes, cerrando el año en el 8,9%. Durante la primera mitad de 2022 se mantiene en niveles similares, y sube al entorno del 30% en la segunda mitad del 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 27/10/2021

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



## ANÁLISIS COYUNTURAL – La TPM y la credibilidad de la política monetaria

El BCU utiliza un esquema de metas de inflación, que se basa en gran medida en la credibilidad de los anuncios de la autoridad monetaria. Por esta razón, la nueva administración ha intentado restablecer la confianza en el rango meta anunciado, luego de años de incumplimiento sistemático.

Las expectativas de inflación para el horizonte de política (24 meses) han pautado un descenso significativo desde mediados del año pasado. La mediana de la encuesta que realiza el BCU a analistas tuvo un pico de 8,25% en mayo de 2020; hoy se encuentra en 6,28% y continúa mostrando una tendencia bajista. Las otras expectativas utilizadas por el BCU, la mediana de la Encuesta de Expectativa Empresariales (EEE) del INE y las expectativas implícitas en la diferencia entre títulos nominales e indexados en la curva de rendimientos, han caído también desde mediados de 2020 pero tuvieron una dinámica más estable en el último período, encontrándose en las últimas mediciones en el 8,0% y el 7,0%, respectivamente. Esta convergencia a valores más bajos es alentadora, pero las expectativas continúan situadas por fuera del rango meta (3% - 6% a partir de setiembre de 2022), y en niveles más altos para los actores con más poder de decisión. La concreción de la ganancia

de credibilidad buscada necesitará de un retorno a una trayectoria descendente de la inflación en un plazo no demasiado extenso.

El BCU se enfrenta, así, a la necesidad de generar un retorno de la tendencia decreciente de la inflación, en un contexto de recuperación económica, donde no contará con la escasez de presiones de demanda que permitió alcanzar un mínimo de 6,64% en mayo. En este sentido, el COPOM reafirmó a comienzos de este mes su intención de abandonar paulatinamente la instancia contractiva de política monetaria y priorizar el combate a la inflación, en caso de no haber retrocesos en materia sanitaria, disponiendo un nuevo aumento de la TPM, esta vez de 25 puntos básicos. Esta suba, más moderada que la anterior y ocurrida tras la señal dada al mercado cambiario a fines de agosto, no vino acompañada de una apreciación del peso. Está por verse en qué medida la reticencia de la autoridad monetaria a utilizar el canal cambiario, uno de los más rápidos y eficaces en una economía bimonetaria como la uruguaya, afectará su capacidad de influir en la inflación.

Las proyecciones de **cinve** sitúan la inflación en el entorno de 7,5%, o en niveles ligeramente más altos, a lo largo del período de predicción.

## 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	0.67	0.69	-0.11	0.59	0.32	-0.20	0.01	0.26	0.13	0.46
oct-21	0.92	0.59	0.17	0.69	0.69	0.09	0.00	0.00	0.36	0.60
nov-21	0.57	0.49	0.00	0.47	-0.20	0.57	0.00	0.00	0.06	0.36
dic-21	0.44	0.69	0.28	0.54	0.62	-7.82	0.00	0.00	-1.91	-0.11
ene-22	0.37	1.06	1.40	0.80	1.91	13.00	6.00	0.00	5.10	1.92
feb-22	0.55	1.26	0.27	0.84	0.40	0.20	0.00	6.80	1.02	0.89
mar-22	0.77	0.64	0.98	0.73	0.85	0.97	0.00	0.00	0.69	0.72
abr-22	0.76	0.30	0.20	0.49	0.33	0.27	0.00	0.00	0.24	0.42
may-22	0.55	0.29	0.19	0.39	0.40	0.43	0.00	0.00	0.32	0.37
jun-22	0.44	0.55	0.14	0.46	-0.07	0.27	0.00	0.00	0.05	0.34
jul-22	0.31	0.61	1.55	0.59	1.65	0.81	0.00	0.00	1.03	0.71
ago-22	0.34	0.66	0.43	0.50	1.76	0.28	0.00	0.00	0.94	0.62
sep-22	0.65	0.67	1.11	0.71	1.28	0.28	0.00	0.00	0.70	0.71
oct-22	0.73	0.60	0.00	0.59	0.44	0.18	0.00	0.00	0.27	0.50
nov-22	0.50	0.53	0.05	0.46	-0.48	0.46	0.00	0.00	-0.11	0.31
dic-22	0.39	0.64	0.26	0.49	0.59	-7.73	0.00	0.00	-1.90	-0.15

Fuente: Predicciones elaboradas por **cinve** al 27/10/2021.

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	8.44	7.25	7.19	7.76	3.10	12.47	4.26	9.48	6.46	7.41
oct-21	8.26	7.38	7.00	7.71	3.44	12.56	4.26	9.45	6.65	7.43
nov-21	8.20	7.16	6.75	7.56	4.58	13.15	4.26	9.36	7.39	7.51
dic-21	8.41	7.14	6.57	7.62	4.45	14.51	4.25	9.36	7.51	7.59
ene-22	8.65	7.89	6.70	8.08	5.15	12.60	6.24	7.21	7.55	7.93
feb-22	8.65	7.94	5.94	8.01	5.98	12.65	6.16	7.23	7.96	8.00
mar-22	8.13	7.94	7.08	7.92	6.79	13.65	6.16	7.24	8.63	8.11
abr-22	7.65	8.22	6.08	7.73	7.14	13.84	6.16	7.07	8.84	8.02
may-22	7.42	8.28	6.00	7.65	6.66	14.22	6.16	7.04	8.70	7.93
jun-22	7.38	8.13	6.03	7.57	6.25	10.96	6.13	7.06	7.64	7.59
jul-22	7.08	8.05	7.02	7.51	8.31	10.53	6.13	7.08	8.54	7.79
ago-22	6.89	8.11	5.65	7.30	9.00	8.07	6.01	7.08	8.17	7.53
sep-22	6.87	8.09	6.94	7.43	10.04	8.58	6.00	6.80	8.79	7.80
oct-22	6.67	8.10	6.76	7.33	9.77	8.69	6.00	6.80	8.70	7.69
nov-22	6.59	8.14	6.81	7.32	9.46	8.57	6.00	6.80	8.51	7.64
dic-22	6.54	8.08	6.78	7.27	9.42	8.66	6.00	6.80	8.52	7.60

Fuente: Predicciones elaboradas por **cinve** al 27/10/2021.

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)