



SE ANTICIPA MAYOR TASA DE INFLACIÓN PARA EL ÚLTIMO TRIMESTRE.

Síntesis

Nuestra proyección de inflación para octubre es de 1,3%, explicada por algunos precios del componente residual (combustibles), los impactos de los Consejos de Salarios (fundamentalmente en no transables) y, principalmente, la incidencia de la devaluación del peso en setiembre y octubre.

Es posible que este aumento en octubre finalmente quede “repartido” en el trimestre con mayores incrementos en noviembre y diciembre de los previstos. Nuestros modelos están todavía recogiendo los comportamientos “históricos” de los precios, pese al cambio de base reciente.

En cualquier caso, reafirmamos nuestras proyecciones de inflación interanual dentro del rango meta del BCU hasta mediados del año 2024, pero valores fuera del rango para el segundo semestre, con un cierre del año próximo por encima de 7%.

El dato de setiembre

El incremento mensual del IPC en setiembre se situó en 0,6%, mientras que la proyección de **cinve** fue de 0,9%. 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.

Como dato puntual, en setiembre los precios del agua mineral retornaron prácticamente a los valores previos a la emergencia hídrica, con un incremento de 33,15% (el aumento para alcanzar el nivel de mayo 2023 sería de 35,7%). La incidencia sobre el IPC en setiembre fue de aproximadamente 0,3%.

Medido en términos anuales, la variación del IPC fue de 3,9%, siendo esta menor a la variación interanual de agosto (4,1%). 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 setiembre.

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

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.

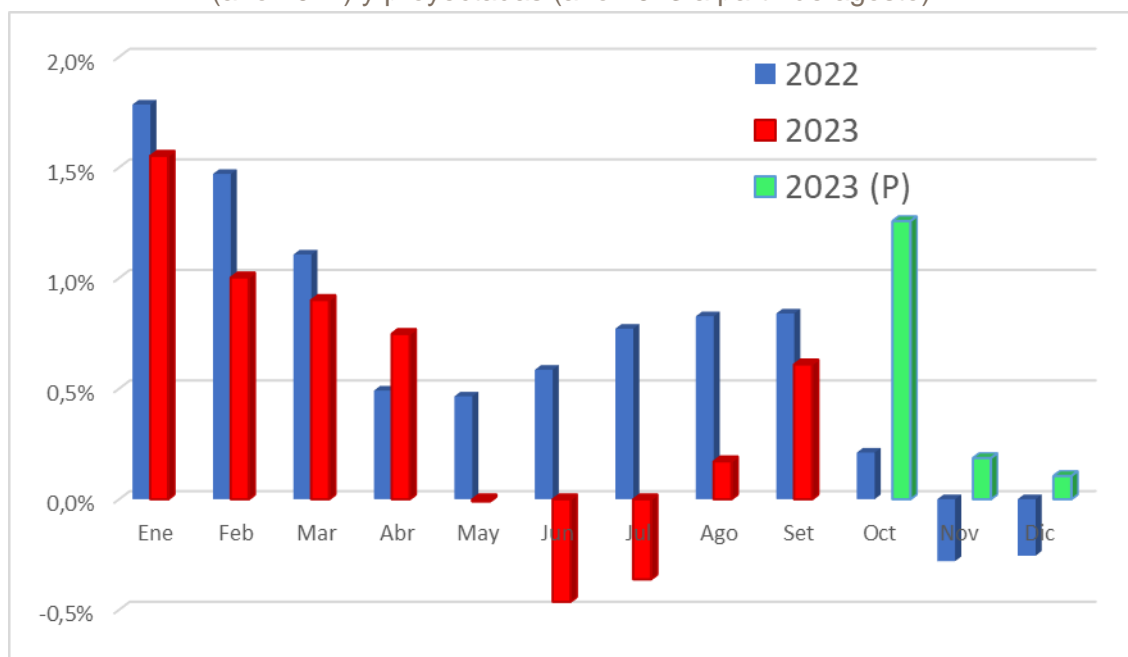
2/ Dado que se han empalmado series a partir del cambio de base de octubre de 2022, las sumas de las incidencias pueden no coincidir con la variación del agregado.

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 octubre es de un aumento de aproximadamente 1,3% (ver Figura 2). Este valor es muy elevado comparado con el correspondiente 12 meses atrás, que fue de 0,2%, por lo que la variación interanual aumenta en más de un punto porcentual para situarse en 5,0%.

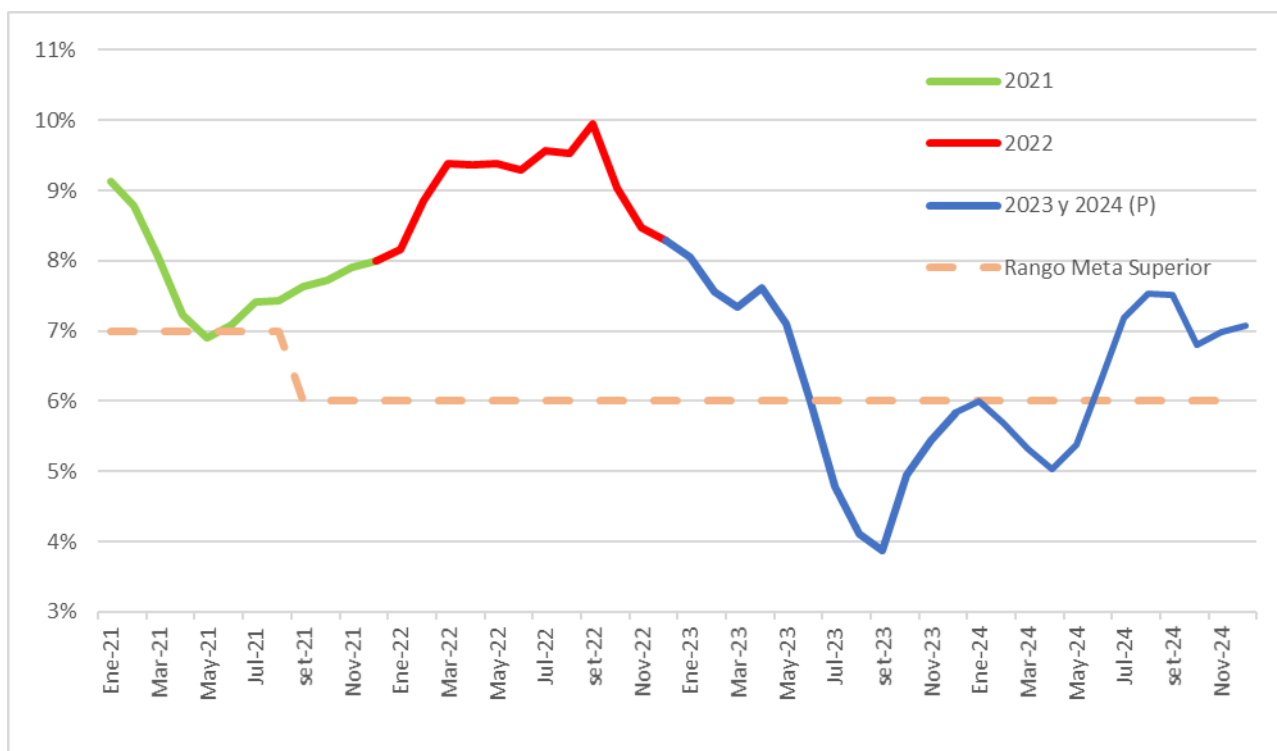
Figura 2. IPC - Variaciones mensuales (en %) observadas (año 2022) y proyectadas (año 2023 a partir de agosto).



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

Conforme se ilustra en la Figura anterior, los incrementos de los últimos tres meses del año, aún en valores reducidos para noviembre y diciembre, serían mayores a los observados en 2022, por lo que se anticipa que la variación interanual continuaría incrementándose, aunque se mantendría dentro del rango meta del BCU en este año. Para 2024 continuamos pronosticando una tendencia al alza de la inflación, que se ubicaría por arriba del rango meta del BCU a partir del segundo semestre de 2024.

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 de octubre y de los meses próximos

¿Cuáles son los factores que están incidiendo sobre la inflación de octubre y los meses próximos?

Considerando la desagregación del IPC por componentes, ya ha sido anunciado el aumento de combustibles para el mes de octubre, similar al observado en setiembre, con una incidencia de una décima porcentual. El precio internacional del petróleo continúa volátil debido a las turbulencias geopolíticas en el Medio Oriente. El precio paridad de importación (PPI) de los combustibles en Uruguay debería evolucionar en consecuencia, y no está claro qué decisión de traslado adoptará el gobierno en el caso que se observen subas, aunque uno de los elementos que incidió en el pasado para reducir el traslado a los precios internos, los beneficios que estaba registrando ANCAP, no se mantendría, de acuerdo a los anuncios oficiales.

En principio, no deberían esperarse incidencias significativas positivas o negativas del resto de los rubros que componen la inflación residual (frutas y verduras, carne, etc.).

En relación a los bienes no transables, en este mes deberían comenzar a observarse los efectos sobre estos precios de los incrementos en los costos laborales que están siendo aprobados en los Consejos de

Salarios (CCSS). Los CCSS están llegando a acuerdos con un primer ajuste salarial con vigencia a partir de julio de este año. Las empresas deberían pagar la retroactividad acumulada cuando se efectivice el aumento salarial, aunque en muchos casos pueden haber adelantado los aumentos a cuenta de los resultados de los CCSS. Por lo tanto, no es claro el proceso de traslado a precios de estos aumentos, que eventualmente ya se habría producido (al menos parcialmente).

En cualquier caso, comenzaremos a observar una mayor presión sobre los precios de los bienes y servicios no transables por mayores costos laborales. Adicionalmente, se sumarán presiones de otros costos, ligados a insumos que se ajustan por el dólar (por ejemplo, combustibles, repuestos, etc., en el caso del transporte).

Es justamente la evolución del dólar lo que representará la mayor incidencia al alza en la inflación, al menos en setiembre y octubre. Y esta evolución tendrá un impacto directo sobre los precios de los bienes y servicios transables, revirtiendo el patrón de los meses pasados¹. La evolución del dólar en setiembre y octubre implicará un incremento acumulado del orden de 2% (considerando promedios de mes). Es de esperar que se produzca un traslado completo a los precios de los transables, y parcial (al menos en una primera ronda) para los no transables.

Nuestros modelos de pronóstico arrojan una incidencia significativa del incremento del dólar en estos dos meses sobre la inflación de octubre. Sin embargo, es necesario plantear una nota de precaución respecto al timing del traslado de la devaluación a los precios. Como se indica en las Notas Metodológicas, al final del Informe, el reciente cambio de base del IPC por parte del INE ha impulsado la construcción de nuevos modelos de proyección. Como parte de los cambios derivados de la nueva base, o aún por modificaciones todavía en proceso derivadas de la pandemia, es posible que se hayan producidos cambios significativos en los porcentajes de traslado a precios (passthrough) o en su secuencia temporal.

Por lo tanto, el aumento previsto para octubre debe interpretarse más como un guarismo a observar para octubre y los meses siguientes. Hemos asumido la reiteración del programa UTE Premia que ya desde varios años atrás significa un bajo guarismo inflacionario en diciembre. En cualquier caso, nuestras proyecciones indican un incremento menor para noviembre y diciembre, por factores específicos, pero también por nuestro supuesto de incremento del tipo de cambio del orden de 0,3% mensual. Debemos analizar la evolución del mercado cambiario para actualizar esta incidencia.

A la cautela antes comentada sobre una eventual desactualización de los modelos, debe agregarse un factor novedoso sobre la inflación uruguaya que es la presión deflacionaria que se está recibiendo desde la Argentina. El punto fue considerado en nuestro Informe de Inflación de [agosto](#).

¹ Al respecto, puede consultarse el artículo “La política antiinflacionaria no ha sido exitosa”, La Diaria, 19 de octubre de 2023.

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

cinve – Informe de Inflación - N° 257 – Octubre de 2023

	IPC		Alimentos No Elaborados		Alim. Elaborados + Tabaco		Manufacturados		Energía		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	0,6%	3,9%	0,3%	3,5%	1,5%	6,3%	0,1%	-0,8%	1,8%	0,5%	0,3%	5,6%
Oct-23	1,3%	5,0%	1,5%	6,1%	0,8%	6,5%	1,7%	0,6%	2,5%	4,5%	0,8%	5,9%
Nov-23	0,2%	5,4%	0,2%	8,4%	0,7%	6,9%	0,6%	1,9%	-1,3%	3,2%	0,2%	6,0%
Dic-23	0,1%	5,8%	0,9%	8,5%	0,7%	7,0%	0,5%	2,7%	-3,7%	4,4%	0,4%	6,1%
Ene-24	1,7%	6,0%	2,1%	7,5%	1,0%	6,9%	-0,1%	2,2%	6,8%	6,6%	1,5%	6,4%
Feb-24	0,7%	5,7%	0,2%	4,1%	0,9%	7,3%	0,3%	2,5%	0,5%	5,7%	1,0%	6,4%
Mar-24	0,6%	5,3%	1,0%	0,9%	0,7%	7,5%	0,6%	2,9%	0,3%	6,1%	0,4%	6,3%
Abr-24	0,5%	5,0%	0,4%	-1,3%	0,8%	7,3%	0,7%	3,3%	0,3%	6,5%	0,3%	6,0%
May-24	0,3%	5,4%	0,0%	0,2%	0,6%	7,6%	0,5%	3,9%	0,4%	6,8%	0,2%	6,0%
Jun-24	0,4%	6,3%	-0,1%	3,2%	0,5%	7,9%	0,4%	4,7%	0,4%	8,5%	0,5%	6,4%
Jul-24	0,5%	7,2%	0,5%	5,7%	0,7%	9,2%	0,2%	5,5%	0,4%	9,1%	0,5%	6,8%
Ago-24	0,5%	7,5%	0,6%	7,9%	0,6%	9,8%	0,3%	5,9%	0,4%	8,8%	0,5%	6,7%
set-24	0,6%	7,5%	1,0%	8,6%	0,7%	8,9%	0,3%	6,1%	0,4%	7,3%	0,6%	7,1%
Oct-24	0,6%	6,8%	0,8%	7,9%	0,5%	8,6%	0,9%	5,2%	0,4%	5,1%	0,5%	6,8%
Nov-24	0,4%	7,0%	0,0%	7,7%	0,4%	8,3%	0,5%	5,1%	0,4%	6,9%	0,4%	7,0%
Dic-24	0,2%	7,1%	1,1%	7,9%	0,4%	8,0%	0,4%	5,1%	-3,4%	7,2%	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

Mail: cinve@cinve.org.uy