

SE ESPERA QUE LA INFLACIÓN ALCANCE UN MÁXIMO EN LOS PRÓXIMOS MESES

En marzo la inflación mensual se ubicó en el 1,1%, un guarismo inferior a nuestra proyección puntual (1,4%) y superior a la mediana de expectativas recabadas por el Banco Central (0,9%). Con esto, la inflación interanual presentó una suba de 0,5 pp. para situarse en 9,4%, superando la barrera del 9% por primera vez desde febrero de 2021. Se espera un incremento adicional de la inflación anual en abril, y una posterior tendencia bajista, con la inflación cayendo al entorno del 9% hacia finales de año. La inflación mensual proyectada para abril es de 0,6%.

PROYECCIONES

Las proyecciones de cinve para 2022 y 2023 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 entre 50% y 99%.

Gráfico 1: Modificación de la trayectoria prevista de inflación interanual

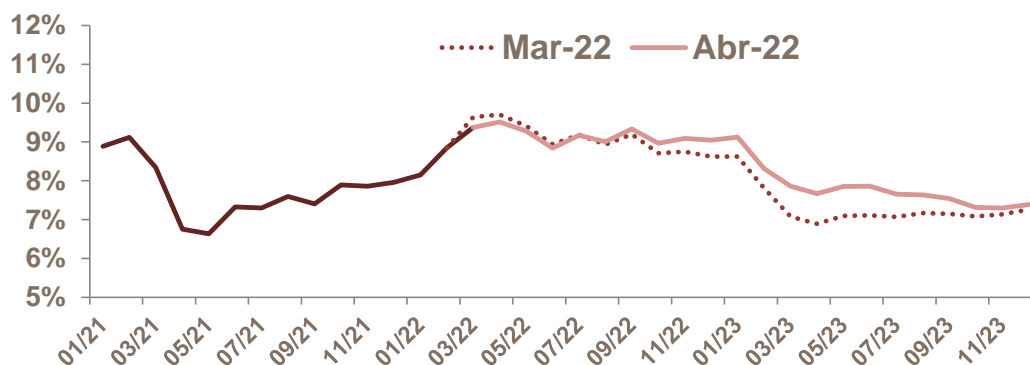
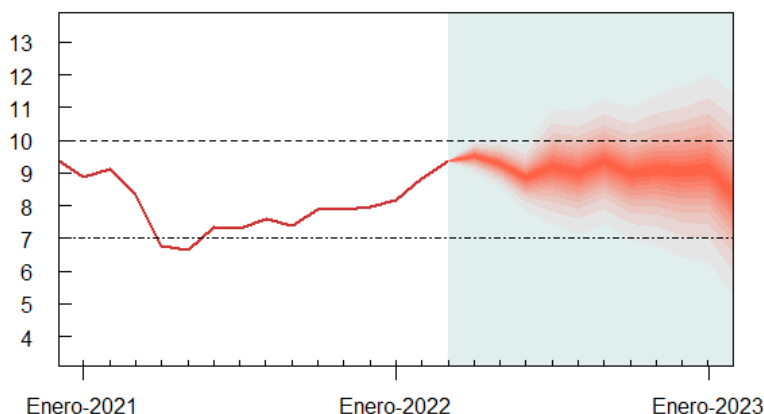
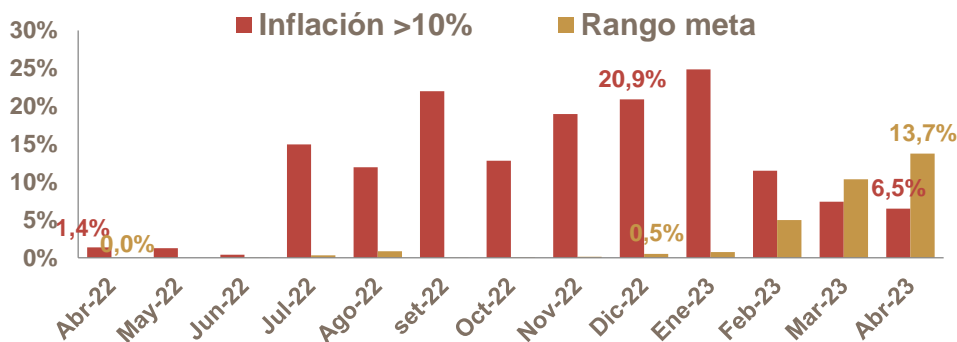


Gráfico 2: Proyección de la inflación interanual (en %) e incertidumbre (Fan Chart)



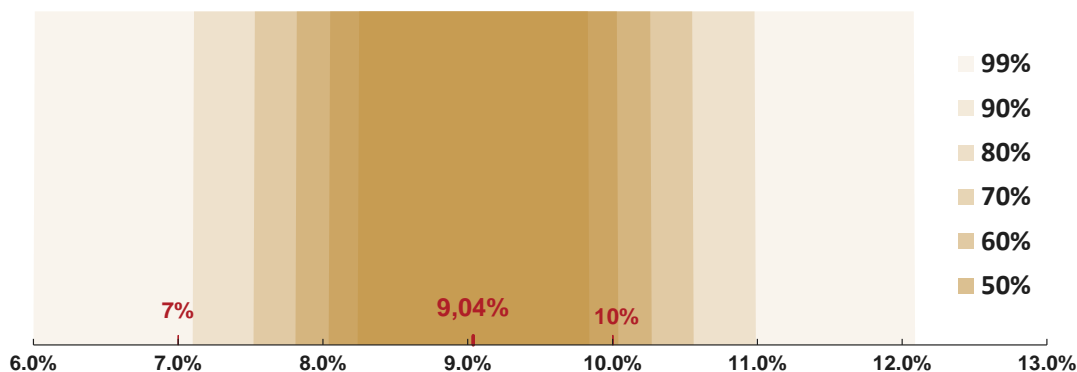
Como puede observarse en el **Gráfico 3**, las estimaciones de cinve sitúan a la probabilidad de entrar al rango meta en niveles sumamente bajos a lo largo del año, (hecho agravado a partir de setiembre, cuando el rango meta pasa de 3%-7% a 3%-6%) y cerrando 2022 con una probabilidad de apenas 0,5%. Presenta un aumento en los primeros meses de 2023, pero con la información disponible al día de hoy tampoco es probable que se cumpla el próximo año. Por otro lado, la probabilidad de que la inflación supere el umbral de 10% es también relativamente baja, dada la expectativa de caída de la inflación en los próximos meses, pero alcanza niveles cercanos al 20% en los últimos meses del año.

Gráfico 3: Probabilidad de que la inflación interanual se ubique dentro del rango meta (3-7% hasta agosto; 3%-6% a partir de setiembre) o supere el 10%



Fuente: Proyecciones cinve al 27/04/2022

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



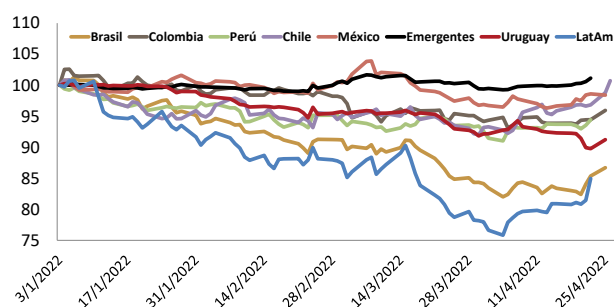
ANÁLISIS COYUNTURAL – LA RECIENTE CAÍDA DEL TIPO DE CAMBIO

Luego de cerrar 2021 algo por encima de los \$44,5 y caer por debajo de los \$44 a comienzos de febrero, la cotización del dólar continuó descendiendo hasta estabilizarse en el entorno de los \$42,5 desde finales de febrero. Luego de vaivenes en marzo y abril, la cotización alcanzó un mínimo de \$40,701 el día 22.

Estos movimientos se dieron en un contexto de fortalecimiento del dólar frente a las monedas de países desarrollados, observándose un aumento de más de 7% en el Dollar Index en lo que va del año.

Las monedas latinoamericanas, en cambio, han tendido a apreciarse en este contexto. A diferencia de algunas economías emergentes asiáticas, los países del subcontinente son exportadores netos de *commodities* alimenticias, que han presentado subas importantes en la salida de la pandemia. A esto se suma un mayor atractivo de la región para los inversores financieros, a medida que el endurecimiento de la política monetaria en muchos países de la región vuelve más atractivos los activos en moneda local y el conflicto en Ucrania vuelve menos atractivas a las economías europeas.

Gráfico 5: Tipo de cambio de Uruguay, Brasil, emergentes, Chile, Perú, Colombia y México. Base 100 = 31/12/20



Fuente: Elaboración de cinve en base a datos de MSCI y bancos centrales de Uruguay, Brasil, Chile, Colombia, México

Esta evolución del dólar en Uruguay ha constituido un factor moderador de la inflación, impidiendo que los importantes incrementos de precios internacionales se trasladarán, al menos en su totalidad, a los precios internos.

Como se comentó, las políticas monetarias comparativamente más agresivas de los países de la región (Uruguay, Brasil, Chile), respecto de los países desarrollados (y especialmente, EE.UU.) están contribuyendo a esta apreciación de las monedas

locales, por el efecto de carry-trade: entrada de capitales de corto plazo para aprovechar el diferencial de tasas de interés, asumiendo que la devaluación será menor (o, inclusive, con la posibilidad de una revaluación de la moneda local).

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-22	0.76	0.44	2.76	0.84	1.51	10.42	2.63	5.35	4.46	1.78
Feb-22	0.68	1.02	0.73	0.84	5.38	1.76	0.01	0.65	3.19	1.47
Mar-22	1.18	0.85	0.05	0.90	2.90	0.72	0.00	0.13	1.66	1.11
Abr-22	0.46	0.20	1.20	0.43	0.50	2.02	3.30	0.00	1.16	0.63
May-22	0.49	0.33	0.40	0.41	-0.40	0.09	0.00	0.00	-0.18	0.25
Jun-22	0.38	0.53	0.00	0.40	-0.29	0.09	0.00	0.00	-0.12	0.26
Jul-22	0.39	0.58	2.01	0.66	1.22	2.35	0.00	0.00	1.26	0.82
Ago-22	0.45	0.70	0.53	0.57	2.02	0.09	0.00	0.00	1.03	0.70
set-22	0.73	0.70	1.14	0.76	1.48	0.09	0.00	0.00	0.77	0.77
Oct-22	0.82	0.43	0.00	0.55	0.94	2.25	0.00	0.00	1.10	0.70
Nov-22	0.57	0.76	0.07	0.60	-0.54	0.16	0.00	0.00	-0.23	0.37
Dic-22	0.42	0.58	0.24	0.48	0.66	-7.53	0.00	0.00	-1.79	-0.14
Ene-23	0.38	0.47	1.43	0.54	1.82	11.64	6.00	6.80	5.42	1.86
Feb-23	0.52	1.08	0.30	0.75	0.73	0.94	0.00	0.00	0.63	0.71
Mar-23	0.75	0.72	1.08	0.78	1.00	-0.17	0.00	0.00	0.45	0.69
Abr-23	0.79	0.42	0.22	0.56	0.30	0.04	0.00	0.00	0.16	0.45
May-23	0.56	0.57	0.20	0.52	0.25	0.04	0.00	0.00	0.14	0.42
Jun-23	0.43	0.46	0.14	0.41	-0.23	0.04	0.00	0.00	-0.10	0.27
Jul-23	0.34	0.53	1.45	0.55	1.64	0.04	0.00	0.00	0.84	0.63
Ago-23	0.34	0.85	0.44	0.58	1.84	0.04	0.00	0.00	0.94	0.68
set-23	0.65	0.60	1.13	0.68	1.30	0.04	0.00	0.00	0.68	0.68
Oct-23	0.73	0.53	0.00	0.55	0.52	0.04	0.00	0.00	0.28	0.48
Nov-23	0.59	0.54	0.92	0.61	-0.57	0.04	0.00	0.00	-0.28	0.36
Dic-23	0.46	0.80	0.24	0.59	0.58	-7.65	0.00	0.00	-1.79	-0.07

Fuente: Predicciones elaboradas por **cinve** al 27/04/2022.

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 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-22	9.50	7.75	8.68	8.61	4.80	10.10	2.87	12.92	6.94	8.15
Feb-22	9.63	7.55	8.41	8.54	10.86	11.86	2.81	6.44	9.67	8.85
Mar-22	9.57	7.77	8.57	8.63	13.97	12.57	2.81	6.58	11.41	9.38
Abr-22	8.75	7.95	8.63	8.37	14.54	14.72	6.20	6.42	12.65	9.51
May-22	8.46	8.04	8.77	8.31	13.12	14.71	6.20	6.39	11.95	9.28
Jun-22	8.35	7.88	8.64	8.17	12.44	11.24	6.18	6.41	10.68	8.84
Jul-22	8.13	7.77	10.15	8.19	14.12	12.50	6.17	6.43	11.85	9.17
Ago-22	8.06	7.87	8.84	8.06	15.13	9.79	6.05	6.43	11.58	9.01
set-22	8.13	7.88	10.20	8.25	16.46	10.11	6.04	6.15	12.29	9.34
Oct-22	7.91	7.46	10.06	7.95	13.79	12.61	6.04	6.16	11.73	8.97
Nov-22	7.79	7.45	9.80	7.86	15.51	12.34	6.03	6.16	12.47	9.09
Dic-22	7.57	7.36	9.48	7.69	16.32	12.30	6.03	6.17	12.87	9.04
Ene-23	7.17	7.39	8.07	7.38	16.68	13.54	9.51	7.63	13.91	9.13
Feb-23	7.00	7.46	7.60	7.28	11.53	12.63	9.50	6.94	11.08	8.31
Mar-23	6.54	7.33	8.71	7.15	9.48	11.65	9.49	6.80	9.77	7.86
Abr-23	6.89	7.56	7.65	7.28	9.26	9.48	6.00	6.80	8.69	7.67
May-23	6.97	7.83	7.44	7.41	9.97	9.43	6.00	6.80	9.03	7.85
Jun-23	7.03	7.75	7.59	7.42	10.04	9.38	6.00	6.80	9.04	7.86
Jul-23	6.97	7.69	7.00	7.30	10.50	6.92	6.00	6.80	8.59	7.65
Ago-23	6.86	7.85	6.90	7.31	10.31	6.86	6.00	6.80	8.50	7.64
set-23	6.77	7.74	6.89	7.22	10.12	6.81	6.00	6.80	8.40	7.55
Oct-23	6.68	7.85	6.89	7.23	9.66	4.51	6.00	6.80	7.52	7.31
Nov-23	6.71	7.61	7.80	7.24	9.63	4.39	6.00	6.80	7.47	7.30
Dic-23	6.74	7.84	7.80	7.36	9.55	4.25	6.00	6.80	7.46	7.39

Fuente: Predicciones elaboradas por **cinve** al 27/04/2022.

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)