



## SE ESPERA QUE LA INFLACIÓN CIERRE EL AÑO POR DEBAJO DE 9%

La inflación interanual cayó en 0,9 pp. para situarse en 9,0% en el mes de octubre, tras registrar un valor mensual de 0,2%, menor a nuestra proyección puntual (0,4%) y a la mediana de expectativas recabadas por el BCU (0,5%) pero ubicado dentro del intervalo de probabilidad de 60% estimado por cinve.

En los primeros días diciembre se publicará la metodología para la nueva base del IPC (de octubre de 2022) y los datos de los correspondientes índices de noviembre con la nueva base. La metodología de proyección de cinve se basa en series extensas, y es sensible a cambios en las ponderaciones, como los que ocurrirán con el cambio de base, de manera que a nuestras proyecciones (basadas en los índices actuales, con la base de diciembre de 2010) se agrega una nueva fuente de error, en este caso externa al modelo. Como se comenta más adelante, será necesario esperar varios meses para que nuestros modelos comiencen a incorporar las particularidades de la nueva base. De todos modos, se presentan en este informe las proyecciones de la forma habitual, a modo de “mejor aproximación posible”. En la primera quincena de diciembre se publicará nuestra primera proyección con la nueva base.

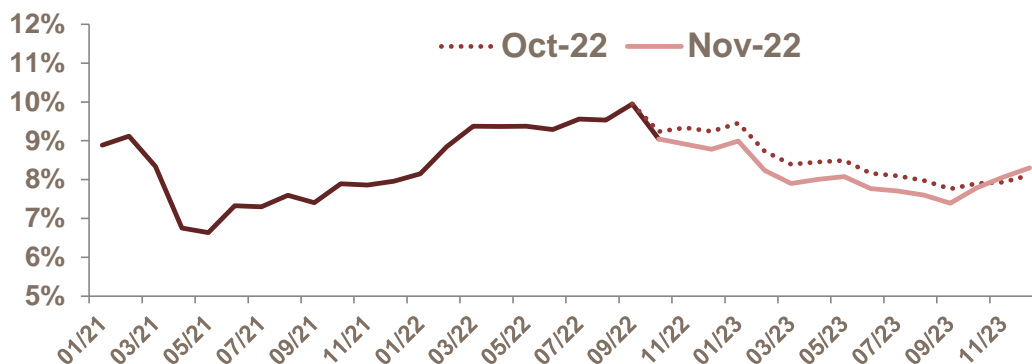
Para el presente mes de noviembre la proyección puntual de la inflación mensual se ubica en 0,14%, y se estima una probabilidad de 50% de ubicarse entre -0,01% y 0,29%. Con la base actual, se esperan dos moderaciones adicionales de algo más de 0,1 pp. en los dos meses restantes de 2022, de forma de cerrar la inflación del año en el entorno de 8,8%. De acuerdo con las proyecciones, la inflación repuntaría en enero de 2023, para luego retomar una trayectoria descendente hasta setiembre. Hacia finales de año volvería a aumentar, y se espera que la inflación finalice 2023 entre 8,0% y 8,5%.

La baja en las proyecciones se apoya en las notorias caídas del precio del ganado en los mercados de producción pecuaria (reflejo a su vez de descensos en precios internacionales de commodities en general, y de precios de exportación de carne), con su consiguiente incidencia de los precios de la carne al público, que explicaron buena parte del error de predicción de octubre, así como la apreciación del peso uruguayo observada desde la publicación del Informe de Inflación anterior.

## PROYECCIONES

Las proyecciones de cinve han sido corregidas a la baja, como puede apreciarse en el Gráfico 1. El Gráfico 2 ilustra la incertidumbre asociada a las proyecciones, incorporando intervalos de probabilidad entre 50% y 99%.

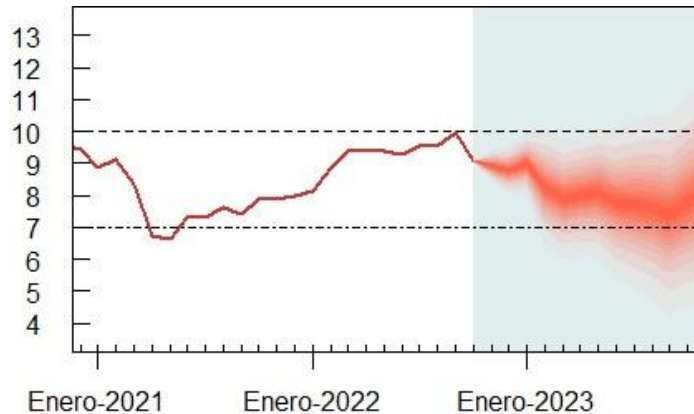
Gráfico 1: Modificación de la trayectoria prevista de inflación interanual



# cinve – Informe de Inflación N° 246

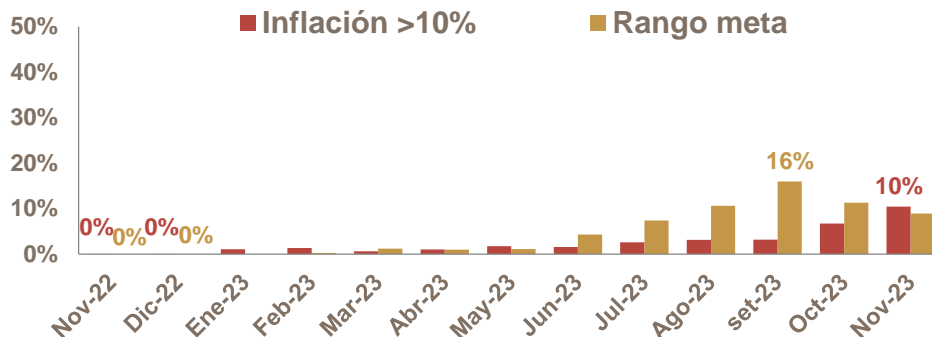
## Noviembre de 2022

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



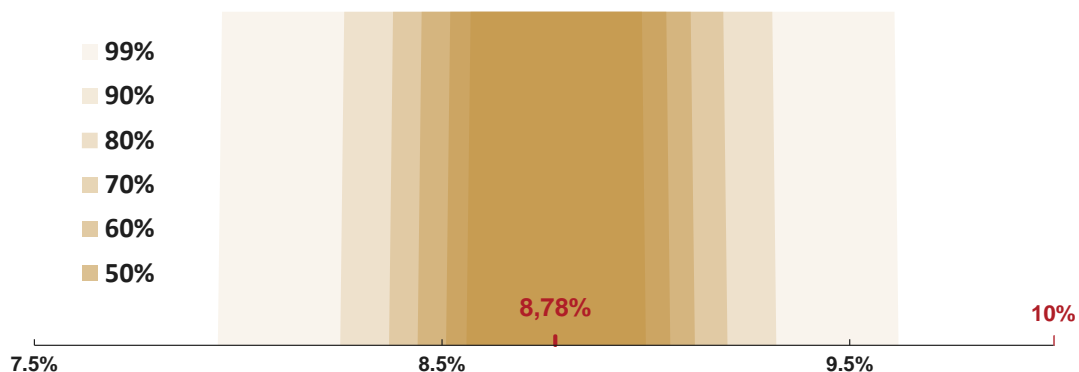
Como puede observarse en el Gráfico 3, las estimaciones de **cinve** indican que la probabilidad de que la inflación ingrese al rango meta (3%-6%) son virtualmente nulas hasta junio de 2023, y en el tercer trimestre aumentan hasta alcanzar un máximo de 16% en setiembre, para después moderarse. En cualquier caso, nuestros modelos, con el índice actual (con base en diciembre de 2010) indican como poco probable que la inflación se ubique dentro del rango meta del BCU durante 2023. Por su parte, la probabilidad de superar la barrera de 10% se mantiene prácticamente en 0 y sólo alcanza al 10% en noviembre de 2023.

**Gráfico 3:** Probabilidad de que la inflación interanual se ubique dentro del rango meta (3-6%) o supere el 10%



Fuente: Proyecciones **cinve** al 10/11/2022

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



# cinve – Informe de Inflación N° 246

## Noviembre de 2022

### ANÁLISIS COYUNTURAL –

En un comunicado reciente, el Instituto Nacional de Estadística (INE) anunció la implementación de una nueva base para el Índice de Precios del Consumo (IPC) que calcula el Instituto. La nueva base tomará como referencia la estructura de consumo relevada por la Encuesta Nacional de Gastos e Ingresos de los Hogares - 2016-2017. El IPC tendrá como base el mes de octubre de 2020, y el primer índice calculado será el correspondiente a noviembre de 2020 (que será difundido los primeros días de diciembre).

La nueva base del IPC vendrá a sustituir la vigente de diciembre de 2010, que a su vez se basó en la Encuesta Nacional de Gastos e Ingresos (EGIH) de 2005-2006.

Con el cambio de base, el INE sigue las mejores prácticas internacionales de actualización de las bases de cálculo del IPC. El IPC mide la evolución del costo monetario de una canasta de bienes y servicios consumidos por los hogares, asumiendo que las cantidades consumidas son fijas. Esta definición tiene en cuenta aspectos operativos (las encuestas de gastos e ingresos corresponden a tareas estadísticas complejas y de alto costo, por lo que generalmente se realizan en intervalos de entre 5 y 10 años), pero también de objetivos de los Índices de Precios del Consumo para su utilización en ciertos cálculos de Cuentas Nacionales, como medida de la evolución del costo de vida de los trabajadores, etc.

Sin perjuicio de esta definición de ponderaciones (o cantidades) fijas es necesario revisar periódicamente la estructura de consumo por los cambios en los patrones de consumo, el surgimiento de nuevos productos, la desaparición de otros. Por ejemplo, en relación a la canasta de 2005-2006 la nueva canasta de consumo ciertamente reflejará los cambios en el consumo de “comunicaciones”, con la universalización de los teléfonos móviles y el uso de datos, etc. A continuación, se presenta un cuadro de comparación del consumo de la canasta 2016-2017 con la canasta anterior (2005-2006).

#### Cuadro: Gasto de consumo promedio per cápita con valor locativo de Montevideo según divisiones de la CCIF (Clasificación del Consumo Individual por Finalidades), a precios constantes de 2006

|   | Encuestas de Gtos. E Ingresos |           |          |
|---|-------------------------------|-----------|----------|
|   | 2005-2006                     | 2016-2017 | Var. (%) |
| Total   | 7.895                         | 11.065    | 40,2%    |
| Alimentos y bebidas no alcohólicas            | 1.332                         | 1.566     | 17,6%    |
| Bebidas alcohólicas, tabaco y estupefacientes | 115                           | 94        | -18,3%   |
| Prendas de vestir y calzado                   | 288                           | 420       | 45,8%    |
| Vivienda                                      | 2.212                         | 2.751     | 24,4%    |
| Muebles, artículos para el hogar              | 353                           | 447       | 26,6%    |
| Salud   | 961                           | 1.308     | 36,1%    |
| Transporte                                    | 798                           | 1.552     | 94,5%    |
| Comunicaciones                                | 362                           | 905       | 150,0%   |
| Recreación y cultura                          | 535                           | 914       | 70,8%    |
| Educación                                     | 263                           | 301       | 14,4%    |
| Restaurantes y hoteles                        | 306                           | 303       | -1,0%    |
| Bienes y servicios diversos                   | 370                           | 504       | 36,2%    |

Fuente: INE, Encuesta de Gastos e Ingresos 2016-2017, Cuadro 37.

Como puede observarse, en estos 11 años que pasaron desde 2005 a 2016 se han producido importantes cambios en la estructura de consumo, al menos a nivel de “rubros”. Disminuye la importancia de alimentos, desciende el consumo absoluto de bebidas alcohólicas y tabaco, y en general se incrementan los servicios y bienes generalmente ligados a consumos no esenciales, a partir del aumento del ingreso promedio de los hogares en el período. En el caso de restaurantes y hoteles, la EGIH registra un leve descenso en Montevideo, pero un incremento sustantivo en el Interior del país (de 65%).

#### ¿Cómo se afectará la inflación con el cambio de base?

En primer lugar, si bien la definición es precisa, la operacionalización de la medición de la inflación permite cierta discrecionalidad, más allá de las recomendaciones internacionales. Será necesario aguardar a la publicación de la metodología de la nueva base para formarse un juicio de cómo impactarán los cambios en la inflación.

Ciertamente, el cambio de la canasta de bienes y servicios asociada a los resultados de la EGIH de 2016-2017 tendrá consecuencias sobre la evolución del IPC. Por ejemplo, la reducción de la importancia de alimentación y el incremento en servicios probablemente incidirá en un mayor peso de los bienes y servicios no transables en el total. La futura evolución de los precios internacionales, de los salarios en Uruguay, etc., tendrán distinta incidencia en la inflación a partir de la nueva base.

# **cinve – Informe de Inflación N° 246**

## **Noviembre de 2022**

De todas maneras, no deberían esperarse cambios dramáticos en el comportamiento del IPC. Un ejercicio que realizamos para los índices ya publicados por rubros de Montevideo, recalculando el índice General con nuevas ponderaciones a partir de la EGIH de 2016-2017, arroja diferencias menores con los datos difundidos. En efecto, para el año 2021, la variación 12 meses del IPC difiere en una décima de punto porcentual. Si consideramos el último dato publicado, de octubre 2022, la variación 12 meses publicada fue de 9,0% y hubiera sido de 8,6% con “nuevas ponderaciones” a nivel de rubros.

# cinve – Informe de Inflación N° 246

## Noviembre 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  | 0.63                | 2.89                   | 0.76     | 0.44        | 2.76      | 0.84                         | 1.51    | 10.42   | 2.63        | 5.35    | 4.46                         | 1.78                      |
| Feb-22  | 0.98                | 1.93                   | 0.68     | 1.02        | 0.73      | 0.84                         | 5.38    | 1.76    | 0.01        | 0.65    | 3.19                         | 1.47                      |
| Mar-22  | 1.35                | 0.88                   | 1.18     | 0.85        | 0.05      | 0.90                         | 2.90    | 0.72    | 0.00        | 0.13    | 1.66                         | 1.11                      |
| Abr-22  | 0.88                | 0.13                   | 0.98     | 0.69        | 1.20      | 0.87                         | -2.22   | 2.15    | 0.01        | 0.09    | -0.52                        | 0.49                      |
| May-22  | 0.75                | 0.20                   | 0.63     | 0.75        | 0.62      | 0.68                         | -0.92   | 1.20    | 0.02        | 0.03    | -0.11                        | 0.46                      |
| Jun-22  | 0.82                | 0.37                   | 0.57     | 0.55        | 0.25      | 0.52                         | 0.91    | 1.12    | 0.00        | -0.11   | 0.76                         | 0.59                      |
| Jul-22  | 0.88                | 0.66                   | 1.11     | 0.55        | 1.69      | 0.92                         | 0.39    | 0.56    | 0.01        | 0.04    | 0.36                         | 0.77                      |
| Ago-22  | 0.62                | 1.03                   | 0.67     | 1.12        | 1.84      | 1.01                         | 0.52    | 0.26    | 0.00        | 0.10    | 0.34                         | 0.83                      |
| set-22  | 0.48                | 1.18                   | 0.89     | 0.38        | 0.59      | 0.63                         | 3.31    | -0.76   | 0.00        | 0.07    | 1.42                         | 0.84                      |
| Oct-22  | -0.14               | 0.54                   | 0.59     | 0.70        | 0.11      | 0.58                         | -1.15   | -0.85   | 0.02        | 0.01    | -0.81                        | 0.21                      |
| Nov-22  | -0.01               | 0.28                   | 0.36     | 0.70        | 0.01      | 0.48                         | -1.66   | 0.14    | 0.00        | 0.00    | -0.79                        | 0.14                      |
| Dic-22  | 0.41                | -0.82                  | 0.25     | 0.59        | 0.43      | 0.42                         | 0.30    | -7.69   | 0.00        | 0.00    | -2.03                        | -0.22                     |
| Ene-23  | 0.95                | 2.96                   | 0.35     | 0.85        | 1.33      | 0.68                         | 2.12    | 11.86   | 6.00        | 6.80    | 5.69                         | 1.98                      |
| Feb-23  | 0.67                | 0.85                   | 0.63     | 1.10        | 0.17      | 0.79                         | 0.80    | 1.09    | 0.00        | 0.00    | 0.70                         | 0.77                      |
| Mar-23  | 0.81                | 0.78                   | 0.81     | 0.70        | 1.20      | 0.80                         | 1.32    | 0.41    | 0.00        | 0.00    | 0.76                         | 0.79                      |
| Abr-23  | 0.74                | 0.46                   | 0.85     | 0.57        | 0.28      | 0.66                         | 0.71    | 0.25    | 0.00        | 0.00    | 0.42                         | 0.59                      |
| May-23  | 0.62                | 0.45                   | 0.60     | 0.70        | 0.20      | 0.60                         | 0.56    | 0.25    | 0.00        | 0.00    | 0.35                         | 0.53                      |
| Jun-23  | 0.45                | 0.15                   | 0.43     | 0.41        | 0.15      | 0.39                         | -0.05   | 0.25    | 0.00        | 0.00    | 0.05                         | 0.30                      |
| Jul-23  | 0.59                | 0.83                   | 0.33     | 0.68        | 1.62      | 0.64                         | 1.72    | 0.25    | 0.00        | 0.00    | 0.92                         | 0.71                      |
| Ago-23  | 0.51                | 0.94                   | 0.35     | 0.97        | 0.43      | 0.64                         | 1.71    | 0.42    | 0.00        | 0.00    | 0.97                         | 0.73                      |
| set-23  | 0.65                | 0.63                   | 0.61     | 0.47        | 1.14      | 0.61                         | 1.24    | 0.42    | 0.00        | 0.00    | 0.74                         | 0.64                      |
| Oct-23  | 0.69                | 0.47                   | 0.70     | 0.72        | 0.00      | 0.63                         | 0.61    | 0.42    | 0.00        | 0.00    | 0.43                         | 0.58                      |
| Nov-23  | 0.50                | 0.31                   | 0.58     | 0.55        | 0.91      | 0.60                         | -0.46   | 0.26    | 0.00        | 0.00    | -0.16                        | 0.40                      |
| Dic-23  | 0.55                | -0.53                  | 0.46     | 0.82        | 0.24      | 0.60                         | 0.70    | -7.30   | 0.00        | 0.00    | -1.68                        | -0.01                     |

Fuente: Predicciones elaboradas por cinve al 10/11/2022.

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° 246

## Noviembre 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  | 11.47               | 5.20                   | 9.50     | 7.75        | 8.68      | 8.61                         | 4.80    | 10.10   | 2.87        | 12.92   | 6.94                         | 8.15                      |
| Feb-22  | 11.48               | 6.48                   | 9.63     | 7.55        | 8.41      | 8.54                         | 10.86   | 11.86   | 2.81        | 6.44    | 9.67                         | 8.85                      |
| Mar-22  | 11.68               | 7.30                   | 9.57     | 7.77        | 8.57      | 8.63                         | 13.97   | 12.57   | 2.81        | 6.58    | 11.41                        | 9.38                      |
| Abr-22  | 11.51               | 7.41                   | 9.31     | 8.47        | 8.62      | 8.85                         | 11.43   | 14.88   | 2.82        | 6.51    | 10.78                        | 9.37                      |
| May-22  | 11.24               | 7.65                   | 9.17     | 9.02        | 9.00      | 9.08                         | 9.49    | 16.13   | 2.84        | 6.51    | 10.16                        | 9.37                      |
| Jun-22  | 11.03               | 7.67                   | 9.27     | 8.87        | 9.14      | 9.07                         | 10.14   | 13.77   | 2.83        | 6.42    | 9.87                         | 9.29                      |
| Jul-22  | 11.20               | 8.04                   | 9.83     | 8.72        | 10.31     | 9.38                         | 10.88   | 13.05   | 2.83        | 6.48    | 10.05                        | 9.56                      |
| Ago-22  | 10.51               | 8.62                   | 10.00    | 9.28        | 10.42     | 9.72                         | 10.22   | 10.52   | 2.72        | 6.58    | 9.03                         | 9.53                      |
| set-22  | 10.27               | 9.64                   | 10.25    | 8.94        | 11.19     | 9.76                         | 13.50   | 9.90    | 2.71        | 6.38    | 10.44                        | 9.95                      |
| Oct-22  | 8.65                | 9.42                   | 9.78     | 8.81        | 11.17     | 9.50                         | 8.60    | 9.00    | 2.73        | 6.41    | 7.81                         | 9.05                      |
| Nov-22  | 7.99                | 9.80                   | 9.43     | 8.73        | 10.85     | 9.27                         | 9.01    | 8.71    | 2.73        | 6.41    | 7.92                         | 8.92                      |
| Dic-22  | 7.90                | 9.63                   | 9.02     | 8.64        | 10.73     | 9.04                         | 9.40    | 8.49    | 2.73        | 6.41    | 8.04                         | 8.78                      |
| Ene-23  | 8.24                | 9.70                   | 8.58     | 9.08        | 9.18      | 8.88                         | 10.05   | 9.90    | 6.10        | 7.88    | 9.31                         | 8.99                      |
| Feb-23  | 7.91                | 8.54                   | 8.53     | 9.17        | 8.57      | 8.82                         | 5.27    | 9.18    | 6.09        | 7.18    | 6.66                         | 8.23                      |
| Mar-23  | 7.33                | 8.43                   | 8.12     | 9.01        | 9.83      | 8.72                         | 3.65    | 8.85    | 6.08        | 7.05    | 5.73                         | 7.90                      |
| Abr-23  | 7.18                | 8.79                   | 7.98     | 8.88        | 8.83      | 8.48                         | 6.76    | 6.81    | 6.07        | 6.95    | 6.73                         | 8.01                      |
| May-23  | 7.05                | 9.06                   | 7.95     | 8.83        | 8.38      | 8.40                         | 8.36    | 5.82    | 6.05        | 6.92    | 7.22                         | 8.08                      |
| Jun-23  | 6.66                | 8.83                   | 7.80     | 8.67        | 8.28      | 8.25                         | 7.33    | 4.90    | 6.04        | 7.03    | 6.46                         | 7.77                      |
| Jul-23  | 6.35                | 9.01                   | 6.97     | 8.82        | 8.21      | 7.95                         | 8.74    | 4.58    | 6.03        | 7.00    | 7.06                         | 7.71                      |
| Ago-23  | 6.23                | 8.92                   | 6.63     | 8.66        | 6.71      | 7.55                         | 10.03   | 4.74    | 6.03        | 6.89    | 7.73                         | 7.60                      |
| set-23  | 6.41                | 8.32                   | 6.33     | 8.76        | 7.30      | 7.53                         | 7.83    | 5.98    | 6.03        | 6.81    | 7.01                         | 7.39                      |
| Oct-23  | 7.30                | 8.24                   | 6.45     | 8.78        | 7.19      | 7.59                         | 9.75    | 7.34    | 6.00        | 6.80    | 8.34                         | 7.79                      |
| Nov-23  | 7.85                | 8.27                   | 6.67     | 8.62        | 8.15      | 7.72                         | 11.09   | 7.46    | 6.00        | 6.80    | 9.03                         | 8.07                      |
| Dic-23  | 8.00                | 8.59                   | 6.90     | 8.87        | 7.95      | 7.91                         | 11.53   | 7.92    | 6.00        | 6.80    | 9.41                         | 8.30                      |

Fuente: Predicciones elaboradas por cinve al 10/11/2022.

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)