



INFLACIÓN ALCANZARÍA UN MÁXIMO ANUAL EN SETIEMBRE

En agosto se observó una inflación interanual de 9,5%, manteniéndose estable con respecto al valor de julio (cayó en 0,03 pp.). El valor mensual se situó en 0,8%, por encima de nuestra proyección puntual y la mediana de expectativas recabadas por el BCU (ambas de 0,6%).

Se proyecta que la inflación alcance un máximo en el mes actual, para luego caer y oscilar en el entorno de 9,3% hasta diciembre. Luego registraría un aumento adicional en enero y mermaría a lo largo de 2023, cayendo por debajo de 9% recién alrededor de marzo. Para setiembre la proyección puntual de la inflación mensual se ubica en 0,63%, con una probabilidad de 50% de ubicarse entre 0,48% y 0,78%.

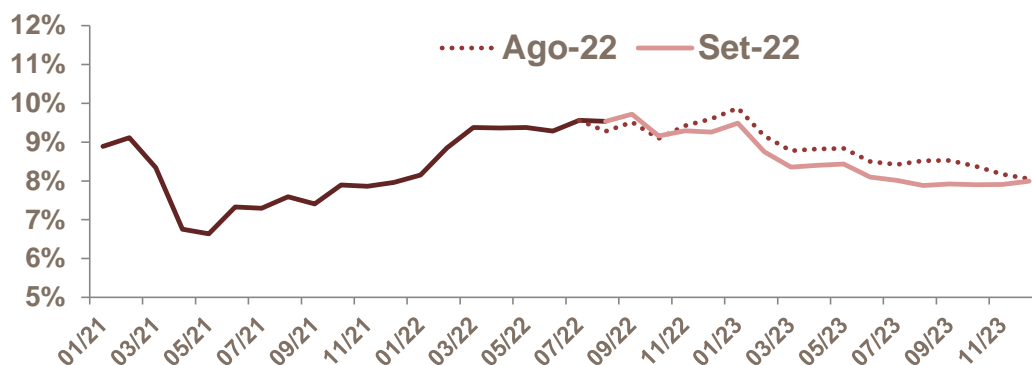
La corrección a la baja de las proyecciones a fin de año, pese al error de predicción positivo de agosto, se explica por: i) una moderación de las presiones internacionales algo más acelerada que la prevista; ii) la contribución de la baja de los precios de los combustibles en setiembre, estimada en 0,1%; y iii) una corrección a la baja de las expectativas para el tipo de cambio. En las proyecciones presentadas se asume que el tipo de cambio permanece estable por lo que resta del año, modificando su trayectoria hasta el momento (cuando cayó casi 9% desde enero).

Estos cambios en la proyección a fin de año muestran la alta sensibilidad de los resultados a transformaciones en el frente externo y cambiario, mencionada en el informe anterior y analizada con más detalle en nuestro [Informe de Inflación de julio](#).

PROYECCIONES

Las proyecciones de cinve han sido corregidas al alza para setiembre y octubre, habida cuenta del error de predicción, y a la baja desde noviembre hasta el cierre de 2023, debido a la baja de combustibles y el ajuste de expectativas respecto al tipo de cambio y el entorno internacional, 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%.

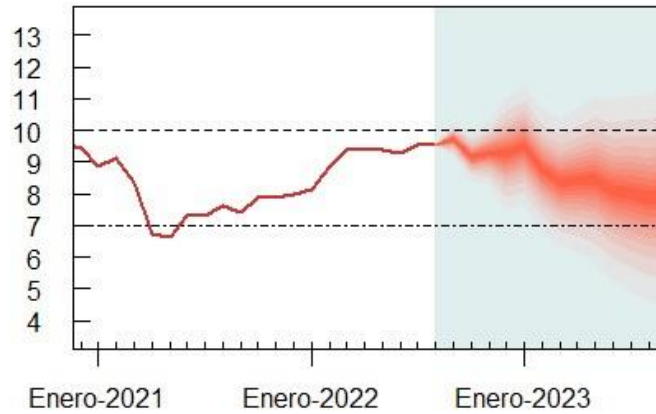
Gráfico 1: Modificación de la trayectoria prevista de inflación interanual



cinve – Informe de Inflación N° 244

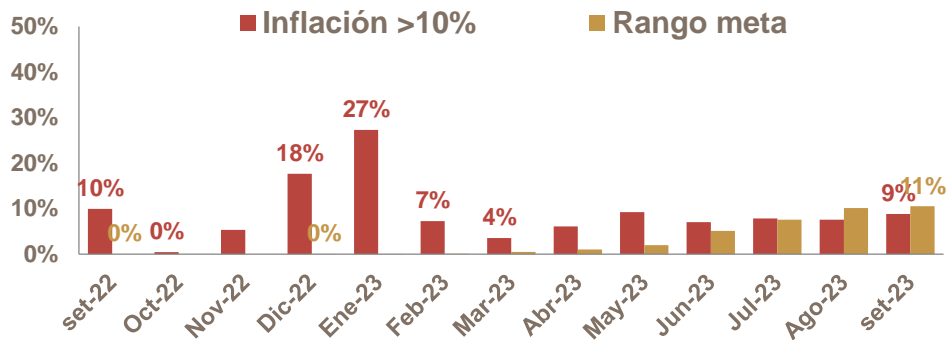
Setiembre de 2022

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



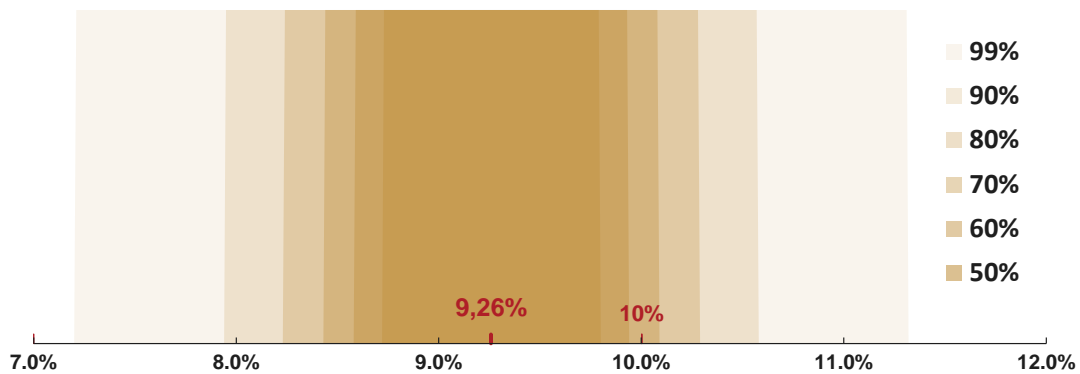
Como puede observarse en el Gráfico 3, las estimaciones de **cinve** indican que la probabilidad de que la inflación ingrese al rango meta (3%-6%) son virtualmente nulas hasta mediados de 2023, aumentando en el segundo y tercer trimestre de ese año, llegando a 11% en setiembre. Por su parte, la probabilidad de superar la barrera de 10% es de 10% en setiembre; luego de esto cae a 0% y aumenta de noviembre hasta enero de 2023, para estabilizarse en niveles algo inferiores a 10% a partir de esa fecha.

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



Fuente: Proyecciones **cinve** al 16/09/2022

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



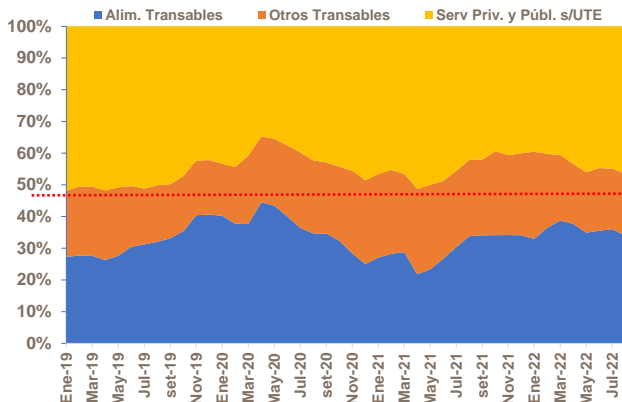
cinve – Informe de Inflación N° 244

Setiembre de 2022

ANÁLISIS COYUNTURAL – Los precios internacionales pasan la posta como principal factor

Dejando de lado las frutas, verduras, combustibles y servicios de electricidad, la canasta del Índice de Precios del Consumo se reparte prácticamente en mitades entre los bienes (y servicios) transables, y los no transables. Y normalmente la inflación en Uruguay registra incidencias similares de los dos tipos de bienes. Con algunas excepciones, como puede apreciarse en el gráfico siguiente.

Gráfico 5: Proporción de incidencia de grupos de bienes y servicios sobre inflación global (excluyendo energéticos y F. y V.)



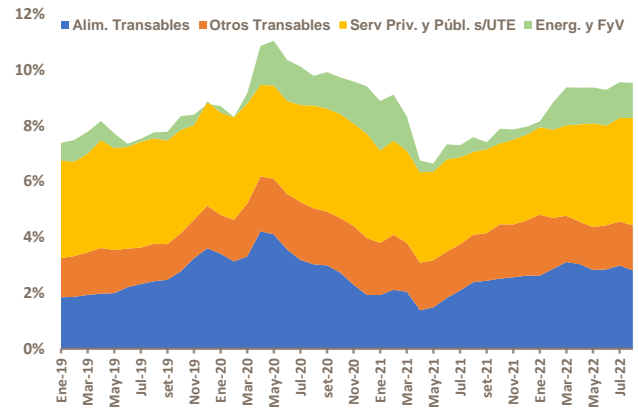
Fuente: Elaboración propia en base a datos de INE

Desde antes de la pandemia, a partir de octubre de 2019, comienza a observarse una mayor incidencia de los alimentos transables (carne, principalmente) en la inflación. Con una incidencia relativamente estable de otros transables (vestimenta, como un ejemplo), los precios para el conjunto de estos bienes sobrepasan el 60% de la explicación de la inflación. Ello se mantiene hasta comienzos de 2021.

Desde mayo de 2021 se observar un nuevo empuje de los alimentos transables, y parcialmente de otros transables, y nuevamente este componente explica casi un 60% de la inflación. Pero, a partir de la evolución de los precios internacionales, esta tendencia se revierte y, con el último dato a agosto, los dos componentes ya han retornado prácticamente a la división en mitades en cuanto a su incidencia.

¿Cómo están jugando los precios volátiles, particularmente combustibles, y frutas y verduras?

Gráfico 6: Inflación interanual e incidencia de grupos de bienes y servicios



Fuente: Elaboración propia en base a datos de INE

En la primera parte del período (durante la pandemia) registraron una importante incidencia, al igual que para el final (desde marzo de este año). La evolución del precio internacional del petróleo, si bien no se traspasó enteramente a los precios internos de los combustibles, jugó un papel relevante.

La situación política y los desarrollos de la guerra de Ucrania no permiten concluir sobre una tendencia firme en estos precios para los meses siguientes. Pero un escenario razonable, como comentábamos en nuestro informe de agosto, es de una tendencia a la baja en el precio internacional. Desde cinve consideramos que el dólar tendrá un comportamiento estable en el resto del año. Bajo estos supuestos, los combustibles probablemente no tendrán una incidencia significativa sobre la inflación. Inclusive, como ocurrió en setiembre, pueden jugar un papel de deflación.

Nuestra proyección de inflación para diciembre de 2022 es de un incremento del IPC de 9,3%, que se descompone en 9,0% para transables, y 9,6% en no transables. Pero este resultado está muy influido por los primeros meses del año. Para setiembre y los siguientes meses consideramos que la principal incidencia sobre la inflación surgirá de los bienes y servicios no transables. Este comportamiento se mantiene en 2023 y nuestra proyección de transables es de 7,4%, y de 8,6% de no transables para el año. El IPC cerraría en 8,0%.

cinve – Informe de Inflación N° 244

Setiembre de 2022

ANEXO A: Proyecciones puntuales de inflación mensual

Mes/Año	Inflación transable	Inflación no transable	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	1.92	1.63	0.76	0.44	2.76	0.84	1.51	10.42	2.63	5.35	4.46	1.78
Feb-22	0.91	2.09	0.68	1.02	0.73	0.84	5.38	1.76	0.01	0.65	3.19	1.47
Mar-22	1.25	0.95	1.18	0.85	0.05	0.90	2.90	0.72	0.00	0.13	1.66	1.11
Abr-22	0.81	0.14	0.98	0.69	1.20	0.87	-2.22	2.15	0.01	0.09	-0.52	0.49
May-22	0.69	0.22	0.63	0.75	0.62	0.68	-0.92	1.20	0.02	0.03	-0.11	0.46
Jun-22	0.76	0.39	0.57	0.55	0.25	0.52	0.91	1.12	0.00	-0.11	0.76	0.59
Jul-22	0.82	0.72	1.11	0.55	1.69	0.92	0.39	0.56	0.01	0.04	0.36	0.77
Ago-22	0.58	1.11	0.67	1.12	1.84	1.01	0.52	0.26	0.00	0.10	0.34	0.83
set-22	0.52	0.77	0.89	0.71	1.27	0.85	0.50	-0.71	0.00	0.00	0.04	0.64
Oct-22	0.79	0.36	0.91	0.47	0.00	0.60	1.00	0.14	0.00	0.00	0.53	0.59
Nov-22	0.53	0.37	0.76	0.77	0.09	0.68	-0.45	0.14	0.00	0.00	-0.18	0.45
Dic-22	-0.54	0.52	0.47	0.64	0.35	0.54	1.04	-7.60	0.00	0.00	-1.65	-0.04
Ene-23	2.55	1.48	0.50	0.84	1.43	0.76	2.08	11.89	6.00	6.80	5.67	2.04
Feb-23	0.67	0.95	0.67	1.11	0.33	0.83	0.93	0.96	0.00	0.00	0.73	0.80
Mar-23	0.71	0.80	0.81	0.71	1.10	0.79	1.14	0.26	0.00	0.00	0.63	0.75
Abr-23	0.56	0.50	0.81	0.59	0.20	0.64	0.34	0.26	0.00	0.00	0.24	0.53
May-23	0.50	0.49	0.59	0.70	0.20	0.60	0.28	0.26	0.00	0.00	0.22	0.49
Jun-23	0.37	0.17	0.42	0.40	0.15	0.38	-0.15	0.26	0.00	0.00	0.00	0.28
Jul-23	0.52	0.87	0.32	0.67	1.61	0.63	1.58	0.26	0.00	0.00	0.86	0.69
Ago-23	0.43	1.00	0.34	0.97	0.44	0.64	1.61	0.27	0.00	0.00	0.88	0.70
set-23	0.62	0.72	0.62	0.58	1.15	0.66	1.20	0.27	0.00	0.00	0.68	0.67
Oct-23	0.61	0.39	0.72	0.55	0.00	0.56	0.56	0.27	0.00	0.00	0.36	0.51
Nov-23	0.42	0.33	0.58	0.51	0.92	0.59	-0.53	0.27	0.00	0.00	-0.19	0.38
Dic-23	-0.65	0.62	0.46	0.78	0.24	0.58	0.60	-7.41	0.00	0.00	-1.77	-0.05

Fuente: Predicciones elaboradas por cinve al 15/09/2022.

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)

cinve – Informe de Inflación N° 244

Setiembre de 2022

ANEXO B: Proyecciones puntuales de inflación interanual

Mes/Año	Inflación transable	Inflación no transable	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	10.83	5.34	9.50	7.75	8.68	8.61	4.80	10.10	2.87	12.92	6.94	8.15
Feb-22	10.85	6.73	9.63	7.55	8.41	8.54	10.86	11.86	2.81	6.44	9.67	8.85
Mar-22	11.04	7.61	9.57	7.77	8.57	8.63	13.97	12.57	2.81	6.58	11.41	9.38
Abr-22	10.89	7.73	9.31	8.47	8.62	8.85	11.43	14.88	2.82	6.51	10.78	9.37
May-22	10.65	7.99	9.17	9.02	9.00	9.08	9.49	16.13	2.84	6.51	10.16	9.37
Jun-22	10.46	8.01	9.27	8.87	9.14	9.07	10.14	13.77	2.83	6.42	9.87	9.29
Jul-22	10.62	8.41	9.83	8.72	10.31	9.38	10.88	13.05	2.83	6.48	10.05	9.56
Ago-22	9.99	9.04	10.00	9.28	10.42	9.72	10.22	10.52	2.72	6.58	9.03	9.53
set-22	9.85	9.58	10.25	9.30	11.94	10.01	10.42	9.96	2.71	6.30	8.94	9.73
Oct-22	9.36	9.10	10.13	8.93	11.80	9.77	7.94	10.15	2.70	6.32	7.79	9.24
Nov-22	9.33	9.59	10.21	8.92	11.56	9.77	9.68	9.86	2.70	6.32	8.56	9.45
Dic-22	9.40	9.64	10.04	8.89	11.36	9.66	10.87	9.74	2.70	6.32	9.10	9.52
Ene-23	10.07	9.48	9.76	9.32	9.92	9.58	11.49	11.20	6.07	7.79	10.36	9.79
Feb-23	9.81	8.26	9.74	9.42	9.48	9.57	6.79	10.33	6.06	7.09	7.72	9.06
Mar-23	9.22	8.10	9.33	9.27	10.64	9.45	4.96	9.83	6.05	6.96	6.64	8.68
Abr-23	8.95	8.49	9.15	9.16	9.55	9.20	7.71	7.80	6.04	6.87	7.46	8.73
May-23	8.73	8.78	9.11	9.10	9.10	9.11	9.02	6.80	6.02	6.83	7.81	8.76
Jun-23	8.32	8.54	8.95	8.94	9.00	8.95	7.87	5.89	6.01	6.95	7.00	8.43
Jul-23	8.00	8.71	8.10	9.08	8.91	8.63	9.15	5.58	6.00	6.91	7.53	8.34
Ago-23	7.84	8.60	7.75	8.92	7.41	8.24	10.34	5.59	6.00	6.80	8.11	8.20
set-23	7.95	8.55	7.46	8.78	7.28	8.03	11.10	6.62	6.00	6.80	8.79	8.23
Oct-23	7.76	8.59	7.26	8.86	7.28	7.99	10.63	6.76	6.00	6.80	8.61	8.15
Nov-23	7.64	8.55	7.08	8.59	8.17	7.88	10.53	6.89	6.00	6.80	8.59	8.07
Dic-23	7.53	8.66	7.06	8.73	8.05	7.93	10.05	7.11	6.00	6.80	8.45	8.07

Fuente: Predicciones elaboradas por cinve al 15/09/2022.

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)