



## EN EL HORIZONTE DEL AÑO 2025 SE PROYECTAN NIVELES DE INFLACIÓN QUE SUPERAN EL RANGO META.

### Síntesis

El incremento del IPC en noviembre fue de 0,34% con un aumento interanual dentro del rango meta de inflación. Para diciembre proyectamos +0,1%, que mantiene la variación 12 meses dentro del rango meta.

En términos interanuales, se espera que la inflación se ubique dentro del rango meta hasta mediados de 2024. A partir de julio del próximo año la inflación alcanzaría cifras entre 6% y 7% adoptando una forma de "W".

### El dato de noviembre

El incremento mensual del IPC en noviembre se situó en 0,34%, mientras que la proyección de **cinve** fue de 0,4%. 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 nuestra proyección y la variación observada se debe a una sobrestimación de la inflación subyacente que tuvo un incremento de 0,4% con respecto al mes anterior, frente a una proyección de 0,5%.

Medido en términos anuales, la variación del IPC fue de 5%, que la ubica por encima de la variación interanual de octubre de este año (4,3%). 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 noviembre.

	Mensual		12 meses	
	Var.	Incid.	Var.	Incid.
IPC	0,34%		5,0%	
Transables	0,3%	0,1%	2,5%	1,2%
No Transables	0,6%	0,3%	7,7%	3,9%
Subyacente	0,4%	0,3%	4,8%	3,4%
Residual	0,5%	0,1%	5,9%	1,7%
Suby No Trans	0,8%	0,3%	6,3%	2,3%
INE - IPC con excl. 1/	0,3%	0,3%	4,3%	3,9%

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.

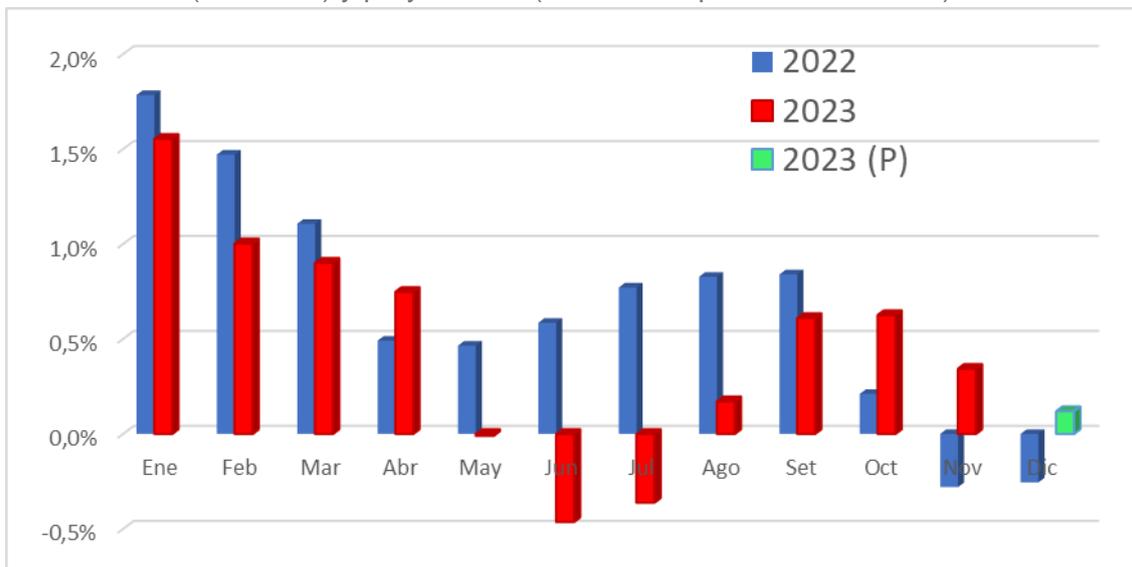
2/ Dado que se han empalmado series a partir del cambio de base de octubre de 2022, las sumas de las incidencias pueden no coincidir con la variación del agregado.

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

### Proyecciones de inflación

A partir de la actualización de nuestras proyecciones, nuestro pronóstico para el mes de diciembre es que los precios registrarán un aumento de aproximadamente 0,1% (ver Figura 2). Cifra superior a la inflación de 12 meses atrás, que fue de -0,3%. Estos valores tan reducidos tanto en 2022 como en este año están explicados, como es usual, por los movimientos en la tarifa eléctrica, relacionados con el programa UTE Premia. En 2022 se adicionó un descenso del dólar, con un impacto directo en rubros como el precio de automóviles, entre otros. La variación interanual a diciembre se ubicaría en 5,4%, levemente superior a la correspondiente a noviembre, permaneciendo de todos modos dentro del rango meta.

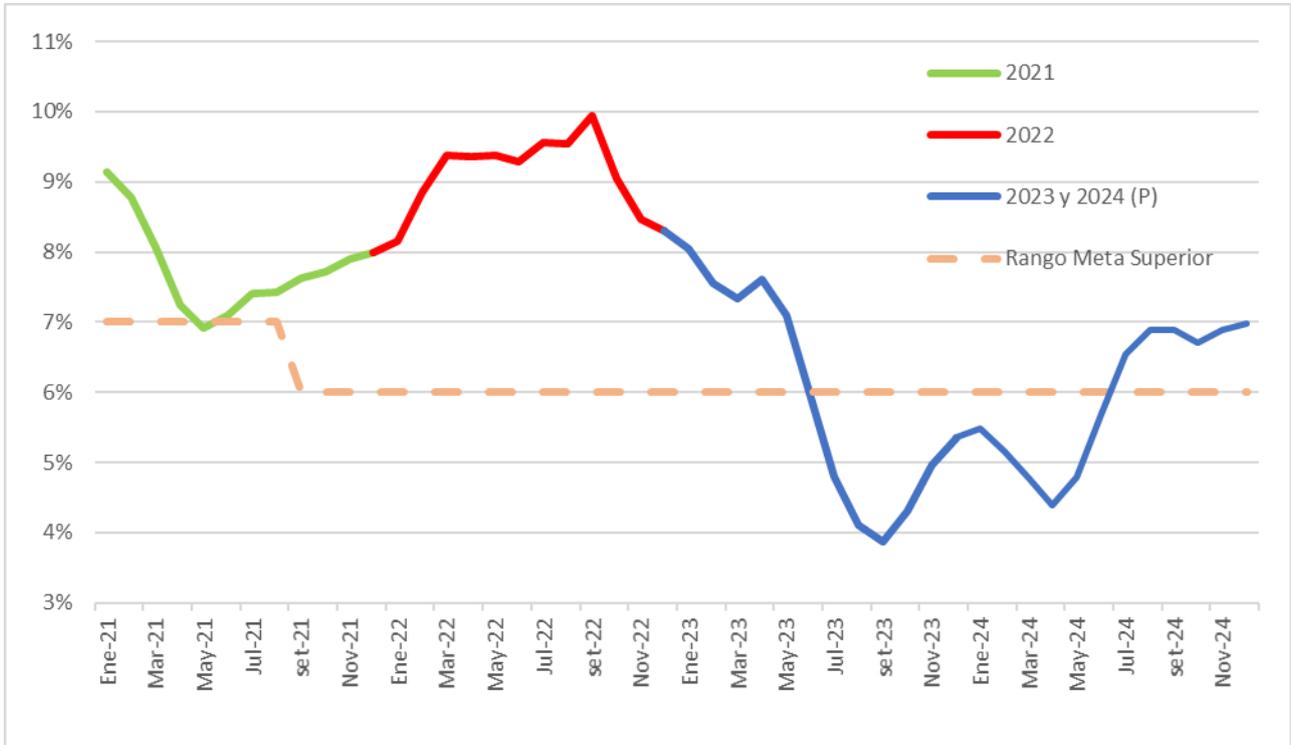
Figura 2. IPC - Variaciones mensuales (en %) observadas (año 2022) y proyectadas (año 2023 a partir de diciembre).



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

Para 2024 continuamos pronosticando una tendencia al alza de la inflación, que se ubicaría por encima 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

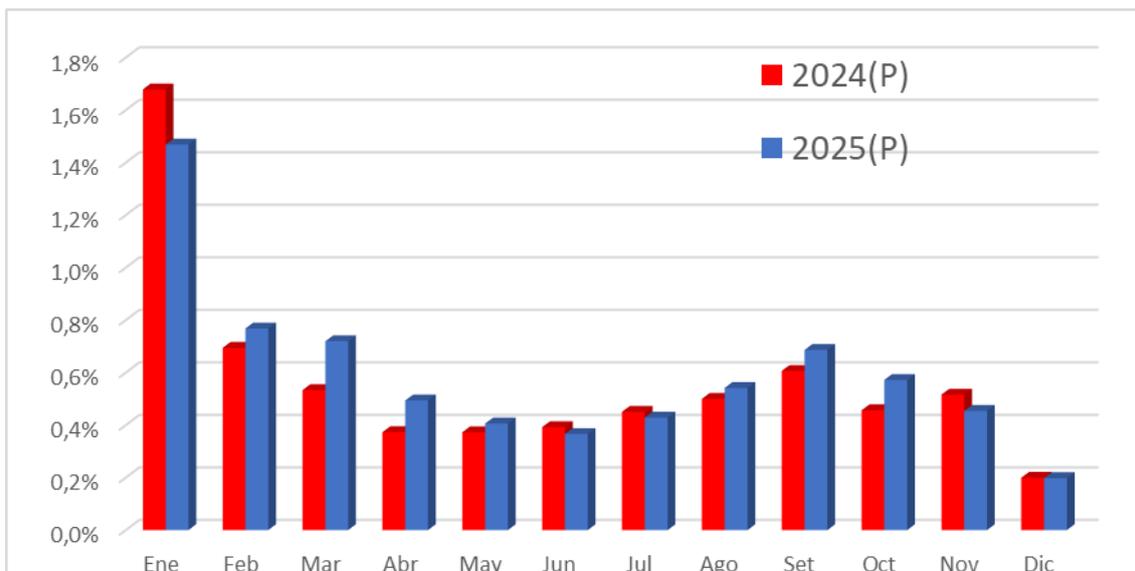


Fuente: INE para datos observados de IPC. Proyecciones de cinve.

## Expectativas de inflación de 2024 y 2025

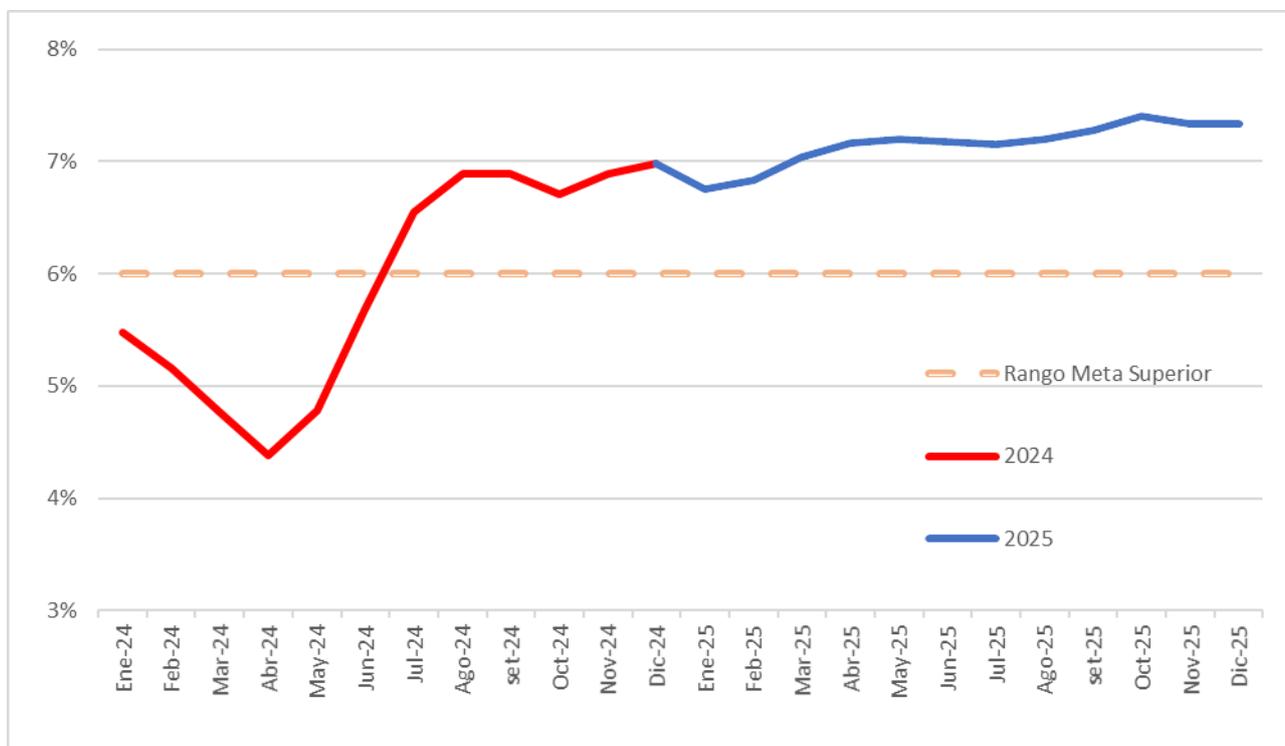
Al extender la proyección hasta diciembre de 2025, se observa que tanto en enero de 2024 como en 2025 se prevé un aumento mensual significativo, aproximadamente del 1,7% en enero de 2024 y 1,5% para enero 2025, asumiendo que se mantienen los patrones de incremento de algunos precios, como electricidad (la readecuación luego del Plan UTE Premia), tarifas telefónicas, agua, etc. La inflación exhibirá un patrón en forma de "W" durante 2024.

Figura 4. IPC - Variaciones mensuales (en %) proyectadas.



Al analizar las proyecciones en términos interanuales, según se muestra en la Figura 5, se observa que la inflación permanecería dentro del rango meta hasta mediados de 2024. A partir de esa fecha, se prevé que la inflación alcance valores situados entre el 6% y el 7%, con un mínimo interanual proyectado de 4,4% en abril de 2024 y un cierre estimado de 7%. Para el año 2025, se proyecta un mínimo interanual en enero, con un valor de 6,8%, y un cierre anual del 7,3%.

Figura 5. IPC - Variación interanual (en %) y límite superior rango meta del BCU



## 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	0,6%	4,3%	0,9%	1,7%	0,4%	7,0%	0,6%	4,3%	0,6%	4,6%
Nov-23	0,3%	5,0%	0,3%	2,5%	0,6%	7,7%	0,4%	4,8%	0,5%	5,9%
Dic-23	0,1%	5,4%	0,4%	2,9%	-0,4%	7,7%	0,2%	4,8%	-0,7%	6,5%
Ene-24	1,7%	5,5%	0,2%	3,2%	3,0%	7,4%	0,7%	4,7%	4,1%	7,0%
Feb-24	0,7%	5,2%	0,5%	3,4%	0,8%	6,5%	0,8%	5,0%	0,4%	5,2%
Mar-24	0,5%	4,8%	0,7%	3,8%	0,4%	5,5%	0,6%	5,0%	0,4%	3,8%
Abr-24	0,4%	4,4%	0,6%	3,6%	0,2%	4,8%	0,4%	4,9%	0,3%	2,7%
May-24	0,4%	4,8%	0,6%	3,9%	0,2%	5,3%	0,5%	5,1%	0,1%	3,6%
Jun-24	0,4%	5,7%	0,5%	4,8%	0,3%	6,2%	0,5%	5,6%	0,1%	5,5%
Jul-24	0,5%	6,5%	0,4%	6,0%	0,5%	6,8%	0,5%	6,3%	0,3%	6,8%
Ago-24	0,5%	6,9%	0,5%	6,3%	0,5%	7,3%	0,5%	6,5%	0,5%	7,7%
set-24	0,6%	6,9%	0,6%	6,2%	0,6%	7,4%	0,6%	6,6%	0,6%	7,5%
Oct-24	0,5%	6,7%	0,7%	6,0%	0,3%	7,2%	0,5%	6,4%	0,5%	7,3%
Nov-24	0,5%	6,9%	0,6%	6,3%	0,5%	7,2%	0,5%	6,5%	0,5%	7,3%
Dic-24	0,2%	7,0%	0,6%	6,5%	-0,1%	7,5%	0,5%	6,8%	-0,6%	7,4%
Ene-25	1,5%	6,8%	0,4%	6,6%	2,5%	6,9%	0,7%	6,7%	3,5%	6,8%
Feb-25	0,8%	6,8%	0,5%	6,7%	1,0%	7,0%	0,8%	6,8%	0,6%	7,0%
Mar-25	0,7%	7,0%	0,9%	6,8%	0,6%	7,2%	0,8%	7,0%	0,5%	7,1%
Abr-25	0,5%	7,2%	0,6%	6,9%	0,4%	7,4%	0,5%	7,1%	0,4%	7,2%
May-25	0,4%	7,2%	0,5%	6,8%	0,3%	7,5%	0,5%	7,2%	0,1%	7,1%
Jun-25	0,4%	7,2%	0,5%	6,8%	0,3%	7,5%	0,4%	7,2%	0,2%	7,2%
Jul-25	0,4%	7,1%	0,4%	6,9%	0,4%	7,4%	0,4%	7,1%	0,4%	7,3%
Ago-25	0,5%	7,2%	0,5%	6,9%	0,6%	7,4%	0,5%	7,1%	0,6%	7,4%
set-25	0,7%	7,3%	0,7%	7,0%	0,6%	7,5%	0,7%	7,2%	0,7%	7,5%
Oct-25	0,6%	7,4%	0,7%	7,1%	0,5%	7,7%	0,6%	7,3%	0,5%	7,6%
Nov-25	0,5%	7,3%	0,5%	7,1%	0,4%	7,6%	0,4%	7,2%	0,5%	7,6%
Dic-25	0,2%	7,3%	0,5%	7,0%	-0,1%	7,6%	0,5%	7,3%	-0,6%	7,5%

# cinve – Informe de Inflación - Nº 259 – Diciembre 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	0,6%	3,9%	0,3%	3,5%	1,5%	6,3%	0,1%	-0,8%	1,8%	0,5%	0,3%	5,6%
Oct-23	0,6%	4,3%	-0,4%	4,2%	0,4%	6,1%	1,2%	0,1%	2,0%	4,0%	0,5%	5,6%
Nov-23	0,3%	5,0%	0,3%	6,5%	-0,1%	5,6%	0,1%	0,9%	0,2%	4,3%	0,9%	6,4%
Dic-23	0,1%	5,4%	1,5%	7,2%	0,4%	5,5%	-0,1%	1,0%	-3,9%	5,3%	0,3%	6,4%
Ene-24	1,7%	5,5%	2,4%	6,5%	0,9%	5,3%	-0,2%	0,4%	6,6%	7,3%	1,5%	6,7%
Feb-24	0,7%	5,2%	0,2%	3,1%	1,0%	5,8%	0,3%	0,8%	0,3%	6,2%	1,0%	6,7%
Mar-24	0,5%	4,8%	1,0%	0,0%	0,7%	6,0%	0,6%	1,2%	0,1%	6,4%	0,4%	6,5%
Abr-24	0,4%	4,4%	0,1%	-2,5%	0,6%	5,6%	0,7%	1,5%	0,3%	6,7%	0,3%	6,3%
May-24	0,4%	4,8%	0,1%	-0,9%	0,6%	5,9%	0,5%	2,1%	0,4%	7,0%	0,3%	6,3%
Jun-24	0,4%	5,7%	-0,1%	2,1%	0,5%	6,1%	0,4%	2,9%	0,4%	8,7%	0,5%	6,7%
Jul-24	0,5%	6,5%	0,5%	4,5%	0,5%	7,3%	0,2%	3,7%	0,4%	9,4%	0,5%	7,1%
Ago-24	0,5%	6,9%	0,6%	6,7%	0,5%	7,9%	0,3%	4,1%	0,4%	9,1%	0,5%	7,0%
set-24	0,6%	6,9%	0,9%	7,4%	0,8%	7,1%	0,3%	4,2%	0,4%	7,6%	0,6%	7,4%
Oct-24	0,5%	6,7%	0,6%	8,4%	0,5%	7,2%	0,8%	3,9%	0,4%	5,9%	0,3%	7,2%
Nov-24	0,5%	6,9%	0,2%	8,2%	0,4%	7,7%	0,5%	4,3%	0,4%	6,1%	0,7%	7,0%
Dic-24	0,2%	7,0%	1,3%	8,0%	0,4%	7,7%	0,4%	4,8%	-3,4%	6,7%	0,5%	7,3%
Ene-25	1,5%	6,8%	1,4%	6,9%	0,8%	7,7%	0,0%	5,1%	6,7%	6,9%	1,2%	6,9%
Feb-25	0,8%	6,8%	0,6%	7,3%	1,0%	7,7%	0,3%	5,1%	0,4%	7,0%	1,0%	7,0%
Mar-25	0,7%	7,0%	1,0%	7,3%	0,8%	7,9%	0,8%	5,3%	0,4%	7,3%	0,6%	7,2%
Abr-25	0,5%	7,2%	0,2%	7,4%	0,7%	8,0%	0,7%	5,3%	0,4%	7,4%	0,4%	7,4%
May-25	0,4%	7,2%	0,0%	7,2%	0,5%	7,8%	0,5%	5,3%	0,4%	7,4%	0,5%	7,6%
Jun-25	0,4%	7,2%	-0,1%	7,3%	0,4%	7,8%	0,4%	5,3%	0,4%	7,4%	0,4%	7,5%
Jul-25	0,4%	7,1%	0,7%	7,6%	0,4%	7,6%	0,2%	5,3%	0,4%	7,4%	0,4%	7,4%
Ago-25	0,5%	7,2%	0,8%	7,8%	0,5%	7,6%	0,3%	5,3%	0,4%	7,4%	0,6%	7,5%
set-25	0,7%	7,3%	1,1%	8,0%	0,8%	7,7%	0,6%	5,6%	0,4%	7,4%	0,6%	7,5%
Oct-25	0,6%	7,4%	0,8%	8,3%	0,5%	7,7%	0,8%	5,6%	0,4%	7,4%	0,5%	7,7%
Nov-25	0,5%	7,3%	0,1%	8,2%	0,4%	7,7%	0,5%	5,6%	0,4%	7,4%	0,6%	7,6%
Dic-25	0,2%	7,3%	1,2%	8,1%	0,4%	7,7%	0,4%	5,6%	-3,3%	7,5%	0,5%	7,6%

## ¿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)