



## HASTA JUNIO DE 2024 LA INFLACIÓN SE UBICARÍA DENTRO DEL RANGO META, PERO CERRARÍA EL AÑO EN 7%

### Síntesis

El incremento del IPC en agosto fue de 0,2%, con un aumento interanual de 4,1%, dentro del rango meta de inflación del Banco Central. Para setiembre proyectamos un aumento de 0,9%, que mantiene la variación 12 meses en los mismos guarismos.

El aumento de setiembre del IPC resulta superior a los seis meses previos, incidiendo el aumento del agua mineral (por la reposición de impuestos) y el incremento de los combustibles, que no ocurría desde junio de 2022.

El sub-rubro de frutas y verduras, que tuvo un comportamiento deflacionario por el fin de la sequía, habría llegado a un piso, al menos temporario (ya que todavía habría margen para continuar el reajuste a la baja).

Por último, se observa un cambio en la tendencia del dólar, probablemente relacionado con las rebajas realizadas y anunciadas en la Tasa de Política Monetaria del BCU.

Más allá de la proyección de setiembre, se estaría observando un cambio en la tendencia de los últimos meses del IPC. La inflación interanual, aunque creciente, permanecería en el rango meta hasta julio de 2024, cerrando el año próximo a 7%.

### El dato de agosto

El incremento mensual del IPC en agosto se situó en 0,2%, mientras que la proyección de **cinve** fue de 0,8%. 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 se explica por una sobrestimación del rubro no transables (el mismo tuvo un incremento de 0,1% con respecto al mes anterior, frente a una proyección de 1,1).

Medido en términos anuales, la variación del IPC fue de 4,1%, siendo esta menor a la variación interanual de julio (4,8%). En la figura 1 se presentan las variaciones mensuales y de los últimos 12 meses para los principales agrupamientos del IPC.

Figura 1. IPC de agosto.

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

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.

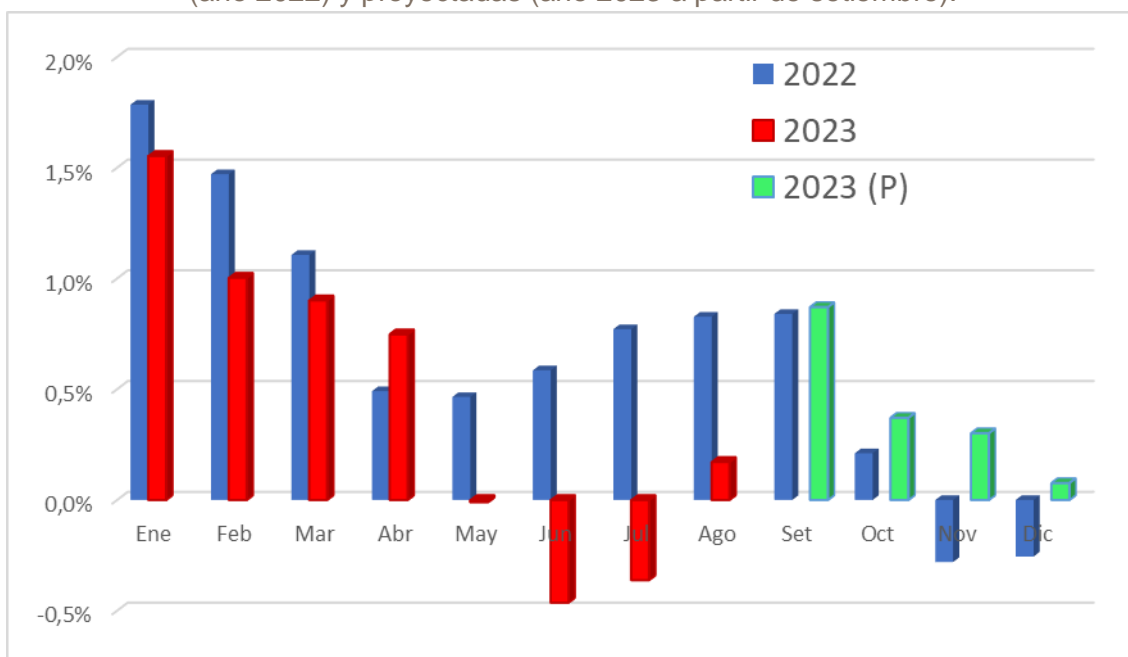
2/ Dado que se han empalmado series a partir del cambio de base de octubre de 2022, las sumas de las incidencias pueden no coincidir con la variación del agregado.

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

## Proyecciones de inflación

A partir de la revisión de nuestras proyecciones, nuestro pronóstico para el corriente mes de setiembre es de un aumento del IPC de aproximadamente 0,9% (ver Figura 2). Este valor proyectado es superior al observado en los últimos seis meses, pero similar con su valor de 12 meses atrás, que fue de 0,84%.

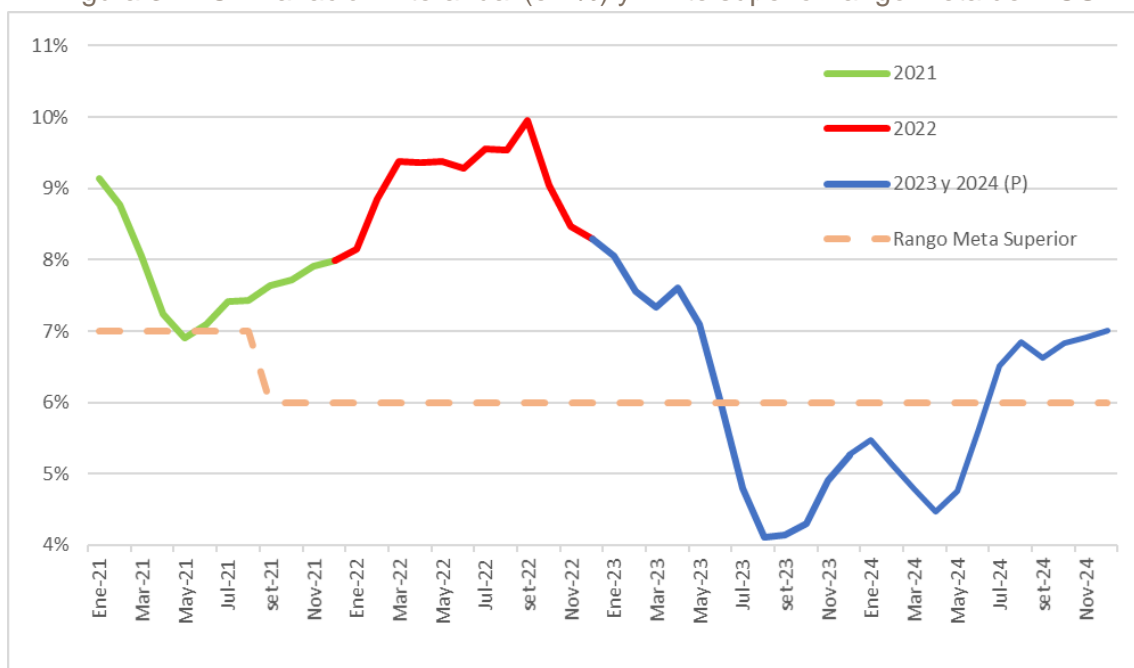
Figura 2. IPC - Variaciones mensuales (en %) observadas (año 2022) y proyectadas (año 2023 a partir de setiembre).



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

Conforme se ilustra en la Figura anterior, se anticipa que el IPC exhiba una tendencia de reducción en sus tasas de crecimiento mensual a lo largo del año 2023, donde el mínimo interanual se observaría en agosto y setiembre (4,1%) y un cierre de año con una variación interanual de 5,3%. Pero como puede observarse en la Figura 3 siguiente, durante la segunda mitad de 2024 la inflación 12 meses estaría por arriba del rango meta de inflación del BCU.

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



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

## La inflación como una montaña rusa

Nuestra proyección para el corriente mes de setiembre es de un incremento de 0,9%, superior a los guarismos observados en los últimos 6 meses. Factores extraordinarios están incidiendo para que el IPC presente este mayor incremento este mes, y probablemente los siguientes, que, por otra parte, han jugado en sentido contrario en los meses previos:

- Agua mineral - Si en setiembre estos precios retornaran al valor de mayo 2023 (por la finalización de la emergencia hídrica) se observaría un incremento de 35,7%, con una incidencia en el IPC de aproximadamente 0,3%. Es posible que el retorno a la situación impositiva previa no se produzca enteramente en el mes, pero a la larga se tendrá esta incidencia en el IPC.
- Combustibles – De la misma forma, tanto la nafta como el gasoil para consumo personal registrarán aumentos en setiembre de 4,5% y 6,1%, respectivamente, con una incidencia conjunta sobre IPC de 0,2%. Esta es la primera vez desde un año atrás (concretamente, desde junio de 2022) que se produce un incremento.

Este aumento ha sido justificado por el incremento a nivel internacional de los precios del petróleo. En este sentido, es importante tomar nota de un cambio en el escenario de precios internacionales, con valores tonificados del petróleo, y con perspectivas de incrementos mayores aún. Algunos analistas internacionales están pronosticando valores superiores a los US\$ 100 por barril para la variedad WTI. Ello significaría el retorno a los valores de junio de 2022.

Si bien la política oficial de precios de los combustibles toma en cuenta otros factores además de los precios internacionales del crudo, claramente se tendrá una incidencia al alza sobre los precios nacionales.

- Frutas y Verduras – Si bien existe todavía un margen apreciable para que continúe la tendencia a la baja de los precios de estos bienes, para compensar el incremento extraordinario debido a la sequía, los precios mayoristas estarían indicando un comportamiento relativamente neutral de estos rubros, o, inclusive, con incrementos importantes en ciertos ítems.
- Finalmente, se está observando un cambio en la tendencia a la baja del tipo de cambio en Uruguay (revaluación del peso), que se experimentó desde mediados del año pasado. Como hemos fundamentado en nuestros informes, la determinación del precio del dólar en el mercado de flotación libre de Uruguay es multi-causal, aunque el principal factor tiene relación con el diferencial de las tasas de interés en moneda nacional y en dólares, ligado a la política monetaria del BCU.

Estos factores estarían incidiendo en un guarismo en setiembre más elevado que los meses previos, pero, más importante, cambiando la tendencia que se observó en los últimos meses. Como se observa en la Figura 3, la inflación interanual, aunque creciente, se mantendría dentro del rango meta durante gran parte del primer semestre de 2024. En nuestras proyecciones, a partir de julio la inflación 12 meses sería superior a 6%, cerrando el año 2024 en 7%.

## 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	-0,4%	4,8%	-0,7%	0,6%	-0,1%	8,4%	-0,2%	4,9%	-0,9%	3,7%
Ago-23	0,2%	4,1%	0,2%	0,0%	0,1%	7,8%	0,3%	4,2%	-0,3%	3,2%
set-23	0,9%	4,1%	1,0%	0,7%	0,6%	7,3%	0,5%	4,1%	1,5%	3,8%
Oct-23	0,4%	4,3%	0,1%	1,2%	0,6%	7,4%	0,6%	4,3%	-0,2%	4,5%
Nov-23	0,3%	4,9%	0,5%	2,3%	0,1%	7,5%	0,3%	4,7%	0,2%	5,5%
Dic-23	0,1%	5,3%	0,6%	2,8%	-0,4%	7,6%	0,4%	4,9%	-0,8%	6,0%
Ene-24	1,8%	5,5%	0,4%	3,4%	3,0%	7,2%	0,8%	4,9%	4,1%	6,4%
Feb-24	0,7%	5,1%	0,4%	3,5%	0,9%	6,4%	0,8%	5,1%	0,4%	4,7%
Mar-24	0,6%	4,8%	0,8%	3,9%	0,4%	5,4%	0,6%	5,2%	0,5%	3,4%
Abr-24	0,4%	4,5%	0,7%	3,8%	0,3%	4,8%	0,4%	5,1%	0,5%	2,5%
May-24	0,3%	4,8%	0,5%	4,0%	0,1%	5,2%	0,4%	5,2%	0,0%	3,3%
Jun-24	0,4%	5,6%	0,4%	4,9%	0,3%	6,1%	0,5%	5,6%	0,1%	5,2%
Jul-24	0,5%	6,5%	0,4%	6,1%	0,5%	6,7%	0,5%	6,4%	0,3%	6,4%
Ago-24	0,5%	6,9%	0,5%	6,4%	0,5%	7,2%	0,5%	6,6%	0,5%	7,2%
set-24	0,7%	6,6%	0,7%	6,0%	0,7%	7,2%	0,7%	6,7%	0,6%	6,4%
Oct-24	0,6%	6,8%	0,7%	6,7%	0,4%	7,0%	0,6%	6,7%	0,6%	7,2%
Nov-24	0,4%	6,9%	0,5%	6,6%	0,2%	7,2%	0,5%	6,8%	0,1%	7,1%
Dic-24	0,2%	7,0%	0,5%	6,5%	-0,1%	7,4%	0,5%	6,9%	-0,7%	7,2%

# cinve – Informe de Inflación - Nº 256 – Setiembre 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	-0,4%	4,8%	-1,9%	8,2%	-0,6%	6,9%	-0,6%	0,1%	-0,2%	-3,1%	0,2%	6,2%
Ago-23	0,2%	4,1%	-1,4%	6,5%	0,0%	6,0%	-0,1%	-0,4%	0,7%	-2,6%	0,6%	5,6%
set-23	0,9%	4,1%	0,8%	4,1%	0,4%	5,1%	0,4%	-0,5%	3,2%	1,9%	0,6%	5,9%
Oct-23	0,4%	4,3%	1,1%	6,3%	0,2%	4,7%	0,9%	0,1%	-2,1%	1,2%	0,6%	6,0%
Nov-23	0,3%	4,9%	0,1%	8,5%	0,5%	4,8%	0,6%	1,4%	0,4%	1,6%	0,2%	6,1%
Dic-23	0,1%	5,3%	1,1%	8,9%	0,4%	4,7%	0,4%	2,1%	-3,8%	2,7%	0,4%	6,2%
Ene-24	1,8%	5,5%	2,2%	7,9%	1,0%	4,6%	0,1%	1,9%	6,9%	5,0%	1,5%	6,5%
Feb-24	0,7%	5,1%	0,2%	4,5%	0,9%	4,9%	0,3%	2,1%	0,3%	3,9%	1,0%	6,5%
Mar-24	0,6%	4,8%	1,2%	1,5%	0,7%	5,2%	0,6%	2,5%	0,3%	4,2%	0,4%	6,4%
Abr-24	0,4%	4,5%	0,4%	-0,7%	0,7%	4,8%	0,8%	3,0%	0,3%	4,5%	0,3%	6,1%
May-24	0,3%	4,8%	0,0%	0,8%	0,4%	4,9%	0,5%	3,6%	0,3%	4,8%	0,2%	6,1%
Jun-24	0,4%	5,6%	-0,1%	3,8%	0,4%	5,0%	0,3%	4,3%	0,3%	6,3%	0,5%	6,5%
Jul-24	0,5%	6,5%	0,5%	6,3%	0,6%	6,3%	0,2%	5,2%	0,3%	6,9%	0,5%	6,8%
Ago-24	0,5%	6,9%	0,6%	8,5%	0,5%	6,9%	0,3%	5,6%	0,3%	6,5%	0,5%	6,8%
set-24	0,7%	6,6%	1,1%	8,8%	0,7%	7,3%	0,4%	5,6%	0,3%	3,5%	0,7%	6,9%
Oct-24	0,6%	6,8%	0,9%	8,7%	0,5%	7,6%	0,8%	5,5%	0,3%	6,1%	0,4%	6,7%
Nov-24	0,4%	6,9%	0,0%	8,6%	0,4%	7,5%	0,5%	5,4%	0,3%	6,0%	0,4%	7,0%
Dic-24	0,2%	7,0%	1,1%	8,5%	0,4%	7,5%	0,3%	5,2%	-3,6%	6,3%	0,6%	7,2%

## **¿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](http://www.cinve.org.uy)

Mail: [cinve@cinve.org.uy](mailto:cinve@cinve.org.uy)