



## LA INFLACIÓN SE MANTENDRÁ DENTRO DEL RANGO META HASTA MEDIADOS DE 2025

### Síntesis

En abril, el IPC aumentó un 0,63%, en línea con la proyección de cinve (0.6%). La estrecha diferencia se debió a que se sobrestimó la evolución de la parte transable. La variación anual del IPC se situó en 3,8%.

Las proyecciones de inflación para mayo indican un valor de 0,3%. A nivel interanual se prevé que la inflación se ubique en 4,1%. Para el año 2024 la inflación estaría dentro del rango meta, y se extendería hasta en julio de 2025, mes en que la inflación podría superarlo.

Se mantienen los riesgos, tanto al alza como a la baja en las proyecciones. La volatilidad climática, exacerbada por el cambio climático, puede deparar sorpresas en rubros tales como alimentos frescos, etc.

Es fundamental destacar el papel de los precios en Argentina en la inflación uruguaya. Anteriormente, importábamos deflación, dinámica ha cambiado con la devaluación del dólar oficial en diciembre, reduciendo sustantivamente la brecha cambiaria bilateral.

### El dato de abril

El incremento mensual del IPC en abril se situó en 0,63%, muy similar a la proyección de **cinve** que fue de 0,6%. Esta pequeña diferencia se debe a una sobrestimación de la parte transable. 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.

En términos anuales, se registró una variación del IPC del 3,8%, lo que representa una disminución con respecto a la variación interanual de marzo del presente año, la cual fue del 3,9%. Además, es importante señalar que esta variación fue inferior a la registrada en abril de 2023, que alcanzó a 7,4%. 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 abril.

	Mensual		12 meses	
	Var.	Incid.	Var.	Incid.
IPC	0.6%		3.8%	
Transables	0.7%	0.3%	2.2%	1.0%
No Transables	0.5%	0.3%	5.2%	2.7%
Subyacente	0.5%	0.4%	4.4%	3.1%
Residual	0.9%	0.2%	2.3%	0.7%
Suby No Trans	0.3%	0.1%	6.3%	2.3%
INE - IPC con excl. 1/	0.5%	0.5%	4.0%	3.5%

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.

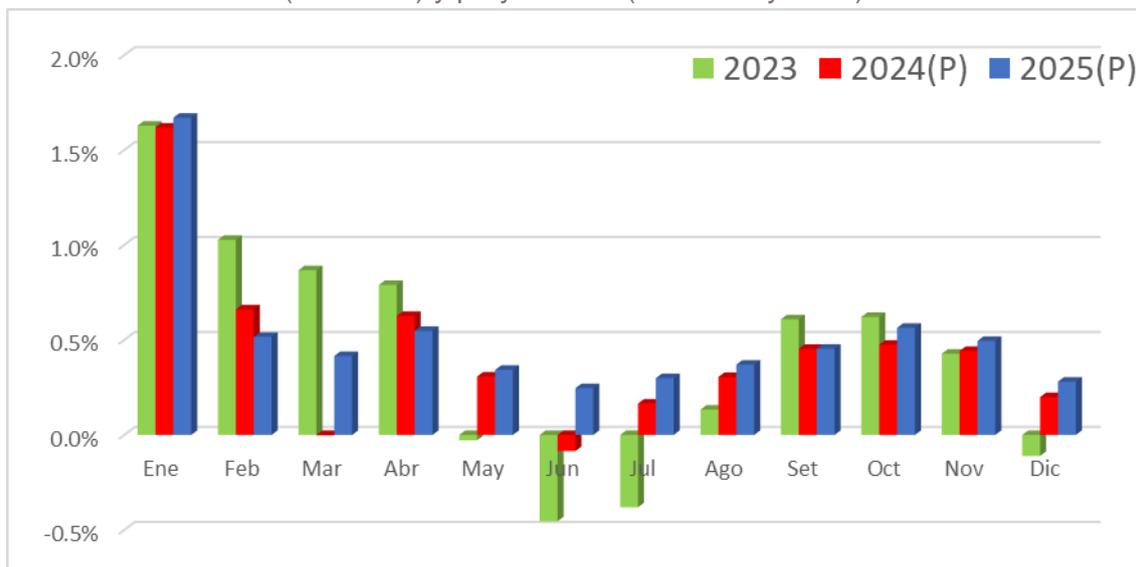
Fuente: Cálculos propios en base al IPC del INE. Definición de componentes en Notas Metodológicas.

## Proyecciones de inflación

A partir de la actualización de nuestras proyecciones, en el pronóstico de mayo los precios registrarán un aumento de aproximadamente 0,3% (ver Figura 2), cifra superior a la inflación de 12 meses atrás, que fue de -0,03%.

Por este efecto, la variación interanual a mayo se ubicaría en 3,8%, por debajo de la variación de abril del 2023 y, además, permaneciendo dentro del rango meta, próximo al centro del rango.

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

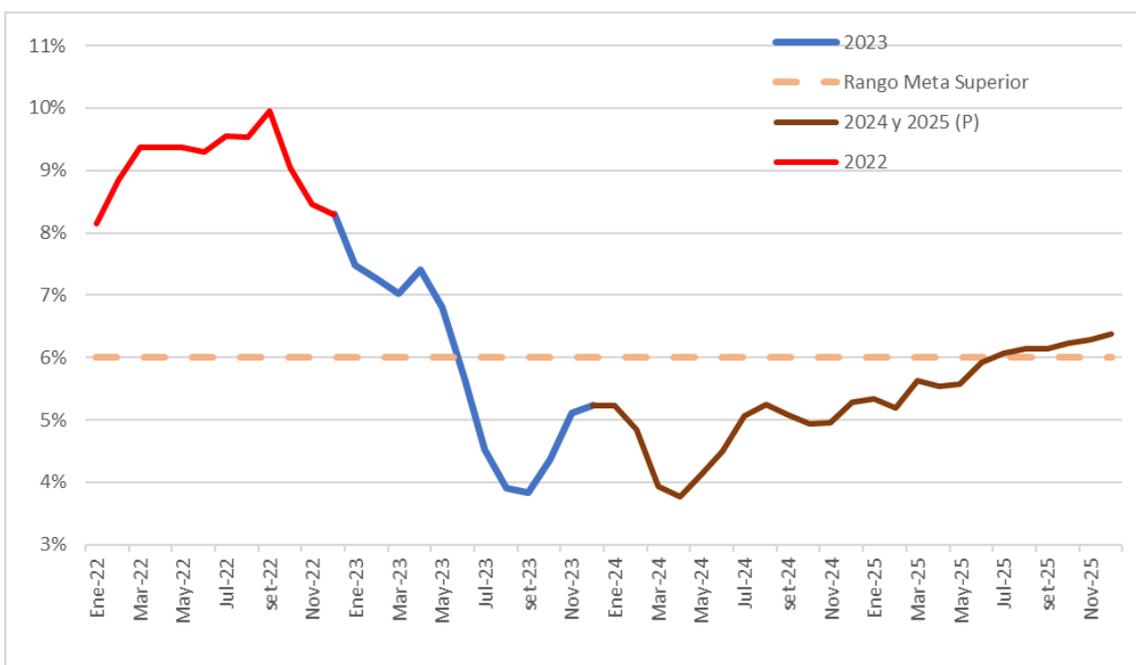


Fuente: INE para datos observados de IPC. Proyecciones de cinve.

Para el año 2024 pronosticamos que la inflación durante el periodo de mayo hasta agosto tendrá una variación mensual superior a la observadas en el 2023, pero en el periodo comprendido entre los meses de setiembre y octubre se espera evoluciones mensuales inferiores con respecto a los mismos meses de 2023, en los últimos dos meses del año se espera una evolución mensual superiores a las del 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 con un valor de 6,1% y cerrando el año en 6,4%

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 - N° 264 – Mayo de 2024

	IPC		Transables		No Transables		Subyacente		Residual	
	Mens	12m	Mens	12m	Mens	12m	Mens	12m	Mens	12m
Ene-23	1.6%	7.5%	-0.1%	5.5%	3.4%	9.5%	0.8%	7.3%	3.7%	7.9%
Feb-23	1.0%	7.3%	0.3%	5.1%	1.7%	9.4%	0.6%	7.4%	2.2%	7.0%
Mar-23	0.9%	7.0%	0.4%	4.1%	1.3%	9.8%	0.5%	7.0%	1.7%	7.0%
Abr-23	0.8%	7.4%	0.7%	4.0%	0.9%	10.8%	0.6%	6.9%	1.4%	8.8%
May-23	-0.03%	6.8%	0.3%	3.3%	-0.3%	10.2%	0.3%	6.4%	-0.7%	7.9%
Jun-23	-0.5%	5.7%	-0.4%	2.1%	-0.5%	9.3%	0.0%	5.9%	-1.7%	5.1%
Jul-23	-0.4%	4.5%	-0.7%	0.6%	-0.1%	8.4%	-0.2%	4.9%	-0.9%	3.7%
Ago-23	0.1%	3.9%	0.2%	0.0%	0.1%	7.8%	0.3%	4.2%	-0.3%	3.2%
set-23	0.6%	3.8%	0.7%	0.4%	0.5%	7.2%	0.5%	4.1%	0.8%	3.1%
Oct-23	0.6%	4.4%	0.9%	1.7%	0.4%	7.0%	0.6%	4.3%	0.6%	4.6%
Nov-23	0.4%	5.1%	0.3%	2.5%	0.6%	7.7%	0.4%	4.8%	0.5%	5.9%
Dic-23	-0.1%	5.2%	0.0%	2.4%	-0.2%	7.9%	0.3%	4.9%	-1.0%	6.2%
Ene-24	1.6%	5.2%	0.1%	2.7%	3.0%	7.6%	0.7%	4.7%	3.9%	6.4%
Feb-24	0.7%	4.8%	0.4%	2.8%	0.9%	6.8%	0.7%	4.9%	0.6%	4.8%
Mar-24	0.0%	3.9%	-0.2%	2.1%	0.2%	5.6%	0.1%	4.4%	-0.3%	2.8%
Abr-24	0.6%	3.8%	0.7%	2.2%	0.5%	5.2%	0.5%	4.4%	0.9%	2.3%
<b>May-24</b>	<b>0.3%</b>	<b>4.1%</b>	<b>0.2%</b>	<b>2.1%</b>	<b>0.4%</b>	<b>6.0%</b>	<b>0.6%</b>	<b>4.7%</b>	<b>-0.5%</b>	<b>2.6%</b>
<b>Jun-24</b>	<b>-0.1%</b>	<b>4.5%</b>	<b>0.0%</b>	<b>2.5%</b>	<b>-0.2%</b>	<b>6.3%</b>	<b>0.1%</b>	<b>4.8%</b>	<b>-0.6%</b>	<b>3.7%</b>
<b>Jul-24</b>	<b>0.2%</b>	<b>5.1%</b>	<b>0.0%</b>	<b>3.3%</b>	<b>0.3%</b>	<b>6.7%</b>	<b>0.3%</b>	<b>5.3%</b>	<b>-0.2%</b>	<b>4.4%</b>
<b>Ago-24</b>	<b>0.3%</b>	<b>5.3%</b>	<b>0.3%</b>	<b>3.4%</b>	<b>0.3%</b>	<b>7.0%</b>	<b>0.4%</b>	<b>5.4%</b>	<b>0.1%</b>	<b>4.9%</b>
<b>set-24</b>	<b>0.5%</b>	<b>5.1%</b>	<b>0.4%</b>	<b>3.1%</b>	<b>0.5%</b>	<b>7.0%</b>	<b>0.5%</b>	<b>5.4%</b>	<b>0.3%</b>	<b>4.4%</b>
<b>Oct-24</b>	<b>0.5%</b>	<b>4.9%</b>	<b>0.6%</b>	<b>2.8%</b>	<b>0.4%</b>	<b>7.0%</b>	<b>0.5%</b>	<b>5.3%</b>	<b>0.3%</b>	<b>4.1%</b>
<b>Nov-24</b>	<b>0.4%</b>	<b>5.0%</b>	<b>0.5%</b>	<b>3.0%</b>	<b>0.4%</b>	<b>6.8%</b>	<b>0.4%</b>	<b>5.3%</b>	<b>0.5%</b>	<b>4.2%</b>
<b>Dic-24</b>	<b>0.2%</b>	<b>5.3%</b>	<b>0.6%</b>	<b>3.6%</b>	<b>-0.2%</b>	<b>6.8%</b>	<b>0.4%</b>	<b>5.4%</b>	<b>-0.4%</b>	<b>4.9%</b>
<b>Ene-25</b>	<b>1.7%</b>	<b>5.3%</b>	<b>0.4%</b>	<b>3.9%</b>	<b>2.8%</b>	<b>6.6%</b>	<b>0.9%</b>	<b>5.7%</b>	<b>3.5%</b>	<b>4.5%</b>
<b>Feb-25</b>	<b>0.5%</b>	<b>5.2%</b>	<b>0.4%</b>	<b>3.9%</b>	<b>0.6%</b>	<b>6.3%</b>	<b>0.5%</b>	<b>5.5%</b>	<b>0.5%</b>	<b>4.4%</b>
<b>Mar-25</b>	<b>0.4%</b>	<b>5.6%</b>	<b>0.6%</b>	<b>4.8%</b>	<b>0.3%</b>	<b>6.4%</b>	<b>0.5%</b>	<b>5.9%</b>	<b>0.2%</b>	<b>4.9%</b>
<b>Abr-25</b>	<b>0.5%</b>	<b>5.5%</b>	<b>0.6%</b>	<b>4.7%</b>	<b>0.5%</b>	<b>6.3%</b>	<b>0.6%</b>	<b>6.0%</b>	<b>0.3%</b>	<b>4.3%</b>
<b>May-25</b>	<b>0.3%</b>	<b>5.6%</b>	<b>0.4%</b>	<b>5.0%</b>	<b>0.2%</b>	<b>6.1%</b>	<b>0.5%</b>	<b>5.9%</b>	<b>0.0%</b>	<b>4.8%</b>
<b>Jun-25</b>	<b>0.2%</b>	<b>5.9%</b>	<b>0.3%</b>	<b>5.2%</b>	<b>0.2%</b>	<b>6.5%</b>	<b>0.4%</b>	<b>6.2%</b>	<b>-0.2%</b>	<b>5.3%</b>
<b>Jul-25</b>	<b>0.3%</b>	<b>6.1%</b>	<b>0.2%</b>	<b>5.5%</b>	<b>0.3%</b>	<b>6.6%</b>	<b>0.4%</b>	<b>6.2%</b>	<b>0.1%</b>	<b>5.6%</b>
<b>Ago-25</b>	<b>0.4%</b>	<b>6.1%</b>	<b>0.3%</b>	<b>5.5%</b>	<b>0.4%</b>	<b>6.7%</b>	<b>0.4%</b>	<b>6.3%</b>	<b>0.3%</b>	<b>5.8%</b>
<b>set-25</b>	<b>0.5%</b>	<b>6.1%</b>	<b>0.5%</b>	<b>5.6%</b>	<b>0.5%</b>	<b>6.6%</b>	<b>0.5%</b>	<b>6.3%</b>	<b>0.4%</b>	<b>5.8%</b>
<b>Oct-25</b>	<b>0.6%</b>	<b>6.2%</b>	<b>0.7%</b>	<b>5.7%</b>	<b>0.5%</b>	<b>6.7%</b>	<b>0.6%</b>	<b>6.3%</b>	<b>0.6%</b>	<b>6.1%</b>
<b>Nov-25</b>	<b>0.5%</b>	<b>6.3%</b>	<b>0.6%</b>	<b>5.8%</b>	<b>0.4%</b>	<b>6.7%</b>	<b>0.4%</b>	<b>6.3%</b>	<b>0.6%</b>	<b>6.2%</b>
<b>Dic-25</b>	<b>0.3%</b>	<b>6.4%</b>	<b>0.7%</b>	<b>5.9%</b>	<b>-0.1%</b>	<b>6.8%</b>	<b>0.5%</b>	<b>6.4%</b>	<b>-0.3%</b>	<b>6.2%</b>

# cinve – Informe de Inflación - N° 264 – Mayo 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%	7.5%	3.1%	10.7%	1.1%	11.7%	0.4%	2.1%	4.6%	5.2%	1.3%	7.8%
Feb-23	1.0%	7.3%	3.4%	8.8%	0.5%	11.0%	0.0%	2.4%	1.3%	4.3%	0.9%	8.1%
Mar-23	0.9%	7.0%	4.2%	10.3%	0.4%	9.6%	0.2%	2.5%	0.0%	3.2%	0.5%	7.8%
Abr-23	0.8%	7.4%	2.7%	16.3%	1.0%	9.1%	0.3%	2.8%	0.0%	0.7%	0.5%	7.7%
May-23	0.0%	6.8%	-1.6%	15.7%	0.4%	9.2%	-0.1%	1.9%	0.1%	-0.3%	0.3%	7.2%
Jun-23	-0.5%	5.7%	-3.0%	11.1%	0.3%	8.7%	-0.4%	1.7%	-1.2%	-2.7%	0.1%	6.7%
Jul-23	-0.4%	4.5%	-1.9%	8.2%	-0.6%	6.9%	-0.6%	0.1%	-0.2%	-3.1%	0.2%	6.2%
Ago-23	0.1%	3.9%	-1.4%	6.5%	0.0%	6.0%	-0.1%	-0.4%	0.7%	-2.5%	0.6%	5.6%
set-23	0.6%	3.8%	0.3%	3.5%	1.5%	6.3%	0.1%	-0.8%	1.8%	0.5%	0.3%	5.6%
Oct-23	0.6%	4.4%	-0.4%	4.2%	0.4%	6.1%	1.2%	0.1%	2.0%	4.0%	0.5%	5.6%
Nov-23	0.4%	5.1%	0.3%	6.5%	-0.1%	5.6%	0.1%	0.9%	0.2%	4.3%	0.9%	6.4%
Dic-23	-0.1%	5.2%	1.6%	7.4%	0.5%	5.6%	-0.3%	0.9%	-5.1%	4.0%	0.4%	6.5%
Ene-24	1.6%	5.2%	2.7%	7.0%	1.2%	5.7%	-0.4%	0.1%	5.5%	4.9%	1.4%	6.7%
Feb-24	0.7%	4.8%	1.0%	4.5%	0.4%	5.6%	-0.1%	0.0%	-0.1%	3.4%	1.1%	6.9%
Mar-24	0.00%	3.9%	-1.4%	-1.2%	0.1%	5.2%	-0.2%	-0.4%	1.1%	4.6%	0.2%	6.5%
Abr-24	0.63%	3.8%	2.0%	-1.9%	0.9%	5.1%	0.4%	-0.3%	0.0%	4.6%	0.4%	6.4%
May-24	0.3%	4.1%	-1.7%	-2.0%	-0.1%	4.6%	1.0%	0.8%	0.7%	5.2%	0.7%	6.8%
Jun-24	-0.1%	4.5%	-1.6%	-0.6%	-0.1%	4.2%	0.0%	1.2%	0.2%	6.7%	0.2%	6.9%
Jul-24	0.2%	5.1%	-0.7%	0.6%	0.2%	5.0%	0.0%	1.7%	0.3%	7.2%	0.4%	7.2%
Ago-24	0.3%	5.3%	-0.1%	2.0%	0.4%	5.4%	0.0%	1.8%	0.4%	6.9%	0.5%	7.1%
set-24	0.5%	5.1%	0.5%	2.2%	0.4%	4.2%	0.1%	1.8%	0.3%	5.3%	0.6%	7.5%
Oct-24	0.5%	4.9%	0.4%	3.0%	0.4%	4.2%	0.8%	1.3%	0.3%	3.6%	0.5%	7.5%
Nov-24	0.4%	5.0%	0.4%	3.1%	0.3%	4.7%	0.4%	1.6%	0.3%	3.6%	0.6%	7.1%
Dic-24	0.2%	5.3%	2.0%	3.5%	0.4%	4.7%	0.4%	2.3%	-3.5%	5.3%	0.4%	7.2%
Ene-25	1.7%	5.3%	1.6%	2.3%	1.0%	4.4%	-0.1%	2.6%	5.9%	5.7%	1.7%	7.5%
Feb-25	0.5%	5.2%	0.4%	1.7%	0.8%	4.8%	0.2%	2.8%	0.3%	6.2%	0.6%	7.0%
Mar-25	0.4%	5.6%	0.2%	3.4%	0.6%	5.3%	0.4%	3.5%	0.3%	5.4%	0.4%	7.2%
Abr-25	0.5%	5.5%	0.1%	1.5%	0.7%	5.1%	0.7%	3.8%	0.4%	5.8%	0.6%	7.4%
May-25	0.3%	5.6%	0.1%	3.3%	0.2%	5.5%	0.4%	3.2%	0.4%	5.4%	0.4%	7.2%
Jun-25	0.2%	5.9%	-0.7%	4.2%	0.2%	5.8%	0.3%	3.5%	0.4%	5.6%	0.5%	7.5%
Jul-25	0.3%	6.1%	0.0%	5.0%	0.4%	5.9%	0.1%	3.5%	0.3%	5.7%	0.4%	7.4%
Ago-25	0.4%	6.1%	0.3%	5.4%	0.3%	5.9%	0.1%	3.6%	0.3%	5.6%	0.5%	7.5%
set-25	0.5%	6.1%	0.7%	5.5%	0.3%	5.8%	0.2%	3.7%	0.3%	5.6%	0.6%	7.4%
Oct-25	0.6%	6.2%	1.0%	6.1%	0.5%	6.0%	0.8%	3.8%	0.3%	5.6%	0.4%	7.4%
Nov-25	0.5%	6.3%	0.6%	6.3%	0.5%	6.1%	0.4%	3.9%	0.3%	5.6%	0.6%	7.4%
Dic-25	0.3%	6.4%	2.0%	6.3%	0.5%	6.2%	0.4%	4.0%	-3.5%	5.7%	0.5%	7.5%

## **¿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)

---

*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*

---