



PESE A DEFLACIÓN EN JULIO, EL AÑO 2023 CERRARÍA EN 6,3%, FUERA DEL RANGO META

Síntesis

Finalmente, el dato de junio de inflación fue un descenso de 0,5%, habilitando que el cálculo de 12 meses quedara comprendido dentro del rango meta del BCU, por primera vez desde mediados de 2021.

Dentro de una tónica general de desaceleración de la inflación, descensos de frutas y verduras, y otros precios “residuales” condujeron a esta variación negativa. Esperamos que continúen incrementos moderados mensuales hasta setiembre.

Sin embargo, distintos factores que hemos planteado en informes anteriores (los incrementos salariales, mayor devaluación del peso, eventual incremento de precios internacionales) cambiarían la pauta de la inflación.

La inflación presentaría una forma de V en 2023, con una tendencia creciente en 2024, cerrando dicho año con un guarismo de 7,5% de acuerdo a nuestras proyecciones.

El dato de julio

El incremento mensual del IPC en junio se situó en -0,46%, similar a la proyección de **cinve** de -0,44%. Nuestro pronóstico surgió, como es habitual, del modelo de inflación y se fundamentaba parcialmente en la trayectoria de algunos precios volátiles, como las frutas y verduras. La diferencia entre la proyección y el dato real es debido a una subestimación del rubro de los no transables (que sufrieron una caída de 0,5% con respecto al mes anterior, frente a una proyección de -0,9%). Medido en términos anuales la variación del IPC fue de 5,98%, siendo ésta menor a la variación interanual de mayo (7,1%).

Figura 1. IPC de mayo.

	Mensual		12 meses	
	Var.	Incid.	Var.	Incid. 2/
IPC	-0,5%		6,0%	
Transables	-0,4%	-0,2%	2,1%	1,0%
No Transables	-0,5%	-0,3%	9,3%	4,7%
Subyacente	0,0%	0,0%	5,9%	4,2%
Residual	-1,7%	-0,5%	5,2%	1,5%
Subyacente No Trans	0,1%	0,0%	6,7%	2,4%
INE - IPC con excl. 1/	0,0%	0,0%	5,8%	5,2%

1/ Corresponde al Índice de Precios del Consumidor excluyendo Frutas y verduras frescas, y combustibles, IPC-CE, calculado por el INE, o Índice con Exclusiones. Los cálculos de variaciones a 12 meses son propios, empalmado las series correspondientes.

2/ Dado que se han empalmado series a partir del cambio de base de octubre de 2022, las sumas de las incidencias pueden no coincidir con la variación del agregado.

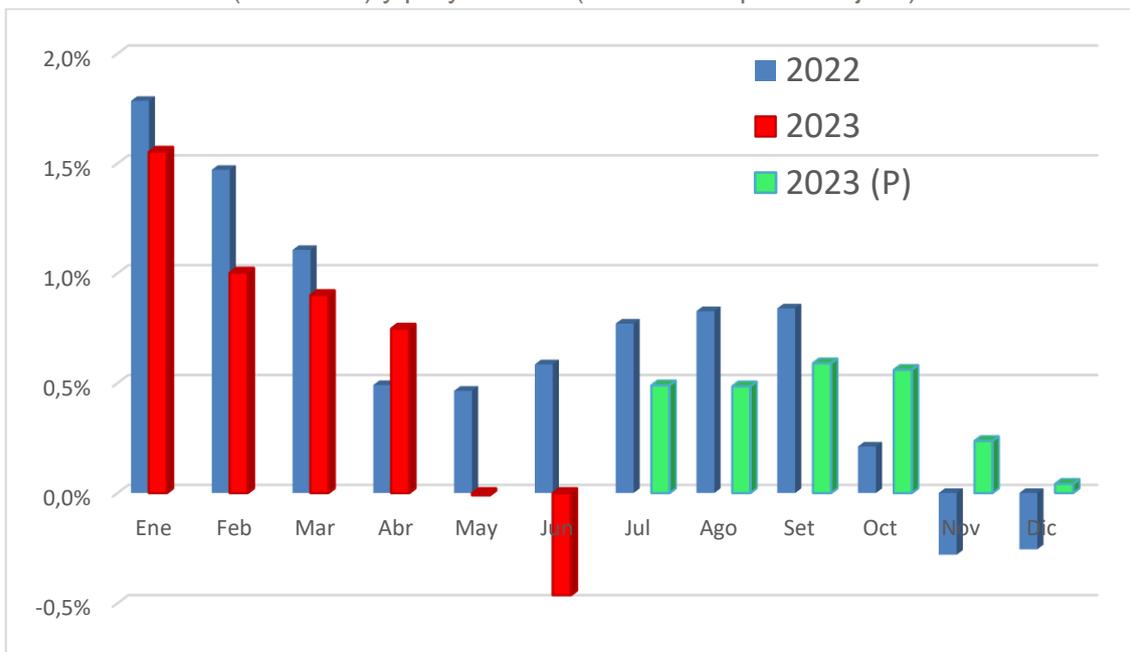
Fuente: Cálculos propios en base al IPC del INE. Definición de componentes en Notas Metodológicas.

Con este resultado la variación interanual se ubica dentro del rango del Banco Central del Uruguay, que no se ubicaba desde hace dos años.

Proyecciones de inflación

A partir de la revisión de nuestras proyecciones, nuestro pronóstico para el corriente mes de julio es de un aumento de aproximadamente 0,5% (ver Figura 2), este incremento puede ser explicado en parte por un aumento de la cuenta frutas y verduras. De igual manera el valor proyectado para el mes de julio es menor comparado con su valor de 12 meses atrás que fue de 0,8%.

Figura 2. IPC - Variaciones mensuales (en %) observadas (año 2022) y proyectadas (año 2023 a partir de julio).

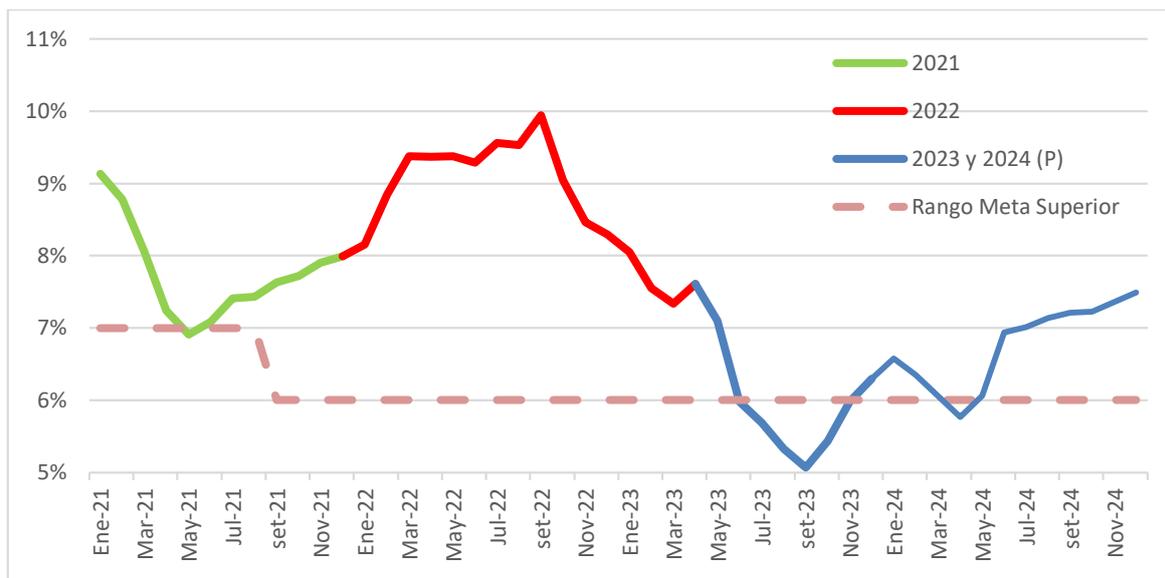


Fuente: INE para datos observados de IPC. Proyecciones de **cinve**.

Como hemos argumentado en informes anteriores, la trayectoria de la inflación hasta setiembre podría conducir a la conclusión de que “lo peor ya pasó”, habilitando al Banco Central a reducir con mayor velocidad la Tasa de Política Monetaria (TPM). Sin embargo, nuestras proyecciones, como puede observarse en la Figura siguiente, indican que durante 2024 se estaría prácticamente en la totalidad del año por fuera del rango meta de inflación.

Como se mencionó en informes anteriores esperamos que el comportamiento del IPC siga con un patrón de forma “V” durante el año 2023, donde el mínimo interanual se da en mes de septiembre (5,1%) y un cierre de año con una variación interanual de 6,3%.

Figura 3. IPC - Variación interanual (en %) y límite superior rango meta del BCU



Fuente: INE para datos observados de IPC. Proyecciones de cinve.

Notas Metodológicas

Nuevas series y modelos

La metodología de proyección de **cinve** se basa en series extensas, y es sensible a modificaciones en las ponderaciones de los componentes del IPC, como los que ocurrieron con el cambio de base reciente (nuevo índice con base octubre de 2022 = 100). Esto ha implicado un proceso de reconstrucción de las series de agregados de precios que utilizan nuestros modelos predictivos, de manera de reflejar las variaciones que hubiesen tenido con las nuevas ponderaciones.

El cambio de las series conlleva una revisión de los propios modelos, tanto en relación a los componentes dinámicos como con las variables exógenas, así como los efectos calendarios e intervenciones por *outliers*.

El presente documento presenta las proyecciones que se obtienen a partir de nuevos modelos. Continuaremos el proceso de revisión de las especificaciones e iremos incorporando nuevas versiones en sucesivos informes.

Intervalos de predicción

Las estimaciones de probabilidades de cumplimiento de nuestros pronósticos requieren la generación de historia sobre errores de pronóstico con los modelos, lo que actualmente no es posible de realizar para los nuevos. Por ello, las incluidas en este informe se basan en errores de predicción utilizando los modelos previos, como “mejor aproximación posible” de la distribución de probabilidad de las proyecciones de inflación.

Definición de componentes

Se clasifican como Transables las carnes, los alimentos elaborados, otros servicios transables (pasajes de avión, etc.), y los productos manufacturados del IPC, a lo que se agregan los combustibles.

Los bienes y servicios No Transables incluyen los restantes ítems del IPC: frutas y verduras, tabaco, servicios administrados, educación, otros Servicios no transables y energía eléctrica.

Aquellos ítems del IPC con precios más volátiles, o que corresponden a precios de empresas públicas, se agrupan en el llamado componente Residual. En la definición de **cinve** incluye: alimentos no elaborados (frutas y verduras, y carne), combustibles, energía eléctrica y servicios de empresas públicas (agua y comunicaciones).

Si se excluyen estos precios volátiles y administrados, se construye un componente que se aproxima a la tendencia más permanente, denominado Núcleo de Inflación (en inglés, *core inflation*). En definitiva, este componente queda integrado por los productos manufacturados, alimentos elaborados y los servicios con precios no administrados, o administrados y brindados por privados (transporte y salud, por ejemplo).

El Instituto Nacional de Estadística, a partir de la nueva base, ha comenzado a publicar valores de un Índice de Inflación Subyacente, excluyendo frutas y verduras frescas, y combustibles. Ver [aquí](#).

Proyecciones

	IPC		Transables		No Transables		Subyacente		Residual	
	Mens	12m	Mens	12m	Mens	12m	Mens	12m	Mens	12m
Ene-22	1,8%	8,2%	0,2%	12,2%	3,0%	5,4%	0,7%	9,2%	3,8%	7,4%
Feb-22	1,5%	8,8%	0,7%	12,2%	1,8%	6,4%	0,5%	8,6%	3,0%	10,5%
Mar-22	1,1%	9,4%	1,3%	12,2%	0,9%	7,0%	0,9%	8,5%	1,7%	12,1%
Abr-22	0,5%	9,4%	0,8%	11,9%	0,0%	7,0%	0,7%	8,5%	-0,3%	11,6%
May-22	0,5%	9,4%	0,9%	11,7%	0,2%	7,2%	0,7%	8,7%	0,1%	11,1%
Jun-22	0,6%	9,3%	0,8%	11,3%	0,4%	7,1%	0,5%	8,7%	0,9%	10,2%
Jul-22	0,8%	9,6%	0,8%	11,1%	0,7%	7,5%	0,8%	8,9%	0,5%	10,2%
Ago-22	0,8%	9,5%	0,8%	10,3%	0,7%	7,9%	0,9%	9,3%	0,2%	8,6%
set-22	0,8%	9,9%	0,3%	10,0%	1,1%	8,6%	0,6%	9,3%	0,9%	9,4%
Oct-22	0,2%	9,0%	-0,4%	7,7%	0,6%	8,5%	0,5%	8,5%	-0,8%	7,0%
Nov-22	-0,3%	8,5%	-0,5%	6,4%	0,0%	8,6%	-0,1%	7,7%	-0,8%	7,0%
Dic-22	-0,3%	8,3%	0,0%	5,8%	-0,5%	9,1%	0,2%	7,2%	-1,3%	8,0%
Ene-23	1,6%	8,0%	-0,1%	5,4%	3,4%	9,5%	0,8%	7,3%	3,7%	7,8%
Feb-23	1,0%	7,6%	0,3%	5,1%	1,7%	9,4%	0,6%	7,4%	2,2%	7,0%
Mar-23	0,9%	7,3%	0,4%	4,1%	1,3%	9,8%	0,5%	7,0%	1,7%	7,0%
Abr-23	0,7%	7,6%	0,7%	4,0%	0,9%	10,8%	0,6%	6,9%	1,4%	8,8%
May-23	0,0%	7,1%	0,3%	3,3%	-0,3%	10,2%	0,3%	6,4%	-0,7%	7,9%
Jun-23	-0,5%	6,0%	-0,4%	2,1%	-0,5%	9,3%	0,0%	5,9%	-1,7%	5,2%
Jul-23	0,5%	5,7%	0,3%	1,6%	0,5%	9,0%	0,3%	5,4%	0,4%	5,1%
Ago-23	0,5%	5,3%	0,4%	1,2%	0,6%	8,8%	0,6%	5,0%	0,2%	5,1%
set-23	0,6%	5,1%	0,5%	1,4%	0,7%	8,4%	0,6%	5,0%	0,6%	4,7%
Oct-23	0,6%	5,4%	0,6%	2,4%	0,5%	8,4%	0,6%	5,2%	0,4%	6,0%
Nov-23	0,2%	6,0%	0,5%	3,4%	0,0%	8,4%	0,3%	5,6%	0,0%	6,9%
Dic-23	0,0%	6,3%	0,5%	4,0%	-0,4%	8,5%	0,4%	5,9%	-0,9%	7,3%
Ene-24	1,8%	6,6%	0,4%	4,5%	3,2%	8,3%	0,8%	5,9%	4,3%	7,9%
Feb-24	0,8%	6,3%	0,5%	4,6%	1,0%	7,7%	0,8%	6,1%	0,7%	6,4%
Mar-24	0,6%	6,1%	0,8%	5,1%	0,4%	6,7%	0,7%	6,3%	0,5%	5,2%
Abr-24	0,5%	5,8%	0,7%	5,1%	0,3%	6,1%	0,5%	6,2%	0,5%	4,3%
May-24	0,3%	6,1%	0,5%	5,3%	0,1%	6,5%	0,4%	6,3%	0,0%	5,1%
Jun-24	0,4%	6,9%	0,4%	6,2%	0,3%	7,4%	0,5%	6,7%	0,1%	6,9%
Jul-24	0,6%	7,0%	0,6%	6,5%	0,6%	7,5%	0,6%	7,0%	0,5%	7,1%
Ago-24	0,6%	7,1%	0,5%	6,7%	0,7%	7,6%	0,6%	7,0%	0,6%	7,5%
set-24	0,7%	7,2%	0,7%	6,9%	0,6%	7,5%	0,7%	7,1%	0,7%	7,6%
Oct-24	0,6%	7,2%	0,7%	7,0%	0,4%	7,4%	0,6%	7,0%	0,5%	7,7%
Nov-24	0,4%	7,4%	0,5%	7,0%	0,2%	7,7%	0,5%	7,2%	0,1%	7,8%
Dic-24	0,2%	7,5%	0,5%	7,0%	-0,1%	8,0%	0,5%	7,3%	-0,7%	8,0%

cinve – Informe de Inflación - Nº 254 – Julio de 2023

	IPC		Alimentos No Elaborados		Alim. Elaborados + Tabaco		Manufacturados		Energia		Servicios	
	Mens	12m	Mens	12m	Mens	12m	Mens	12m	Mens	12m	Mens	12m
Ene-22	1,8%	8,2%	1,3%	5,9%	1,4%	9,5%	0,5%	11,0%	8,8%	11,4%	0,6%	7,5%
Feb-22	1,5%	8,8%	5,2%	11,4%	1,1%	9,5%	-0,4%	9,8%	2,2%	13,6%	0,7%	7,2%
Mar-22	1,1%	9,4%	2,8%	14,0%	1,7%	10,3%	0,2%	8,1%	1,0%	14,7%	0,8%	7,4%
Abr-22	0,5%	9,4%	-2,6%	10,6%	1,5%	10,5%	0,0%	6,9%	2,5%	17,5%	0,6%	7,8%
May-22	0,5%	9,4%	-1,0%	8,6%	0,3%	10,1%	0,8%	7,1%	1,1%	18,7%	0,8%	8,2%
Jun-22	0,6%	9,3%	1,0%	9,3%	0,7%	10,5%	-0,2%	6,5%	1,2%	15,3%	0,6%	8,3%
Jul-22	0,8%	9,6%	0,7%	10,4%	1,1%	10,9%	1,0%	6,9%	0,2%	13,8%	0,6%	8,2%
Ago-22	0,8%	9,5%	0,2%	9,3%	0,9%	11,2%	0,3%	6,8%	0,2%	10,4%	1,1%	8,8%
set-22	0,8%	9,9%	3,2%	12,3%	1,2%	11,8%	0,5%	6,8%	-1,4%	9,2%	0,3%	8,6%
Oct-22	0,2%	9,0%	-1,0%	7,5%	0,6%	12,1%	0,4%	5,0%	-1,4%	7,6%	0,4%	8,0%
Nov-22	-0,3%	8,5%	-1,9%	7,7%	0,3%	11,9%	-0,7%	3,2%	0,0%	7,4%	0,1%	7,5%
Dic-22	-0,3%	8,3%	0,8%	8,8%	0,5%	11,9%	-0,3%	2,2%	-4,8%	9,4%	0,3%	7,1%
Ene-23	1,6%	8,0%	3,1%	10,7%	1,1%	11,7%	0,4%	2,1%	4,6%	5,1%	1,3%	7,8%
Feb-23	1,0%	7,6%	3,4%	8,8%	0,5%	11,0%	0,0%	2,4%	1,3%	4,3%	0,9%	8,1%
Mar-23	0,9%	7,3%	4,2%	10,3%	0,4%	9,6%	0,2%	2,5%	0,0%	3,2%	0,5%	7,8%
Abr-23	0,7%	7,6%	2,7%	16,3%	1,0%	9,1%	0,3%	2,8%	0,0%	0,7%	0,5%	7,7%
May-23	0,0%	7,1%	-1,6%	15,7%	0,4%	9,2%	-0,1%	1,9%	0,1%	-0,3%	0,3%	7,2%
Jun-23	-0,5%	6,0%	-3,0%	11,1%	0,3%	8,7%	-0,4%	1,7%	-1,2%	-2,6%	0,1%	6,7%
Jul-23	0,5%	5,7%	0,8%	11,2%	0,6%	8,1%	-0,1%	0,5%	0,0%	-2,9%	0,4%	6,4%
Ago-23	0,5%	5,3%	0,0%	11,1%	0,5%	7,8%	0,3%	0,5%	0,3%	-2,8%	0,7%	6,0%
set-23	0,6%	5,1%	1,1%	8,8%	0,6%	7,1%	0,5%	0,4%	0,2%	-1,2%	0,6%	6,3%
Oct-23	0,6%	5,4%	0,7%	10,6%	0,3%	6,8%	0,8%	0,9%	0,2%	0,4%	0,6%	6,4%
Nov-23	0,2%	6,0%	-0,3%	12,5%	0,5%	7,0%	0,6%	2,2%	0,2%	0,6%	0,2%	6,6%
Dic-23	0,0%	6,3%	1,0%	12,8%	0,4%	6,9%	0,4%	2,9%	-4,1%	1,4%	0,4%	6,6%
Ene-24	1,8%	6,6%	2,8%	12,4%	1,0%	6,7%	0,1%	2,6%	6,9%	3,6%	1,5%	6,9%
Feb-24	0,8%	6,3%	0,8%	9,5%	1,0%	7,2%	0,3%	2,9%	0,3%	2,5%	1,0%	7,0%
Mar-24	0,6%	6,1%	1,3%	6,4%	0,9%	7,7%	0,6%	3,3%	0,3%	2,9%	0,4%	6,9%
Abr-24	0,5%	5,8%	0,5%	4,1%	0,8%	7,4%	0,8%	3,8%	0,3%	3,2%	0,3%	6,6%
May-24	0,3%	6,1%	0,0%	5,7%	0,4%	7,5%	0,5%	4,4%	0,3%	3,4%	0,2%	6,6%
Jun-24	0,4%	6,9%	-0,1%	8,8%	0,4%	7,7%	0,3%	5,1%	0,3%	5,0%	0,5%	6,9%
Jul-24	0,6%	7,0%	0,9%	8,9%	0,7%	7,8%	0,3%	5,5%	0,3%	5,3%	0,6%	7,1%
Ago-24	0,6%	7,1%	0,9%	9,8%	0,6%	7,9%	0,3%	5,5%	0,3%	5,3%	0,7%	7,1%
set-24	0,7%	7,2%	1,1%	9,9%	0,8%	8,1%	0,5%	5,5%	0,3%	5,4%	0,6%	7,1%
Oct-24	0,6%	7,2%	0,9%	10,1%	0,5%	8,3%	0,8%	5,5%	0,3%	5,6%	0,5%	7,0%
Nov-24	0,4%	7,4%	-0,1%	10,3%	0,4%	8,3%	0,5%	5,4%	0,3%	5,7%	0,4%	7,3%
Dic-24	0,2%	7,5%	1,0%	10,3%	0,4%	8,3%	0,3%	5,3%	-3,6%	6,3%	0,6%	7,5%

¿Qué es cinve?

El Centro de Investigaciones Económicas es una institución académica privada que inició actividades en 1975 y reúne a un conjunto de economistas y expertos en disciplinas conexas que se dedican a la investigación, el asesoramiento y la capacitación en temas económicos. Sus objetivos son promover y realizar trabajos de investigación sobre la economía nacional y regional, contribuir al desarrollo de la ciencia económica en el Uruguay y capacitar recursos humanos en las áreas de su especialidad.

Nuestra página web: www.cinve.org.uy

Mail: cinve@cinve.org.uy