



PARA MEDIADOS DE 2024 Y 2025 SE PREVÉ QUE LA INFLACIÓN SUPERE EL RANGO META.

Síntesis

En diciembre el IPC aumentó un -0,1%. A nivel anual, la variación del IPC fue del 5,1%, superando el 5,0% de noviembre. Se pronostica un aumento del 1,8% en enero, superando la inflación mensual de un año atrás del 1,6%.

Para 2024, se anticipa una disminución en el valor interanual en los primeros meses, pero superaría el rango meta en la segunda mitad del año. Los supuestos incluyen un tipo de cambio al alza (3% en el año), y precios internacionales con leves incrementos.

En Brasil, se espera un aumento en los precios en dólares, mientras que en Argentina hay incertidumbre debido a la devaluación y la posibilidad de inflación al alza. La brecha cambiaría entre tipos de cambio en Argentina ha disminuido, afectando la competitividad de las compras uruguayas.

La inflación en Uruguay se verá afectada por aumentos salariales privados y el encarecimiento de bienes no transables.

El dato de diciembre

El incremento mensual del IPC en diciembre se situó en -0,1%, mientras que la proyección de **cinve** fue de 0,1%. 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 parte transable que tuvo una evolución de 0,0% con respecto al mes anterior, frente a una proyección de 0,4%.

Medido en términos anuales, la variación del IPC fue de 5,1%, que la ubica por encima de la variación interanual de noviembre de este año (5,0%). 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 diciembre.

	Mensual		12 meses	
	Var.	Incid.	Var.	Incid.
IPC	-0.11%		5.1%	
Transables	-0.02%	-0.01%	2.4%	1.2%
No Transables	-0.2%	-0.1%	7.9%	4.0%
Subyacente	0.3%	0.2%	4.9%	3.5%
Residual	-1.3%	-0.4%	6.2%	1.7%
Suby No Trans	0.5%	0.2%	6.5%	2.4%
INE - IPC con excl. 1/	-0.2%	-0.2%	4.5%	4.1%

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.

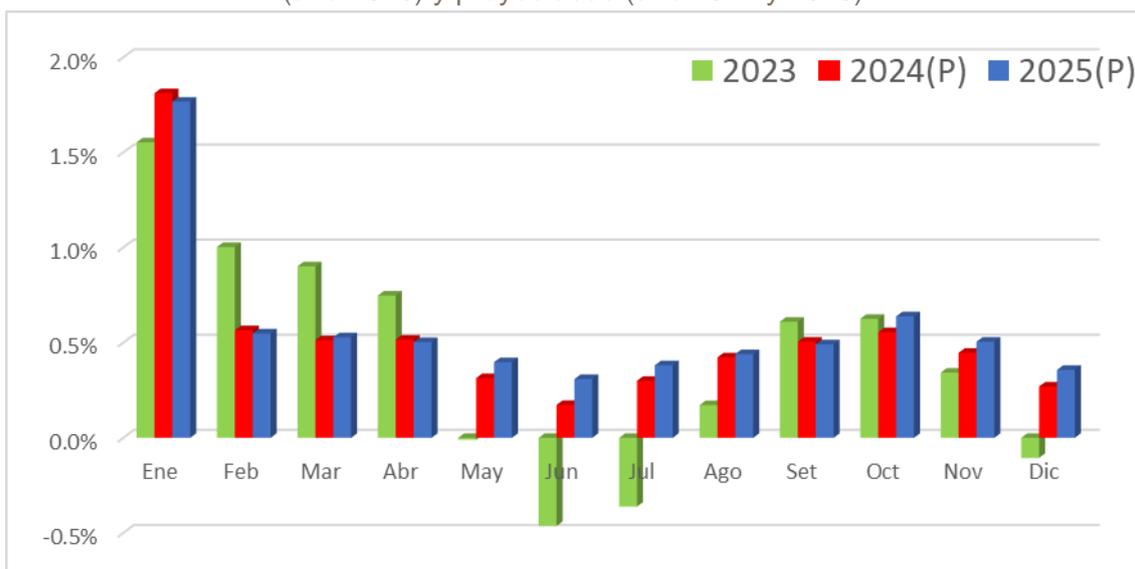
2/ Dado que se han empalmado series a partir del cambio de base de octubre de 2022, las sumas de las incidencias pueden no coincidir con la variación del agregado.

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 enero es que los precios registrarán un aumento de aproximadamente 1,8% (ver Figura 2). Cifra superior a la inflación de 12 meses atrás, que fue de 1,6%. Por este efecto, la variación interanual a enero se ubicaría en 5,4%, levemente superior a la correspondiente a diciembre, permaneciendo de todos modos dentro del rango meta.

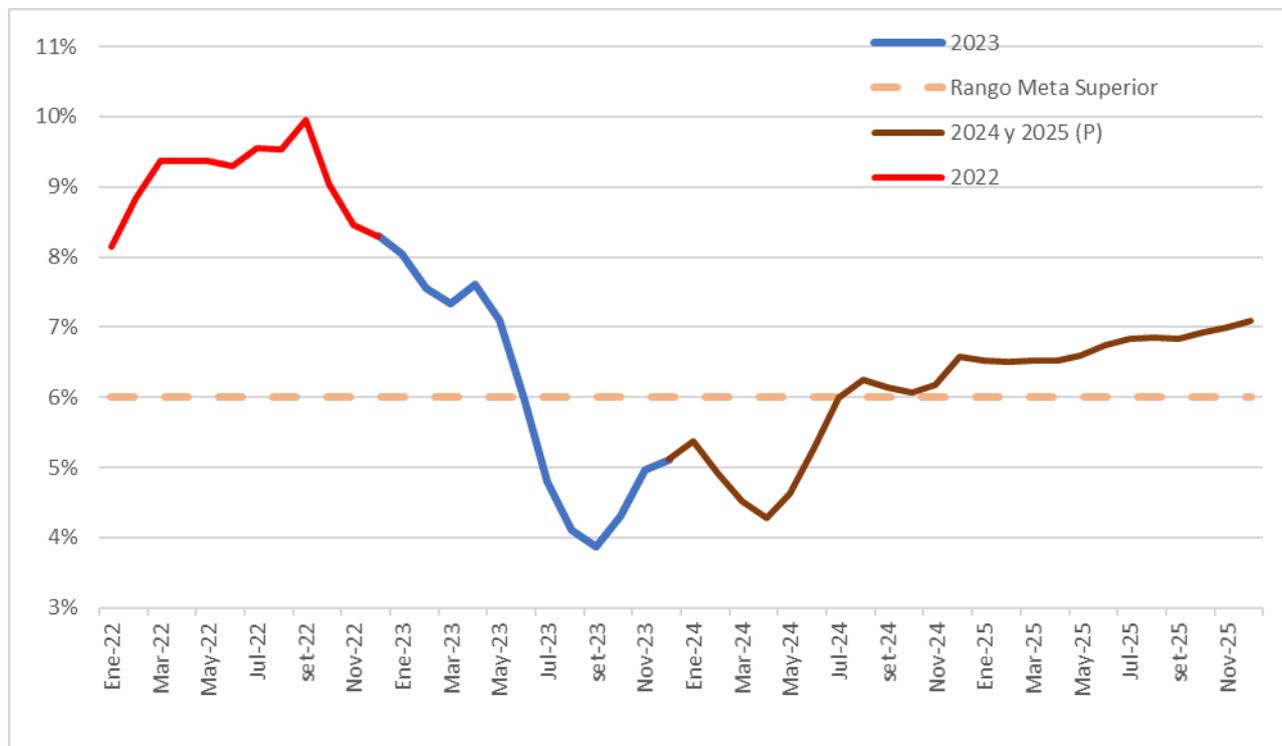
Figura 2. IPC - Variaciones mensuales (en %) observadas (año 2023) y proyectadas (año 2024 y 2025).



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

Para 2024 pronosticamos que la inflación disminuirá en valores bajos hasta abril, aumentando durante el resto de 2024, ubicándose por encima del rango meta del BCU a partir del segundo semestre.

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



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

Factores y riesgos que inciden en nuestros pronósticos

Creemos conveniente explicitar los supuestos que alimentan nuestro modelo de inflación, así como destacar riesgos de estas proyecciones, tanto al alza como a la baja.

En primer lugar, se asume que la trayectoria del tipo de cambio será moderadamente al alza durante el año 2024 y 2025, con variaciones de alrededor de 3% en ambos años. Para 2024 se asume una política monetaria moderadamente contractiva, que mantendrá relativamente elevada la brecha entre las tasas de interés en moneda nacional y extranjera (aunque declinante), estimulando así el aumento de los activos netos en pesos de residentes (y eventualmente de no residentes). Este escenario puede producirse aún con descensos en las tasas de referencia del BCU y de la Fed.

En materia de precios internacionales globales (petróleo, commodities en general) hemos adoptado una actitud cautelosa para nuestros pronósticos. La incertidumbre y los riesgos globales son, en estos momentos, muy grandes, tanto por factores geopolíticos – militares, como por la situación de algunos grandes jugadores (China con su delicada situación financiera y de inversiones, ligada a los problemas de sobre-endeudamiento del sector inmobiliario; EE.UU. con la incertidumbre de la campaña electoral y de los conflictos entre el gobierno federal y algunos Estados; Europa con las repercusiones de la guerra de Ucrania y de las interrupciones de las cadenas productivas y de transporte de energía ligadas al pasaje por el Mar Rojo).

Dado estos riesgos hemos preferido asumir un leve incremento en los precios internacionales (en particular, petróleo) aunque, insistimos, vemos probabilidades significativas tanto para la baja de precios, como para incrementos más sustanciales. Este es un punto que será necesario monitorear con cuidado y actualizar los supuestos a medida que esté disponible nueva información.

En el área regional, continuamos asumiendo un comportamiento al alza de los precios en dólares en Brasil, pese a un probable descenso de la inflación, pero se mantendría el estímulo a la revaluación del real. Desde el lado de Argentina, pueden verse efectos contrapuestos. Por un lado, es posible que en 2024 observemos una disminución de los precios en dólares, dada la importante devaluación cuando asumió el nuevo gobierno. Nuevamente nos enfrentamos ante un escenario de gran incertidumbre, porque los altos niveles de inflación de diciembre y, probablemente, enero, han licuado parcialmente el efecto devaluatorio inicial. Los valores de inflación de febrero y meses siguientes resultarán relevantes para formarse una idea si el nuevo nivel de precios en dólares tendrá características permanentes.

En cualquier caso, debe enfatizarse que un elemento que brindaba mayor competitividad a las compras en Argentina por parte de los uruguayos, se ha amortiguado (aunque su futuro también es incierto). Nos referimos a la brecha entre el tipo de cambio oficial y el paralelo (en sus múltiples versiones: CCL, blue, etc.). En la medida que la formación de precios interna de Argentina implicaba que algunos insumos (o, directamente, el producto final) habían sido importados al dólar oficial, ello representaba un estímulo adicional a los compradores con cotización en el paralelo. Si bien en los últimos días se ha apreciado un incremento en la brecha entre los tipos de cambio en Argentina, que podría borrar este efecto, en cualquier caso, luego de devaluación de diciembre todavía permanece por debajo de los niveles previos.

En resumen, podemos pensar que el efecto deflacionista (a la baja en la inflación) que representó Argentina sobre los precios en Uruguay en gran parte de 2023 se ha amortiguado en estos primeros meses de 2024.

La combinación de supuestos incide en una proyección de mayor incremento de los precios transables durante 2024, especialmente en la comparación con 2023, y principalmente por la evolución del tipo de cambio (que, como dijimos, prevemos un incremento moderado, del orden de 3%, frente a un valor prácticamente estable en 2023).

Para los bienes no transables, esperamos un incremento del nivel inflacionario por varios factores. En primer lugar, la mayor devaluación, como se comentó. Debe tenerse en cuenta que algunos bienes no transables tienen componentes de costo atados al dólar, como puede ser el caso del transporte de pasajeros, la salud, etc. En segundo lugar, si bien probablemente con menor incidencia, el encarecimiento relativo de Argentina podría “enfriar” la demanda de uruguayos por estos no transables (especialmente en el litoral). En tercer lugar, y más importante, los incrementos salariales privados, que tienen su mayor incidencia inflacionaria en estos bienes y servicios. A partir de los resultados de la última ronda de Consejos de Salarios, los incrementos salariales finales dependerán de los componentes de “recuperación”. En ese sentido, proyectamos un incremento de los salarios privados del orden de 7% en 2024 y 2025, con lo que se observará una incidencia al alza en la inflación de este componente.

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-23	1.6%	8.0%	-0.1%	5.5%	3.4%	9.5%	0.8%	7.3%	3.7%	7.9%
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%	5.1%
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%	0.3%	4.7%	0.8%	6.3%
Dic-23	-0.1%	5.1%	0.0%	2.4%	-0.2%	7.9%	0.3%	4.9%	-1.3%	6.2%
Ene-24	1.8%	5.4%	0.2%	2.7%	3.1%	7.6%	0.9%	4.9%	3.6%	6.1%
Feb-24	0.6%	4.9%	0.4%	2.8%	0.7%	6.6%	0.6%	5.0%	0.4%	4.3%
Mar-24	0.5%	4.5%	0.6%	3.0%	0.5%	5.7%	0.7%	5.1%	0.1%	2.7%
Abr-24	0.5%	4.3%	0.7%	3.0%	0.4%	5.2%	0.6%	5.1%	0.4%	1.7%
May-24	0.3%	4.6%	0.5%	3.3%	0.1%	5.6%	0.4%	5.3%	0.0%	2.5%
Jun-24	0.2%	5.3%	0.2%	3.9%	0.1%	6.3%	0.3%	5.6%	-0.2%	4.0%
Jul-24	0.3%	6.0%	0.3%	5.0%	0.3%	6.7%	0.4%	6.2%	0.1%	5.1%
Ago-24	0.4%	6.3%	0.4%	5.2%	0.5%	7.0%	0.5%	6.4%	0.3%	5.7%
set-24	0.5%	6.1%	0.5%	5.0%	0.5%	7.0%	0.6%	6.4%	0.3%	5.2%
Oct-24	0.6%	6.1%	0.7%	4.9%	0.4%	7.1%	0.6%	6.4%	0.4%	5.0%
Nov-24	0.4%	6.2%	0.6%	5.1%	0.3%	6.8%	0.4%	6.5%	0.5%	4.7%
Dic-24	0.3%	6.6%	0.7%	5.9%	-0.1%	6.9%	0.5%	6.7%	-0.3%	5.8%
Ene-25	1.8%	6.5%	0.5%	6.2%	3.0%	6.8%	1.1%	6.8%	3.6%	5.8%
Feb-25	0.5%	6.5%	0.5%	6.3%	0.6%	6.7%	0.6%	6.8%	0.4%	5.8%
Mar-25	0.5%	6.5%	0.7%	6.4%	0.4%	6.6%	0.7%	6.8%	0.1%	5.8%
Abr-25	0.5%	6.5%	0.7%	6.4%	0.3%	6.6%	0.6%	6.8%	0.3%	5.8%
May-25	0.4%	6.6%	0.5%	6.4%	0.3%	6.8%	0.5%	6.9%	0.1%	5.9%
Jun-25	0.3%	6.7%	0.4%	6.5%	0.3%	6.9%	0.5%	7.0%	-0.1%	6.0%
Jul-25	0.4%	6.8%	0.3%	6.6%	0.4%	7.1%	0.5%	7.1%	0.2%	6.1%
Ago-25	0.4%	6.9%	0.4%	6.6%	0.5%	7.1%	0.5%	7.1%	0.3%	6.1%
set-25	0.5%	6.8%	0.5%	6.6%	0.5%	7.0%	0.5%	7.1%	0.4%	6.2%
Oct-25	0.6%	6.9%	0.8%	6.7%	0.5%	7.1%	0.6%	7.1%	0.6%	6.4%
Nov-25	0.5%	7.0%	0.6%	6.8%	0.4%	7.1%	0.5%	7.2%	0.6%	6.6%
Dic-25	0.4%	7.1%	0.7%	6.9%	0.0%	7.3%	0.6%	7.3%	-0.2%	6.6%

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-23	1.6%	8.0%	3.1%	10.7%	1.1%	11.7%	0.4%	2.1%	4.6%	5.2%	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%	-2.7%	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%	-2.5%	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%	1.5%	5.6%	0.6%	6.2%
Dic-23	-0.1%	5.1%	1.6%	7.4%	0.5%	5.6%	-0.3%	0.9%	-6.3%	4.0%	0.6%	6.5%
Ene-24	1.8%	5.4%	1.6%	5.8%	1.1%	5.6%	0.0%	0.5%	5.5%	4.9%	1.8%	7.0%
Feb-24	0.6%	4.9%	0.2%	2.4%	1.0%	6.1%	0.3%	0.7%	0.3%	3.8%	0.7%	6.8%
Mar-24	0.5%	4.5%	0.6%	-1.1%	0.6%	6.2%	0.5%	1.1%	0.1%	3.9%	0.5%	6.8%
Abr-24	0.5%	4.3%	0.3%	-3.4%	0.8%	6.0%	0.8%	1.5%	0.3%	4.3%	0.4%	6.7%
May-24	0.3%	4.6%	0.0%	-1.9%	0.2%	5.8%	0.5%	2.1%	0.4%	4.6%	0.4%	6.8%
Jun-24	0.2%	5.3%	-0.8%	0.4%	0.1%	5.7%	0.3%	2.8%	0.4%	6.2%	0.4%	7.0%
Jul-24	0.3%	6.0%	0.0%	2.3%	0.4%	6.7%	0.2%	3.6%	0.4%	6.8%	0.4%	7.2%
Ago-24	0.4%	6.3%	0.4%	4.2%	0.4%	7.1%	0.2%	3.9%	0.3%	6.4%	0.5%	7.2%
set-24	0.5%	6.1%	0.5%	4.4%	0.5%	6.1%	0.3%	4.1%	0.3%	4.8%	0.6%	7.6%
Oct-24	0.6%	6.1%	0.6%	5.3%	0.5%	6.2%	0.9%	3.8%	0.3%	3.1%	0.5%	7.6%
Nov-24	0.4%	6.2%	0.4%	5.4%	0.4%	6.8%	0.5%	4.3%	0.3%	1.9%	0.5%	7.5%
Dic-24	0.3%	6.6%	2.0%	5.8%	0.5%	6.8%	0.4%	5.1%	-3.5%	4.9%	0.4%	7.3%
Ene-25	1.8%	6.5%	1.5%	5.8%	1.1%	6.7%	0.1%	5.2%	5.6%	5.0%	2.0%	7.5%
Feb-25	0.5%	6.5%	0.2%	5.8%	0.9%	6.7%	0.3%	5.2%	0.3%	5.0%	0.6%	7.5%
Mar-25	0.5%	6.5%	0.4%	5.6%	0.7%	6.8%	0.5%	5.2%	0.3%	5.2%	0.5%	7.5%
Abr-25	0.5%	6.5%	0.2%	5.4%	0.8%	6.8%	0.7%	5.1%	0.4%	5.3%	0.4%	7.5%
May-25	0.4%	6.6%	0.2%	5.7%	0.3%	6.9%	0.5%	5.1%	0.4%	5.3%	0.4%	7.6%
Jun-25	0.3%	6.7%	-0.5%	5.9%	0.3%	7.1%	0.4%	5.2%	0.4%	5.3%	0.5%	7.7%
Jul-25	0.4%	6.8%	0.3%	6.2%	0.5%	7.2%	0.2%	5.2%	0.4%	5.3%	0.4%	7.8%
Ago-25	0.4%	6.9%	0.4%	6.2%	0.4%	7.2%	0.3%	5.2%	0.3%	5.3%	0.6%	7.8%
set-25	0.5%	6.8%	0.6%	6.4%	0.5%	7.1%	0.3%	5.2%	0.3%	5.3%	0.6%	7.8%
Oct-25	0.6%	6.9%	1.1%	7.0%	0.6%	7.3%	1.0%	5.3%	0.3%	5.3%	0.5%	7.7%
Nov-25	0.5%	7.0%	0.6%	7.2%	0.5%	7.4%	0.5%	5.3%	0.3%	5.3%	0.5%	7.8%
Dic-25	0.4%	7.1%	2.1%	7.3%	0.6%	7.5%	0.5%	5.3%	-3.4%	5.4%	0.6%	7.9%

¿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

Equipo de Coyuntura de CINVE.

Coordinador: Fernando Lorenzo

Investigadores: Adrián Fernández, Bibiana Lanzilotta, Silvia Rodríguez, Gonzalo Zunino

Asistentes de Investigación: Juan Ignacio Fernández, Paula Martínez, Julieta Pessina, Agustina Romero
