



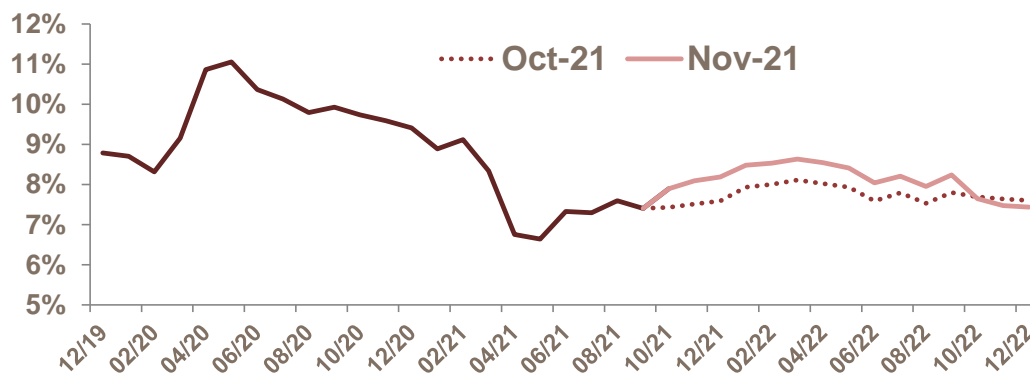
## SE ESPERA QUE INFLACIÓN TERMINE 2021 POR ENCIMA DEL 8%

El nivel de precios aumentó en 1,04% en el mes de octubre, una variación significativamente mayor a nuestra proyección puntual (0,60%) y a la mediana de expectativas recabadas por el Banco Central (0,48%), ubicada dentro del intervalo del 99% de probabilidad construido por **cinve**. Así, la inflación interanual se incrementó en 0,49 pp. en términos interanuales para ubicarse en el 7,89 %. Se espera que la inflación registre dos alzas en lo que queda del año y cierre por encima del 8%. La inflación mensual proyectada para noviembre es del 0,47%.

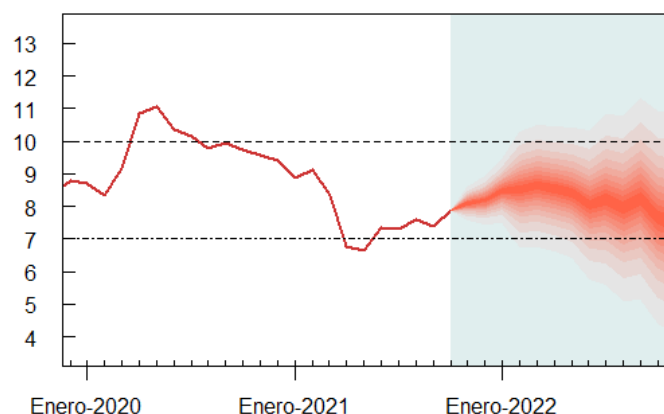
### PROYECCIONES

Las proyecciones de **cinve** para 2021 y 2022 han sido corregidas significativamente 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**

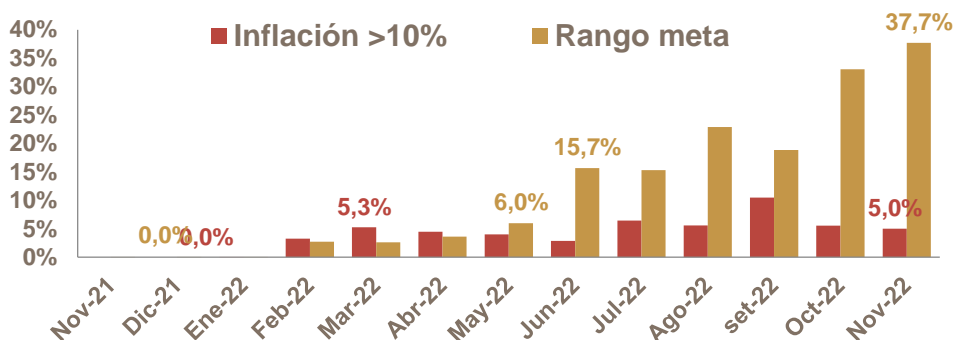


**Gráfico 2: Proyección de la inflación interanual (en %) e incertidumbre y Fan Chart**



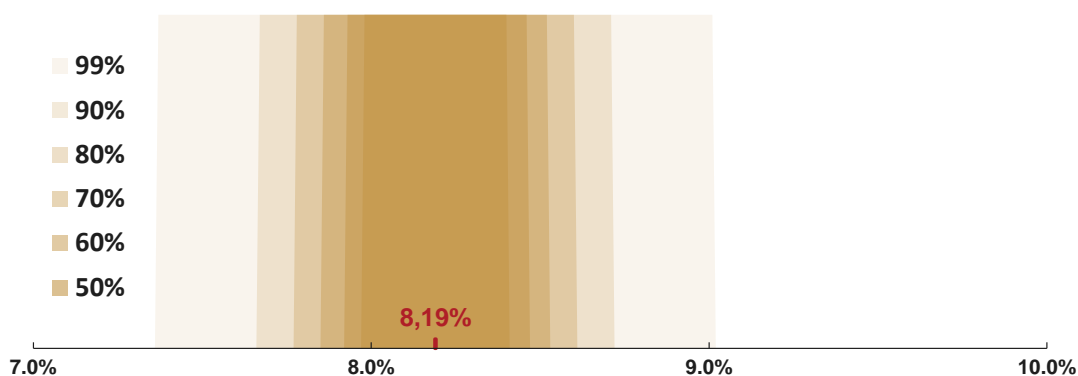
Como puede observarse en el **Gráfico 3**, la probabilidad estimada por **cinve** de que la inflación interanual se ubique por encima del 10% es prácticamente nula en lo que queda del año, aumenta levemente en el primer trimestre de 2022 y permanece en el entorno del 5% el resto de ese año. La probabilidad de estar dentro del rango meta (3%-7%), por su parte, es nula en lo que queda de 2021, aumenta lentamente en los primeros cinco meses del año próximo y más rápidamente a partir de junio, alcanzando el 37,7% en noviembre de 2022.

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



Fuente: Proyecciones cinve al 19/11/2021

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



## ANÁLISIS COYUNTURAL – La Fed en la salida de la pandemia

En el día de ayer, el presidente estadounidense Joe Biden nominó a Jerome Powell a un segundo mandato al frente de la Fed. La noticia llega en un contexto en que la inflación de Estados Unidos se encuentra en el 6,2% (el guarismo más alto desde fines de 1990) pero muchos consideran aún incompleto el proceso de recuperación económica.

La Fed llevó a cabo una intervención histórica ante la llegada de la pandemia, para evitar un descalabro de los mercados financieros internacionales, y hoy continúa teniendo una política monetaria con un marcado sesgo acomodaticio: el rango meta para la tasa de fondos federales (la tasa de política monetaria del organismo) sigue siendo de entre 0% y 0,25%, al tiempo que continúa en marcha un plan de compras de activos financieros. En la reunión de comienzos de mes la Fed anunció que comenzaría a reducir el ritmo de compras de activos a una razón de USD 15 miles de millones mensuales, lo que, de no modificarse, llevaría las compras mensuales a cero hacia mediados de 2022. En cuanto a las tasas de interés, el ente ha manifestado desde hace un año que no las subirá hasta alcanzar el pleno empleo y una inflación esperada moderadamente superior al 2% por un período. El segundo objetivo está más que cumplido, en una economía marcada por

restricciones de oferta (cuellos de botella en las cadenas de producción a raíz de la pandemia y una participación laboral todavía baja) y una demanda menos afectada, debido al notorio sesgo expansivo de las políticas monetaria y fiscal en los últimos dos años. El primer objetivo es más difícil de medir: los jefes de la Fed intentan llegar a la cantidad de empleos observados antes de la pandemia (el número actual se encuentra por debajo de esa cifra en alrededor de 4,7 millones), pero algunas voces alertan que la menor participación laboral podría ser permanente, y que en ese caso el “pleno” empleo podría situarse en niveles más bajos. La tasa de desempleo se ubicó en el 4,6% durante octubre, una cifra baja, aunque más alta que las registradas antes de la crisis sanitaria.

La continuación de la política monetaria expansiva de la Fed, ahora más probable en vista de la nominación de Powell, ejercerá presión a la baja sobre el tipo de cambio en los países emergentes. Si esto afecta a la región, y el BCU considera adecuado permitir una baja del dólar en Uruguay, podría compensar parcialmente las presiones sobre los precios transables uruguayos que surgen de los altos precios internacionales, aunque también podría contribuir al alza de estos mismos precios.

## ANEXO A: Proyecciones puntuales de inflación mensual

| Mes/Año | BENE (1) | SERVNoA (2) | SERVA (3) | Inflación<br>tendencial<br>(1+2+3) | ANE (4) | ENE (5) | SERVPub (6) | TAB (7) | Inflación<br>residual<br>(4+5+6+7) | Inflación<br>(1+2+3+4+5+<br>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                             |
| set-21  | 0.67     | 0.69        | -0.11     | 0.59                               | 0.32    | -0.20   | 0.01        | 0.26    | 0.13                               | 0.46                             |
| Oct-21  | 1.02     | 0.82        | 0.13      | 0.83                               | 3.31    | -0.03   | 0.00        | -0.02   | 1.61                               | 1.04                             |
| Nov-21  | 0.64     | 0.46        | 0.20      | 0.51                               | 0.71    | 0.08    | 0.00        | 0.00    | 0.38                               | 0.47                             |
| Dic-21  | 0.46     | 0.69        | 0.27      | 0.54                               | 0.82    | -8.17   | 0.00        | 0.00    | -1.85                              | -0.10                            |
| Ene-22  | 0.40     | 1.06        | 1.41      | 0.82                               | 1.61    | 12.78   | 6.00        | 0.00    | 4.81                               | 1.87                             |
| Feb-22  | 0.54     | 1.25        | 0.27      | 0.84                               | 0.43    | 0.03    | 0.00        | 6.80    | 0.98                               | 0.87                             |
| Mar-22  | 0.76     | 0.64        | 0.98      | 0.73                               | 0.86    | 0.86    | 0.00        | 0.00    | 0.66                               | 0.71                             |
| Abr-22  | 0.76     | 0.29        | 0.18      | 0.48                               | 0.41    | 0.15    | 0.00        | 0.00    | 0.24                               | 0.42                             |
| May-22  | 0.52     | 0.29        | 0.19      | 0.38                               | 0.39    | 0.14    | 0.00        | 0.00    | 0.23                               | 0.34                             |
| Jun-22  | 0.43     | 0.53        | 0.14      | 0.44                               | -0.09   | 0.13    | 0.00        | 0.00    | -0.01                              | 0.32                             |
| Jul-22  | 0.30     | 0.60        | 1.55      | 0.58                               | 1.64    | 0.42    | 0.00        | 0.00    | 0.93                               | 0.68                             |
| Ago-22  | 0.33     | 0.65        | 0.43      | 0.49                               | 1.78    | 0.26    | 0.00        | 0.00    | 0.96                               | 0.62                             |
| set-22  | 0.65     | 0.68        | 1.11      | 0.72                               | 1.28    | 0.41    | 0.00        | 0.00    | 0.76                               | 0.73                             |
| Oct-22  | 0.75     | 0.43        | 0.00      | 0.52                               | 0.66    | 0.19    | 0.00        | 0.00    | 0.38                               | 0.48                             |
| Nov-22  | 0.52     | 0.53        | 0.05      | 0.47                               | -0.37   | 0.26    | 0.00        | 0.00    | -0.12                              | 0.31                             |
| Dic-22  | 0.40     | 0.65        | 0.26      | 0.50                               | 0.61    | -7.94   | 0.00        | 0.00    | -1.86                              | -0.14                            |

Fuente: Predicciones elaboradas por **cinve** al 19/11/2021.

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<br>tendencial<br>(1+2+3) | ANE (4) | ENE (5) | SERVPub (6) | TAB (7) | Inflación<br>residual<br>(4+5+6+7) | Inflación<br>(1+2+3+4+5+<br>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                             |
| set-21  | 8.44     | 7.25        | 7.19      | 7.76                               | 3.10    | 12.47   | 4.26        | 9.48    | 6.46                               | 7.41                             |
| Oct-21  | 8.36     | 7.61        | 6.96      | 7.86                               | 6.14    | 12.43   | 4.27        | 9.43    | 7.98                               | 7.89                             |
| Nov-21  | 8.37     | 7.36        | 6.93      | 7.74                               | 8.29    | 12.48   | 4.27        | 9.34    | 9.07                               | 8.10                             |
| Dic-21  | 8.61     | 7.34        | 6.72      | 7.82                               | 8.36    | 13.39   | 4.26        | 9.34    | 9.25                               | 8.19                             |
| Ene-22  | 8.88     | 8.10        | 6.86      | 8.29                               | 8.77    | 11.28   | 6.24        | 7.19    | 8.98                               | 8.48                             |
| Feb-22  | 8.87     | 8.15        | 6.10      | 8.22                               | 9.66    | 11.15   | 6.16        | 7.21    | 9.37                               | 8.53                             |
| Mar-22  | 8.35     | 8.15        | 7.24      | 8.13                               | 10.51   | 12.02   | 6.16        | 7.22    | 10.02                              | 8.64                             |
| Abr-22  | 7.87     | 8.42        | 6.21      | 7.93                               | 10.95   | 12.07   | 6.16        | 7.06    | 10.23                              | 8.54                             |
| May-22  | 7.61     | 8.47        | 6.13      | 7.83                               | 10.45   | 12.11   | 6.16        | 7.03    | 9.99                               | 8.41                             |
| Jun-22  | 7.56     | 8.30        | 6.16      | 7.74                               | 10.00   | 8.76    | 6.14        | 7.05    | 8.87                               | 8.04                             |
| Jul-22  | 7.25     | 8.22        | 7.15      | 7.68                               | 12.12   | 7.92    | 6.13        | 7.07    | 9.66                               | 8.21                             |
| Ago-22  | 7.06     | 8.26        | 5.78      | 7.45                               | 12.85   | 5.51    | 6.01        | 7.07    | 9.32                               | 7.95                             |
| set-22  | 7.04     | 8.25        | 7.07      | 7.59                               | 13.93   | 6.15    | 6.00        | 6.78    | 10.01                              | 8.24                             |
| Oct-22  | 6.76     | 7.83        | 6.93      | 7.27                               | 11.00   | 6.38    | 6.00        | 6.80    | 8.68                               | 7.65                             |
| Nov-22  | 6.63     | 7.91        | 6.77      | 7.23                               | 9.81    | 6.57    | 6.00        | 6.80    | 8.15                               | 7.47                             |
| Dic-22  | 6.56     | 7.87        | 6.76      | 7.18                               | 9.58    | 6.83    | 6.00        | 6.80    | 8.14                               | 7.43                             |

Fuente: Predicciones elaboradas por **cinve** al 19/11/2021.

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)