



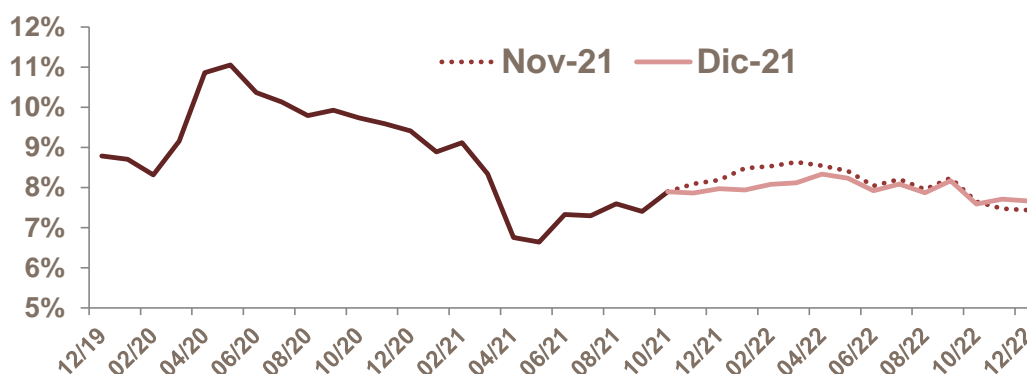
## 8% DE INFLACIÓN AL CIERRE DE 2021

El IPC aumentó en un 0,25% en el mes de noviembre, un guarismo inferior a nuestra proyección puntual (0,47%) y a la mediana de expectativas recabadas por el Banco Central (0,40%), situado dentro del intervalo del 70% de probabilidad construido por **cinve**. De esta manera, la inflación se mantuvo estable en términos interanuales, ubicándose en el 7,86%. Se espera que la inflación aumente moderadamente en diciembre y cierre el año en el entorno del 8%, para luego permanecer estable en enero y subir desde febrero a abril. La inflación mensual proyectada para diciembre es del -0,09%.

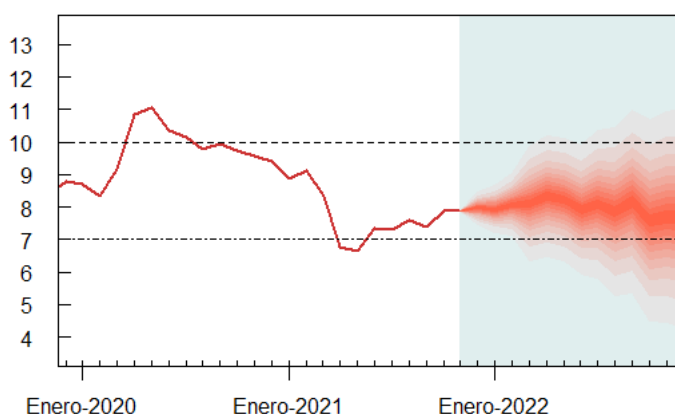
### PROYECCIONES

Las proyecciones de **cinve** para el cierre de 2021 y buena parte de 2022 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**

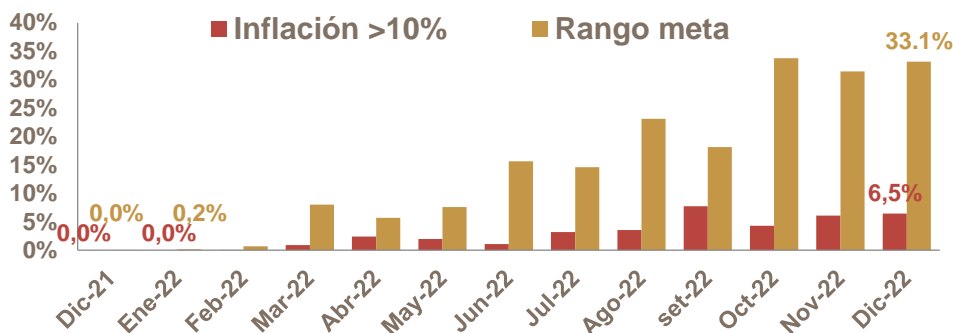


**Gráfico 2: Proyección de la inflación interanual (en %) e incertidumbre y Fan Chart**



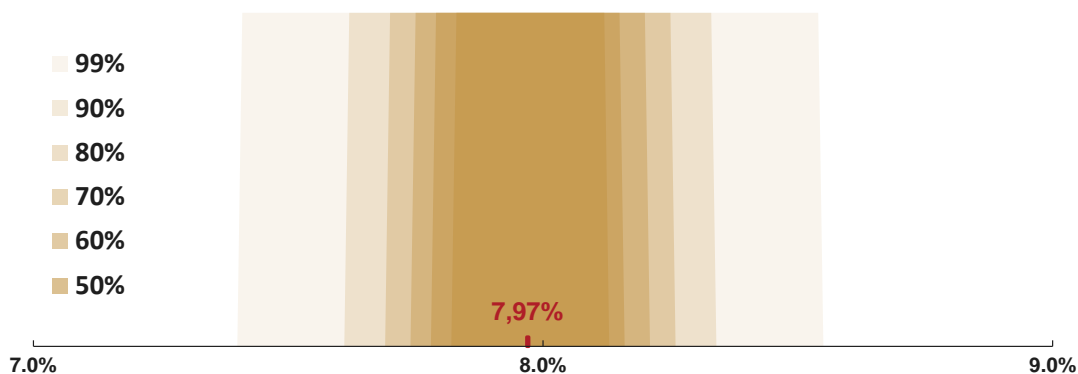
Como puede observarse en el **Gráfico 3**, la probabilidad estimada por **cinve** de que la inflación interanual se ubique por encima del 10% es prácticamente nula en diciembre y enero, luego tiende a aumentar, aunque con altibajos, a lo largo de 2022, estabilizándose en niveles cercanos al 5% hacia finales del año. La probabilidad estimada de ubicarse dentro del rango meta rango meta (3%-7%) tiene una trayectoria similar, pero con niveles más altos, estabilizándose en niveles algo superiores al 30% hacia fines 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 28/12/2021

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



## ANÁLISIS COYUNTURAL – Las metas de inflación del BCU

El Banco Central del Uruguay (BCU) implementa un esquema de política monetaria conocido como de “metas de inflación”, mediante el que comunica a los actores de la economía el nivel de inflación que se propone lograr en determinado período; en el caso de Uruguay, el objetivo inflacionario está definido como un rango de entre 3% y 7%, y el período es de 24 meses. La meta de inflación se ha incumplido durante la mayor parte de la última década, y el nuevo directorio del BCU intenta revertir esto y recuperar la credibilidad del rango anunciado. En setiembre de 2020 se tomó la decisión de acotar el rango a 3% - 6%, vigente a partir de setiembre de 2022.

En 2021, ante escasas presiones de demanda en una economía aún afectada por la crisis sanitaria, la inflación entró durante dos meses (abril y mayo) en el rango meta de 3% - 7%, alcanzando un mínimo de 6,64% en mayo. Desde entonces la inflación de los rubros no transables (no comercializables con el exterior) continuó en niveles bajos e incluso siguió bajando. Sin embargo, las presiones sobre los precios transables a nivel internacional, derivadas en gran parte de restricciones de oferta heredadas de la pandemia en un contexto de recuperación de la demanda luego de importantes estímulos fiscales y

monetarios, llevaron a la inflación transable a una marcada tendencia alcista. Con esto, la inflación salió rápidamente del rango meta y hoy se encuentra más cerca del 8% que de reingresar.

En los próximos dos años **cinve** espera una retracción de las presiones inflacionarias internacionales, pero al mismo tiempo un mayor dinamismo de la demanda a medida que avanza el proceso de recuperación económica. Con esto, las proyecciones sitúan a la inflación por fuera del rango meta en todo el período (incluso el rango meta de 3% - 7% que expira en setiembre de 2022). El diagnóstico de la dinámica de los precios en Uruguay es de continuidad con el período pasado, con una inflación controlada, no excesivamente volátil y de un solo dígito, pero que transcurre la mayor parte del tiempo fuera del intervalo objetivo.

Las expectativas de otros analistas son más bajas, pero también ubican a la inflación por fuera del rango meta de 3% - 6% hasta 2023 inclusive: de acuerdo con la última encuesta del BCU, la mediana de expectativas se encuentra en 6,50% en 2023, y más alta en todo el período anterior. Los empresarios, por su parte, proyectan a la inflación a 24 meses en 8%.

## 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
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	0.69	0.78	0.30	0.68	-2.03	0.40	0.00	0.00	-0.89	0.25
Dic-21	0.52	0.82	0.48	0.65	0.33	-8.13	0.00	0.00	-2.13	-0.09
Ene-22	0.44	1.05	1.39	0.83	1.56	11.00	0.00	0.00	3.69	1.57
Feb-22	0.55	1.28	0.28	0.86	0.85	0.10	0.00	6.80	1.22	0.95
Mar-22	0.76	0.61	0.98	0.72	0.90	0.10	0.00	0.00	0.47	0.65
Abr-22	0.76	0.29	0.27	0.49	0.41	1.58	6.00	0.00	1.29	0.70
May-22	0.53	0.31	0.24	0.40	0.44	0.20	0.00	0.00	0.27	0.36
Jun-22	0.42	0.54	0.14	0.45	0.02	0.60	0.00	0.00	0.18	0.37
Jul-22	0.31	0.60	1.55	0.58	1.69	0.40	0.00	0.00	0.94	0.68
Ago-22	0.34	0.66	0.43	0.49	1.81	0.61	0.00	0.00	1.06	0.65
set-22	0.65	0.68	1.11	0.72	1.29	0.62	0.00	0.00	0.81	0.74
Oct-22	0.75	0.43	0.00	0.52	0.68	0.29	0.00	0.00	0.42	0.49
Nov-22	0.52	0.74	0.06	0.57	-0.56	0.40	0.00	0.00	-0.17	0.37
Dic-22	0.39	0.66	0.26	0.50	0.50	-7.55	0.00	0.00	-1.85	-0.13

Fuente: Predicciones elaboradas por **cinve** al 28/12/2021.

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
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	8.42	7.70	7.04	7.93	5.34	12.84	4.27	9.34	7.69	7.86
Dic-21	8.73	7.82	7.06	8.12	4.90	13.80	4.26	9.34	7.56	7.97
Ene-22	9.03	8.57	7.18	8.61	5.24	9.92	0.23	7.19	6.15	7.94
Feb-22	9.03	8.65	6.43	8.56	6.55	9.86	0.16	7.21	6.79	8.08
Mar-22	8.51	8.62	7.57	8.45	7.41	9.88	0.16	7.22	7.22	8.12
Abr-22	8.02	8.89	6.64	8.26	7.84	11.49	6.17	7.06	8.55	8.33
May-22	7.77	8.98	6.61	8.18	7.41	11.60	6.17	7.03	8.35	8.23
Jun-22	7.71	8.82	6.64	8.09	7.09	8.77	6.14	7.05	7.44	7.92
Jul-22	7.41	8.73	7.63	8.03	9.21	7.91	6.14	7.07	8.24	8.09
Ago-22	7.22	8.78	6.25	7.82	9.95	5.86	6.02	7.07	8.01	7.87
set-22	7.21	8.78	7.55	7.96	11.01	6.72	6.01	6.78	8.74	8.17
Oct-22	6.92	8.36	7.40	7.63	8.17	7.07	6.00	6.80	7.47	7.59
Nov-22	6.75	8.33	7.14	7.51	9.80	7.06	6.00	6.80	8.26	7.71
Dic-22	6.61	8.16	6.90	7.35	9.99	7.74	6.00	6.80	8.56	7.67

Fuente: Predicciones elaboradas por **cinve** al 28/12/2021.

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)