

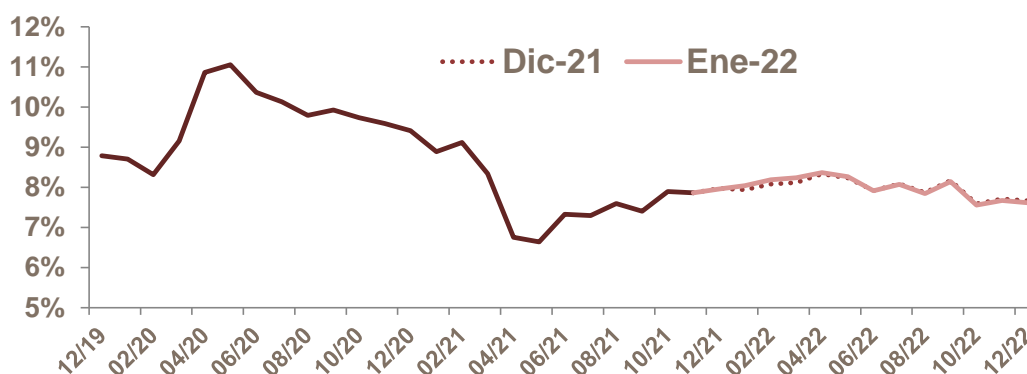
## INFLACIÓN SE MANTENDRÁ AL ALZA EN LOS PRÓXIMOS MESES

En diciembre se observó una variación de -0,10% en el nivel de precios, una cifra virtualmente coincidente con nuestra proyección puntual (-0,09%) y cercana a la mediana de expectativas recabadas por el Banco Central (-0,15%), situada dentro del intervalo del 50% de probabilidad construido por **cinve**. De esta manera, la inflación aumentó en 0,10 pp. para cerrar 2021 en el 7,96%. Se espera que la inflación aumente hasta alcanzar un máximo alrededor de abril, para luego adoptar una tendencia decreciente y estabilizarse en niveles inferiores al 8% durante el último trimestre. La inflación mensual proyectada para enero de 2022 es del 1,68%.

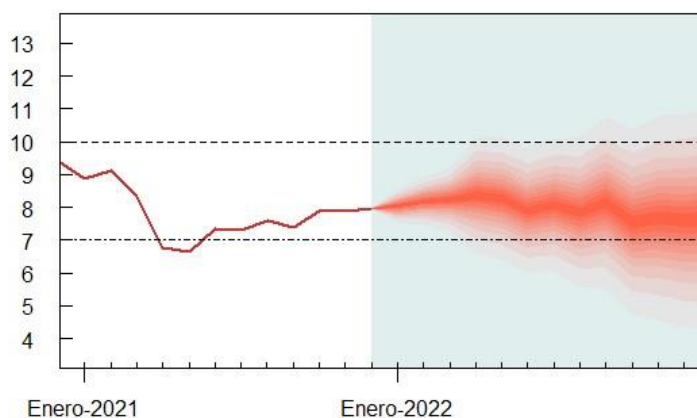
### PROYECCIONES

Las proyecciones de **cinve** para 2022 no han sido alteradas significativamente, 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**

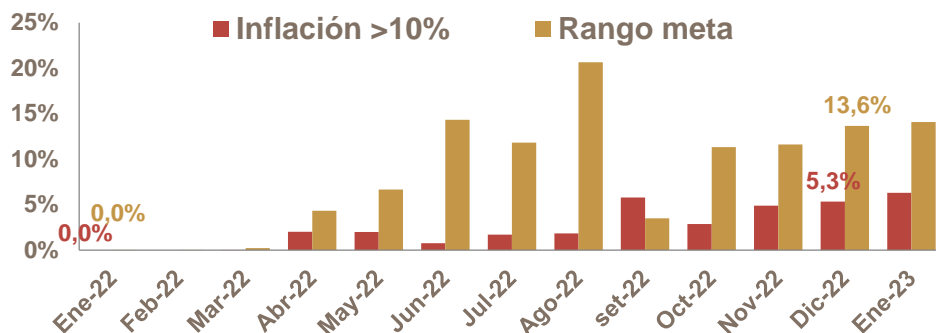


**Gráfico 2: Proyección de la inflación interanual (en %) e incertidumbre y Fan Chart**



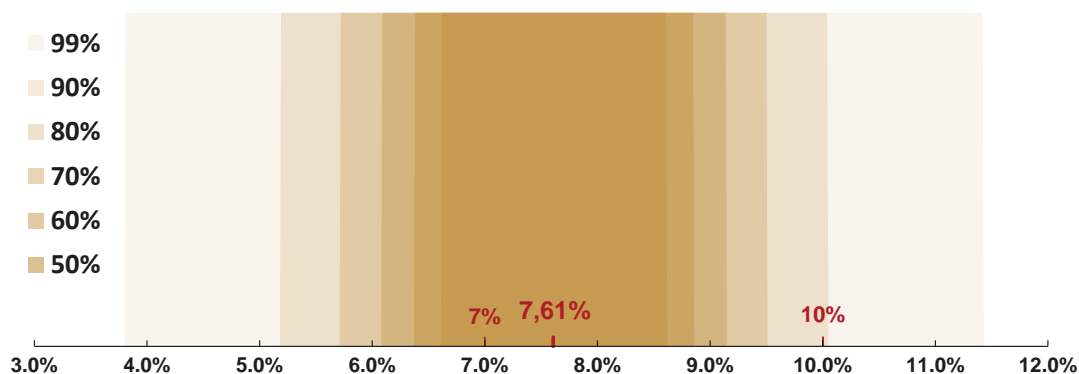
Como puede observarse en el **Gráfico 3**, tanto la probabilidad estimada por **cinve** de que la inflación interanual se ubique por encima del 10% como la probabilidad de que ingrese al actual rango meta son virtualmente nulas en los primeros meses de 2022, y adoptan una tendencia creciente a partir de abril y hasta finales de año. En el caso de la probabilidad de ingresar al rango meta, esta dinámica es interrumpida por una caída puntual en el mes de setiembre, que se debe a que en ese mes el rango meta pasa de 3%-7% a 3%-6%.

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



Fuente: Proyecciones **cinve** al 17/01/2022

**Gráfico 4: Intervalos de probabilidad para la inflación anual de 2022**



## ANÁLISIS COYUNTURAL – Los vaivenes del dólar

Tras caer en agosto y mantenerse entre \$42,5 y \$43 a lo largo de setiembre, la cotización del dólar recuperó terreno velozmente en las primeras dos semanas de octubre, para luego adoptar una tendencia moderadamente alcista hasta finales de año, cerrando en \$44,695. En enero, tras alcanzar un máximo el día 5 (\$44,731), presentó una relativa estabilidad en niveles algo inferiores durante un período y cayó velozmente en la última semana, terminando el mes en \$44,154. El mes de febrero ha comenzado con un tipo de cambio inferior a los \$44, y hoy acumula una caída del 1,96% respecto al pico de comienzos de enero.

La suba del último tramo de 2021 se atribuyó a factores globales, a saber, incertidumbre sobre el ritmo de crecimiento mundial y, especialmente, una expectativa de alza de tasas en las economías desarrolladas tras la escalada de inflación observada en 2021.

El comportamiento del tipo de cambio en la última semana es menos fácil de adjudicar. Una posible razón es el ingreso de capitales en respuesta a tasas más altas, y de hecho el período alcista anterior finalizó con la última reunión del COPOM, en la que aumentó la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 75

puntos básicos. Sin embargo, esto no explicaría el fechado de la apreciación de más de \$0,5 en la última semana. En los últimos días el dólar ha perdido fuerza a nivel global; el Dollar Index (DXY) cayó luego de un máximo el día 28 y las monedas emergentes se apreciaron respecto al dólar luego de un mínimo en la misma fecha, tras datos menos alentadores para la economía norteamericana y comentarios de jefes de la Fed que suavizaron el tono respecto al de la reunión de la semana pasada. Empero, la apreciación de la moneda uruguaya comenzó antes de este fenómeno, coincidiendo, de hecho, con el período en que el Dollar Index llegó a su nivel más alto en 19 meses tras el endurecimiento de la retórica de la Fed en su reunión de los días 25 y 26 de enero.

Es de notar que Brasil, un mercado de referencia para el peso uruguayo, ha tenido una apreciación mayor que Uruguay durante el mes de enero (y de comienzo más temprano). El tipo de cambio brasileño está en un marcado proceso de caída desde el 6 de enero, acumulando una caída de más del 7% desde entonces. La baja del peso uruguayo es consistente con su comportamiento habitual, con variaciones cambiarias de igual signo que las del real brasileño, pero menos pronunciadas.

## 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  | 0.69     | 0.78        | 0.30      | 0.68                               | -2.03   | 0.40    | 0.00        | 0.00    | -0.89                              | 0.25                             |
| Dic-21  | 0.63     | 0.67        | 0.53      | 0.64                               | -0.05   | -7.50   | 0.00        | 0.00    | -2.13                              | -0.10                            |
| Ene-22  | 0.53     | 1.12        | 1.63      | 0.92                               | 1.64    | 10.15   | 2.62        | 0.00    | 3.82                               | 1.68                             |
| Feb-22  | 0.56     | 1.30        | 0.27      | 0.86                               | 0.88    | 0.10    | 0.00        | 6.80    | 1.23                               | 0.96                             |
| Mar-22  | 0.78     | 0.62        | 0.99      | 0.73                               | 0.92    | 0.10    | 0.00        | 0.00    | 0.47                               | 0.66                             |
| Abr-22  | 0.76     | 0.27        | 0.27      | 0.48                               | 0.41    | 1.58    | 3.30        | 0.00    | 1.01                               | 0.62                             |
| May-22  | 0.52     | 0.30        | 0.30      | 0.40                               | 0.44    | 0.20    | 0.00        | 0.00    | 0.27                               | 0.36                             |
| Jun-22  | 0.42     | 0.52        | 0.00      | 0.42                               | -0.09   | 0.60    | 0.00        | 0.00    | 0.12                               | 0.34                             |
| Jul-22  | 0.33     | 0.60        | 1.54      | 0.59                               | 1.59    | 0.40    | 0.00        | 0.00    | 0.89                               | 0.67                             |
| Ago-22  | 0.34     | 0.66        | 0.43      | 0.50                               | 1.73    | 0.61    | 0.00        | 0.00    | 1.02                               | 0.64                             |
| set-22  | 0.65     | 0.68        | 1.13      | 0.72                               | 1.24    | 0.62    | 0.00        | 0.00    | 0.79                               | 0.74                             |
| Oct-22  | 0.75     | 0.43        | 0.00      | 0.52                               | 0.66    | 0.29    | 0.00        | 0.00    | 0.41                               | 0.49                             |
| Nov-22  | 0.52     | 0.73        | 0.07      | 0.56                               | -0.57   | 0.40    | 0.00        | 0.00    | -0.17                              | 0.37                             |
| Dic-22  | 0.38     | 0.59        | 0.23      | 0.46                               | 0.54    | -7.56   | 0.00        | 0.00    | -1.84                              | -0.16                            |

Fuente: Predicciones elaboradas por **cinve** al 17/01/2022.

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  | 8.42     | 7.70        | 7.04      | 7.93                               | 5.34    | 12.84   | 4.27        | 9.34    | 7.69                               | 7.86                             |
| Dic-21  | 8.84     | 7.66        | 7.12      | 8.11                               | 4.51    | 14.59   | 4.26        | 9.34    | 7.56                               | 7.96                             |
| Ene-22  | 9.25     | 8.48        | 7.49      | 8.70                               | 4.93    | 9.83    | 2.86        | 7.19    | 6.28                               | 8.04                             |
| Feb-22  | 9.26     | 8.58        | 6.72      | 8.66                               | 6.27    | 9.76    | 2.78        | 7.21    | 6.92                               | 8.19                             |
| Mar-22  | 8.75     | 8.56        | 7.89      | 8.56                               | 7.14    | 9.78    | 2.78        | 7.21    | 7.36                               | 8.24                             |
| Abr-22  | 8.27     | 8.81        | 6.95      | 8.36                               | 7.58    | 11.40   | 6.17        | 7.05    | 8.39                               | 8.37                             |
| May-22  | 8.01     | 8.88        | 6.98      | 8.29                               | 7.14    | 11.51   | 6.17        | 7.02    | 8.20                               | 8.27                             |
| Jun-22  | 7.95     | 8.70        | 6.86      | 8.17                               | 6.71    | 8.68    | 6.15        | 7.04    | 7.23                               | 7.92                             |
| Jul-22  | 7.66     | 8.61        | 7.84      | 8.12                               | 8.71    | 7.81    | 6.14        | 7.06    | 7.97                               | 8.08                             |
| Ago-22  | 7.48     | 8.67        | 6.46      | 7.90                               | 9.36    | 5.76    | 6.02        | 7.06    | 7.70                               | 7.85                             |
| set-22  | 7.46     | 8.66        | 7.77      | 8.04                               | 10.37   | 6.63    | 6.01        | 6.78    | 8.40                               | 8.14                             |
| Oct-22  | 7.18     | 8.25        | 7.63      | 7.72                               | 7.54    | 6.97    | 6.01        | 6.80    | 7.12                               | 7.56                             |
| Nov-22  | 7.00     | 8.20        | 7.38      | 7.59                               | 9.13    | 6.97    | 6.00        | 6.80    | 7.90                               | 7.67                             |
| Dic-22  | 6.74     | 8.11        | 7.05      | 7.40                               | 9.78    | 6.90    | 6.00        | 6.80    | 8.23                               | 7.61                             |

Fuente: Predicciones elaboradas por **cinve** al 17/01/2022.

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)