



LA INFLACIÓN NO SUPERARÍA EL RANGO META HASTA MEDIADOS DE 2025.

Síntesis

En marzo, el IPC aumentó un 0,02%, por debajo de la proyección de cinve. Esta diferencia se debe a la revaluación extraordinaria del peso uruguayo frente al dólar. La variación anual del IPC se situó en 3,8%, siendo la más baja desde 2005.

El núcleo transable del IPC subió solo 1,3% en 12 meses, debido al descenso del dólar. Sin embargo, los precios de no transables aumentaron un 6,7% superando el rango objetivo, aunque con una trayectoria a la baja.

Las proyecciones de inflación para abril indican un aumento de 0,6%. A nivel interanual, se prevé que la inflación se ubique en 3,6%. Para el 2024, se pronostica que la inflación estará dentro del rango meta, aunque en 2025 podría superar el rango meta.

El dato de marzo

El incremento mensual del IPC en marzo se situó en 0,02%, en tanto que la proyección de **cinve** fue de 1,1%. 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. Pero la principal incidencia se explicaba por el supuesto de revaluación “moderada”, en la medida promedio vs promedio. El movimiento efectivo del mes de marzo resultó acorde con nuestros supuestos, pero es posible que la pauta de evolución al interior del mes generó una sobre-reacción a la baja en los precios transables. En efecto, mientras que la revaluación promedio vs promedio fue de 0,3%, el peso se apreció 3,8% frente al dólar durante el mes, un resultado excepcional considerando los últimos años.

En términos anuales, se registró una variación del IPC del 3,8%, lo que representa una disminución con respecto a la variación interanual de febrero del presente año, la cual fue del 4,7%. Además, es importante señalar que esta variación fue inferior a la registrada en marzo de 2023, que alcanzó a 7,3%. 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 marzo.

	Mensual		12 meses	
	Var.	Incid.	Var.	Incid.
IPC	0.02%		3.8%	
Transables	-0.22%	-0.11%	2.1%	1.0%
No Transables	0.2%	0.1%	5.6%	2.9%
Subyacente	0.1%	0.1%	4.4%	3.1%
Residual	-0.3%	-0.1%	2.8%	0.8%
Suby No Trans	0.4%	0.2%	6.3%	2.3%
INE - IPC con excl. 1/	0.0%	0.0%	4.0%	3.6%

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.

Descomposición de la inflación

La inflación se ubica actualmente en niveles muy bajos, inferiores al 4%, un récord desde agosto de 2005. Pero este resultado se ha conseguido fundamentalmente presionando a la baja, indirectamente, al dólar y reprimiendo los precios de los bienes transables, los que exportamos e importamos.

La inflación core o núcleo, que no está hoy muy alejada del propio IPC, puede analizarse separando en transables y no transables (fundamentalmente servicios). Tomando cifras del propio Banco Central del Uruguay, en los últimos 12 meses cerrados en marzo el incremento del núcleo transable (TX) fue de 1,3%, como puede observarse en la figura siguiente. Este resultado ciertamente ha estado impulsado por el descenso del dólar (la revalorización del peso uruguayo) en el período, de 1,8%. Aritméticamente, los precios internacionales (implícitos en este cálculo) aumentaron un 3,1%, valor razonable en el contexto global reciente.

Figura 2. Variaciones del IPC y componentes principales interanuales en diciembre 2023 y marzo 2024.

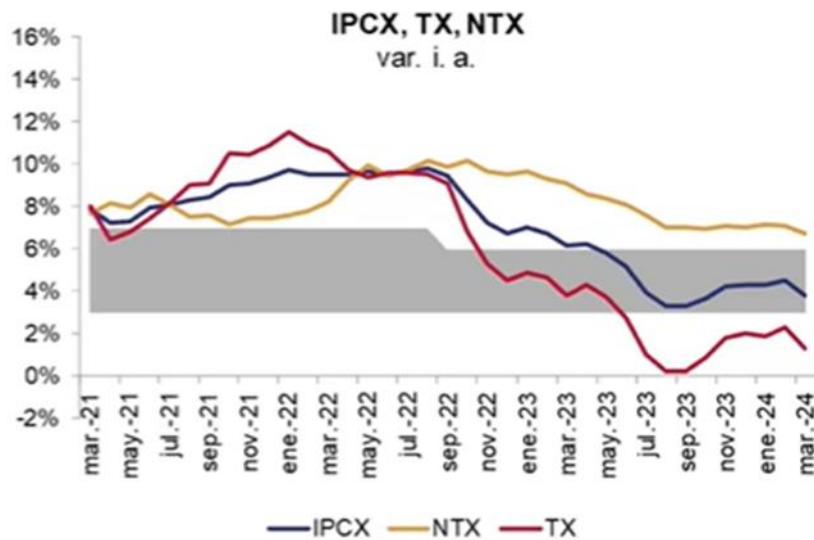
Componente	dic.-23	mar.-24
IPC	5,11	3,80
IPCX	4,31	3,83
TX	2,04	1,34
NTX	7,01	6,74
IPC Resto	7,48	3,71
Frutas y Verduras	30,52	-2,39
Administrados	4,55	4,78
Tarifas	3,94	4,64

Fuente: Banco Central del Uruguay – Intervención del Pdte. Diego Labat, 11 abril 2024.

Por su parte, los precios de los no transables se incrementaron en 6,7%, por fuera del rango objetivo, cuando estos precios deberían ser los más sensibles a la política monetaria en aplicación. Como se puede apreciar en la Figura siguiente, los precios no transables presentan una mucho mayor rigidez a la baja.

El Pdte. Labat ha comentado que, si bien la inflación de no transables todavía está alta, ha mostrado una trayectoria a la baja. En realidad, hay que tener en cuenta que también hay un efecto deflacionista del dólar sobre algunos rubros de no transables, como puede ser el transporte, la salud. En definitiva, la evolución del tipo de cambio está influyendo significativamente en los precios de transables, pero también de los no transables.

Figura 3. Inflación Núcleo: nivel general (IPCX), Transables (TX) y No Transables (NTX).



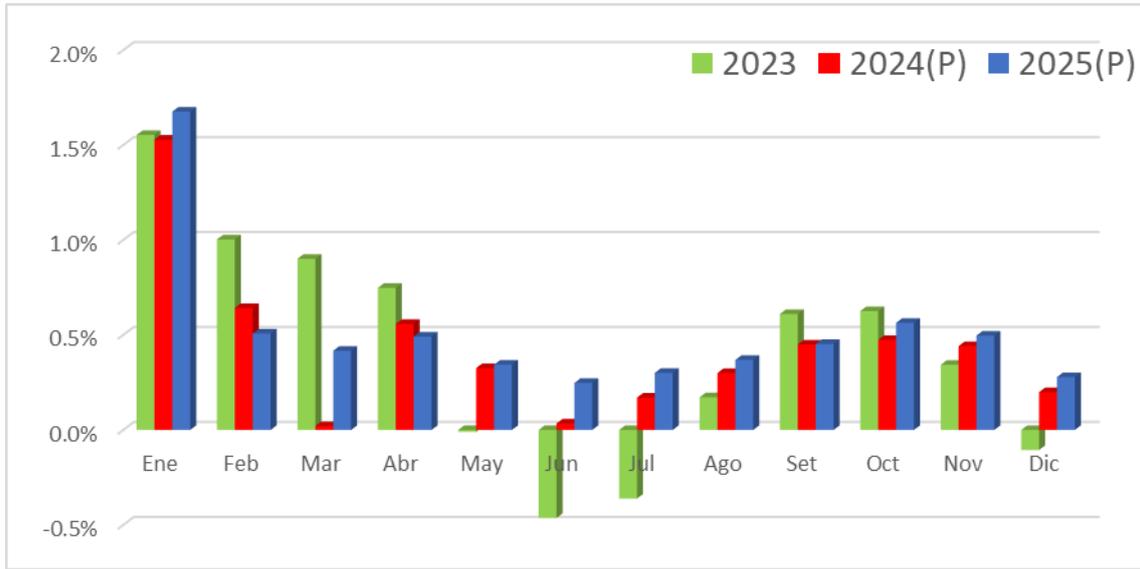
Fuente: Banco Central del Uruguay – Intervención del Pdte. Diego Labat, 11 abril 2024.

Proyecciones de inflación

A partir de la actualización de nuestras proyecciones, nuestro pronóstico para el mes de abril es que los precios registrarán un aumento de aproximadamente 0,6% (ver Figura 2), cifra levemente inferior a la inflación de 12 meses atrás, que fue de 0,7%.

Por este efecto, la variación interanual a marzo se ubicaría en 3,6%, por debajo de la variación de marzo del 2023 y además permaneciendo dentro del rango meta.

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

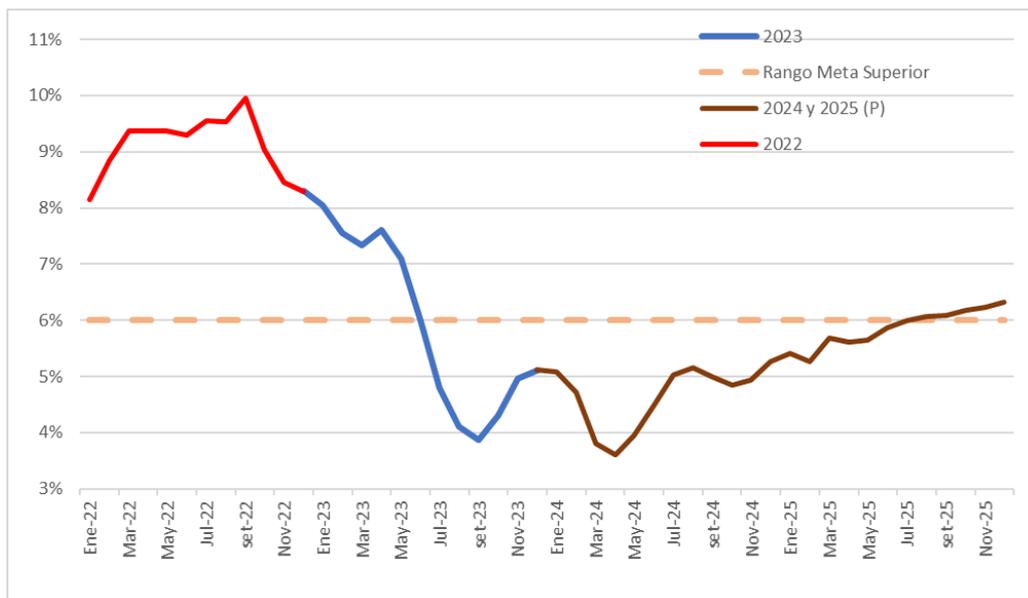


Fuente: INE para datos observados de IPC. Proyecciones de **cinve**.

Para el año 2024 pronosticamos que la inflación en abril tendrá una variación mensual inferior a la observada en el 2023, pero en el periodo comprendido entre los meses de mayo hasta agosto se espera evoluciones mensuales superiores con respecto a los mismos meses de 2023.

En términos interanuales, la inflación para los restantes meses de 2024 se espera que se encuentren dentro del rango meta, cerrando el 2024 con una inflación del 5,3%. Durante el 2025 se proyecta que la inflación se encuentre por arriba del rango a partir de julio, cerrando el año en 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](#).

cinve – Informe de Inflación - Nº 263 – Abril de 2024

	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%	0.4%	4.8%	0.5%	5.9%
Dic-23	-0.1%	5.1%	0.0%	2.4%	-0.2%	7.9%	0.3%	4.9%	-1.0%	6.2%
Ene-24	1.5%	5.1%	0.1%	2.7%	3.0%	7.6%	0.7%	4.7%	3.9%	6.4%
Feb-24	0.6%	4.7%	0.4%	2.8%	0.9%	6.8%	0.7%	4.9%	0.6%	4.8%
Mar-24	0.02%	3.8%	-0.2%	2.1%	0.2%	5.6%	0.1%	4.4%	-0.3%	2.8%
Abr-24	0.6%	3.6%	0.3%	1.8%	0.4%	5.0%	0.6%	4.5%	-0.3%	1.1%
May-24	0.3%	4.0%	0.4%	1.9%	0.2%	5.6%	0.4%	4.6%	0.1%	1.9%
Jun-24	0.0%	4.5%	0.1%	2.5%	-0.1%	6.1%	0.2%	4.8%	-0.3%	3.3%
Jul-24	0.2%	5.0%	0.0%	3.3%	0.3%	6.4%	0.3%	5.3%	-0.2%	4.0%
Ago-24	0.3%	5.2%	0.2%	3.3%	0.4%	6.7%	0.4%	5.4%	0.2%	4.4%
set-24	0.5%	5.0%	0.4%	3.0%	0.5%	6.7%	0.5%	5.3%	0.3%	4.0%
Oct-24	0.5%	4.8%	0.6%	2.7%	0.4%	6.7%	0.5%	5.2%	0.3%	3.7%
Nov-24	0.4%	4.9%	0.5%	2.9%	0.4%	6.5%	0.4%	5.2%	0.5%	3.8%
Dic-24	0.2%	5.3%	0.6%	3.6%	-0.2%	6.5%	0.4%	5.4%	-0.4%	4.5%
Ene-25	1.7%	5.4%	0.4%	3.9%	2.8%	6.4%	0.9%	5.6%	3.6%	4.1%
Feb-25	0.5%	5.3%	0.4%	3.9%	0.6%	6.0%	0.5%	5.4%	0.5%	4.0%
Mar-25	0.4%	5.7%	0.6%	4.7%	0.3%	6.1%	0.5%	5.9%	0.2%	4.4%
Abr-25	0.5%	5.6%	0.6%	5.0%	0.4%	6.1%	0.6%	5.9%	0.2%	5.0%
May-25	0.3%	5.6%	0.4%	5.1%	0.3%	6.2%	0.5%	5.9%	0.0%	5.0%
Jun-25	0.2%	5.9%	0.3%	5.2%	0.2%	6.5%	0.4%	6.1%	-0.2%	5.2%
Jul-25	0.3%	6.0%	0.2%	5.4%	0.4%	6.5%	0.4%	6.2%	0.1%	5.5%
Ago-25	0.4%	6.1%	0.3%	5.5%	0.4%	6.6%	0.4%	6.2%	0.3%	5.6%
set-25	0.5%	6.1%	0.5%	5.6%	0.4%	6.5%	0.5%	6.2%	0.4%	5.7%
Oct-25	0.6%	6.2%	0.7%	5.7%	0.5%	6.6%	0.6%	6.3%	0.6%	5.9%
Nov-25	0.5%	6.2%	0.6%	5.8%	0.4%	6.7%	0.4%	6.3%	0.6%	6.0%
Dic-25	0.3%	6.3%	0.7%	5.8%	-0.1%	6.7%	0.5%	6.4%	-0.3%	6.1%

cinve – Informe de Inflación - N° 263 – Abril de 2024

	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%	0.2%	4.3%	0.9%	6.4%
Dic-23	-0.1%	5.1%	1.6%	7.4%	0.5%	5.6%	-0.3%	0.9%	-5.1%	4.0%	0.4%	6.5%
Ene-24	1.5%	5.1%	2.7%	7.0%	1.2%	5.7%	-0.4%	0.1%	5.5%	4.9%	1.4%	6.7%
Feb-24	0.6%	4.7%	1.0%	4.5%	0.4%	5.6%	-0.1%	0.0%	-0.1%	3.4%	1.1%	6.9%
Mar-24	0.02%	3.8%	-1.4%	-1.2%	0.1%	5.2%	-0.2%	-0.4%	1.1%	4.6%	0.2%	6.5%
Abr-24	0.6%	3.6%	-1.0%	-4.7%	0.6%	4.7%	0.8%	0.1%	0.1%	4.7%	0.5%	6.5%
May-24	0.3%	4.0%	0.1%	-3.1%	0.1%	4.4%	0.4%	0.6%	0.4%	5.0%	0.5%	6.7%
Jun-24	0.0%	4.5%	-1.2%	-1.3%	0.0%	4.1%	0.1%	1.1%	0.4%	6.7%	0.3%	6.8%
Jul-24	0.2%	5.0%	-0.7%	-0.1%	0.2%	5.0%	0.0%	1.7%	0.3%	7.2%	0.4%	7.1%
Ago-24	0.3%	5.2%	-0.1%	1.3%	0.3%	5.3%	0.0%	1.7%	0.4%	6.9%	0.5%	7.0%
set-24	0.5%	5.0%	0.5%	1.5%	0.4%	4.1%	0.1%	1.7%	0.3%	5.3%	0.6%	7.3%
Oct-24	0.5%	4.8%	0.5%	2.4%	0.4%	4.1%	0.7%	1.3%	0.3%	3.6%	0.5%	7.3%
Nov-24	0.4%	4.9%	0.4%	2.4%	0.3%	4.6%	0.4%	1.6%	0.3%	3.6%	0.6%	7.0%
Dic-24	0.2%	5.3%	2.0%	2.8%	0.4%	4.5%	0.4%	2.2%	-3.5%	5.3%	0.4%	7.0%
Ene-25	1.7%	5.4%	1.6%	1.7%	1.0%	4.3%	-0.1%	2.6%	5.9%	5.7%	1.7%	7.4%
Feb-25	0.5%	5.3%	0.4%	1.0%	0.8%	4.7%	0.2%	2.8%	0.3%	6.2%	0.6%	6.8%
Mar-25	0.4%	5.7%	0.2%	2.7%	0.6%	5.2%	0.4%	3.4%	0.3%	5.4%	0.4%	7.1%
Abr-25	0.5%	5.6%	0.1%	3.7%	0.7%	5.3%	0.7%	3.2%	0.4%	5.7%	0.5%	7.1%
May-25	0.3%	5.6%	0.1%	3.7%	0.2%	5.5%	0.4%	3.3%	0.4%	5.7%	0.4%	7.1%
Jun-25	0.2%	5.9%	-0.7%	4.2%	0.2%	5.7%	0.3%	3.4%	0.4%	5.6%	0.5%	7.3%
Jul-25	0.3%	6.0%	0.1%	5.0%	0.4%	5.8%	0.1%	3.5%	0.3%	5.7%	0.4%	7.3%
Ago-25	0.4%	6.1%	0.3%	5.4%	0.3%	5.8%	0.1%	3.6%	0.3%	5.6%	0.5%	7.4%
set-25	0.5%	6.1%	0.7%	5.5%	0.3%	5.8%	0.2%	3.7%	0.3%	5.6%	0.6%	7.3%
Oct-25	0.6%	6.2%	1.0%	6.1%	0.5%	5.9%	0.8%	3.8%	0.3%	5.6%	0.4%	7.3%
Nov-25	0.5%	6.2%	0.6%	6.3%	0.5%	6.0%	0.4%	3.9%	0.3%	5.6%	0.6%	7.3%
Dic-25	0.3%	6.3%	2.0%	6.3%	0.5%	6.1%	0.4%	4.0%	-3.5%	5.7%	0.5%	7.4%

¿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
