



LA INFLACIÓN NO SE ALEJA DEL TECHO DEL RANGO META

Síntesis

En setiembre, el IPC aumentó un 0,37%, en línea con lo proyectado por **cinve** (0,33%), con lo que la variación anual del IPC se situó en 5,3%.

Las proyecciones de inflación indican que la misma se ubicará en 0,43% en el mes de octubre. A su vez, a nivel interanual la inflación, se ubicaría en 5,4%. En lo que resta del año 2024 y en 2025, se espera que la inflación continúe dentro del rango meta. Durante el año 2025 la inflación tenderá a acercarse al extremo superior del rango meta, finalizando el año, muy próxima al límite superior.

La incertidumbre en las proyecciones de corto plazo se incrementa, asociada a los resultados de las elecciones nacionales y los plebiscitos que se realizarán simultáneamente, debido a las potenciales modificaciones que puedan concretarse en la política monetaria durante el primer año del nuevo gobierno y los efectos que tendría la aprobación de la reforma constitucional que se plebiscita en los próximos días. Posiblemente, una vez despejados los resultados de las elecciones, la incertidumbre retorne a los niveles habituales.

Continúan estando presentes los factores externos que inciden en la incertidumbre asociada a la predicción, algunos de los cuales no se despejan tan rápidamente como los factores internos que la afectan, como son los riesgos provenientes de los conflictos entre Ucrania y Rusia, y el riesgo cada vez mayor de la una escalada de la guerra en Medio Oriente. Estos podrían afectar los precios de *commodities* claves para Uruguay, como el petróleo. En otro orden, el efecto concreto de la reducción de la tasa de interés definida por la FED así como el efecto de la definición que tomará la FED en su próxima reunión en noviembre, ya sea pausar el ritmo de descenso de la tasa de interés o profundizar el ritmo de reducción. Otro factor relevante está asociado a la continuidad de la reducción de la brecha de precios con Argentina.

El dato de setiembre

El incremento mensual del IPC en setiembre fue de 0,37%, lo que estuvo en línea con la proyección de **cinve**, de 0,33%.

En términos anuales, se registró una variación del IPC del 5,3%, lo que representa una reducción respecto a la variación interanual de agosto que fue de 5,6%. En un contexto donde la inflación se mantiene dentro del rango meta pero que se aproxima al límite superior del rango, esta variación nuevamente superó ampliamente a la registrada en el mismo mes del año anterior. En setiembre de 2023, la variación interanual fue 3,8%. 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 2024

| | Mensual | | 12 meses | |
|------------------------|---------|--------|----------|--------|
| | Var. | Incid. | Var. | Incid. |
| IPC | 0.37% | | 5.4% | |
| Transables | 0.3% | 0.1% | 3.4% | 1.6% |
| No Transables | 0.5% | 0.2% | 7.2% | 3.8% |
| Subyacente | 0.4% | 0.3% | 5.1% | 3.7% |
| Residual | 0.4% | 0.1% | 6.1% | 1.7% |
| Suby No Trans | 0.5% | 0.2% | 6.3% | 2.3% |
| INE - IPC con excl. 1/ | 0.3% | 0.3% | 4.7% | 4.2% |

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.

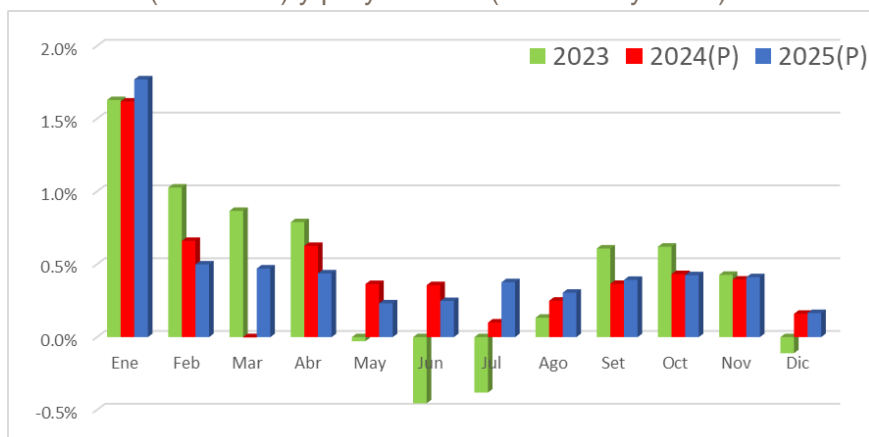
Proyecciones de inflación

La actualización de nuestras proyecciones indica que en octubre los precios registrarían un aumento de 0,43% (ver Figura 2), cifra sustancialmente inferior a la inflación 12 meses atrás, que fue de 0,6%. A su vez, la variación interanual de octubre de 2024 se ubicaría en 5,4%, un guarismo superior a la variación que se registró en setiembre de 2023, de 3,8%.

Los pronósticos indican que la inflación durante los meses de octubre a noviembre tendrá una variación mensual inferior a la observada en esos mismos meses de 2023. En términos interanuales, la inflación durante los restantes meses de 2024 se ubicará dentro del rango meta, cerrando el año en 5,5%.

A partir del nuevo pronóstico, durante 2025 la inflación continuaría dentro del rango meta; no obstante, sobre el final del año 2025 se acercaría nuevamente al límite superior del rango y estaría por encima del guarismo de cierre de 2024, en 5,9%.

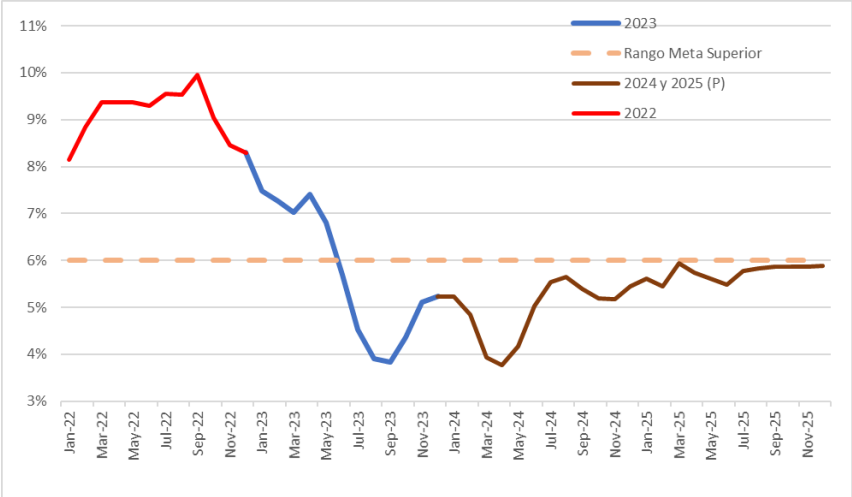
Figura 2. IPC - Variaciones mensuales (en %) observadas (año 2023) y proyectadas (año 2024 y 2025).



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

El nuevo dato de inflación de setiembre ha determinado una leve corrección al alza en la trayectoria proyectada, por lo que al finalizar el año 2025 el pronóstico la ubica en guarismos más cercanos al límite superior del rango que en el pronóstico previo.

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 269 – octubre de 2024

| | IPC | | Transables | | No Transables | | Subyacente | | Residual | |
|---------------|-------------|-------------|-------------|-------------|---------------|-------------|-------------|-------------|--------------|-------------|
| | Mens | 12m | Mens | 12m | Mens | 12m | Mens | 12m | Mens | 12m |
| Jan-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% |
| Apr-23 | 0.8% | 7.4% | 0.7% | 4.0% | 0.9% | 10.8% | 0.6% | 6.9% | 1.4% | 8.8% |
| May-23 | 0.0% | 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% |
| Aug-23 | 0.1% | 3.9% | 0.2% | 0.0% | 0.1% | 7.8% | 0.3% | 4.2% | -0.3% | 3.2% |
| Sep-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% |
| Dec-23 | -0.1% | 5.2% | 0.0% | 2.4% | -0.2% | 7.9% | 0.3% | 4.9% | -1.0% | 6.2% |
| Jan-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% |
| Apr-24 | 0.6% | 3.8% | 0.7% | 2.2% | 0.5% | 5.2% | 0.5% | 4.4% | 0.9% | 2.3% |
| May-24 | 0.4% | 4.2% | 0.2% | 2.1% | 0.5% | 6.1% | 0.2% | 4.3% | 0.7% | 3.8% |
| Jun-24 | 0.4% | 5.0% | 0.4% | 2.9% | 0.3% | 7.0% | 0.4% | 4.8% | 0.1% | 5.7% |
| Jul-24 | 0.1% | 5.5% | 0.1% | 3.8% | 0.1% | 7.1% | 0.4% | 5.3% | -0.6% | 6.0% |
| Aug-24 | 0.3% | 5.7% | 0.3% | 3.9% | 0.2% | 7.3% | 0.3% | 5.3% | 0.1% | 6.5% |
| Sep-24 | 0.4% | 5.4% | 0.3% | 3.4% | 0.5% | 7.2% | 0.4% | 5.1% | 0.4% | 6.1% |
| Oct-24 | 0.4% | 5.2% | 0.7% | 3.2% | 0.2% | 7.0% | 0.5% | 5.0% | 0.2% | 5.6% |
| Nov-24 | 0.4% | 5.2% | 0.6% | 3.6% | 0.2% | 6.6% | 0.4% | 5.0% | 0.4% | 5.5% |
| Dec-24 | 0.2% | 5.5% | 0.7% | 4.4% | -0.4% | 6.5% | 0.4% | 5.2% | -0.5% | 6.1% |
| Jan-25 | 1.8% | 5.6% | 0.5% | 4.8% | 2.9% | 6.3% | 1.0% | 5.5% | 3.7% | 5.9% |
| Feb-25 | 0.5% | 5.4% | 0.4% | 4.8% | 0.6% | 6.0% | 0.5% | 5.3% | 0.5% | 5.8% |
| Mar-25 | 0.5% | 5.9% | 0.6% | 5.6% | 0.4% | 6.2% | 0.5% | 5.8% | 0.3% | 6.4% |
| Apr-25 | 0.4% | 5.7% | 0.6% | 5.5% | 0.3% | 6.0% | 0.5% | 5.8% | 0.2% | 5.7% |
| May-25 | 0.2% | 5.6% | 0.3% | 5.7% | 0.1% | 5.5% | 0.4% | 5.9% | -0.1% | 4.8% |
| Jun-25 | 0.2% | 5.5% | 0.3% | 5.6% | 0.2% | 5.4% | 0.3% | 5.8% | 0.0% | 4.7% |
| Jul-25 | 0.4% | 5.8% | 0.3% | 5.9% | 0.4% | 5.7% | 0.4% | 5.9% | 0.3% | 5.5% |
| Aug-25 | 0.3% | 5.8% | 0.3% | 5.8% | 0.3% | 5.8% | 0.3% | 5.9% | 0.3% | 5.8% |
| Sep-25 | 0.4% | 5.9% | 0.4% | 6.0% | 0.4% | 5.7% | 0.4% | 5.9% | 0.4% | 5.8% |
| Oct-25 | 0.4% | 5.9% | 0.6% | 6.0% | 0.2% | 5.8% | 0.4% | 5.8% | 0.4% | 6.0% |
| Nov-25 | 0.4% | 5.9% | 0.6% | 5.9% | 0.3% | 5.8% | 0.4% | 5.8% | 0.5% | 6.1% |
| Dec-25 | 0.2% | 5.9% | 0.7% | 5.9% | -0.3% | 5.9% | 0.4% | 5.8% | -0.5% | 6.1% |

¿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: *Iahel Rocca, Emilia Pereyra, Federico Riella, Eva Schroeder*
