



## No se espera una caída en los precios este diciembre

### Síntesis

En noviembre, el IPC aumentó un 0,36%, algo por debajo de la proyección de **cinve** (0,41%), con ello la variación anual del IPC se situó en 5,03%.

Nuestras proyecciones de inflación indican que la misma se ubicará en 0,32% en el mes de diciembre. A su vez, a nivel interanual la inflación, se ubicaría en 5,5%. Durante 2025, se espera que la inflación continúe dentro del rango meta, con una trayectoria en la mayor parte del año muy próxima al techo del rango meta.

La trayectoria proyectada de la inflación para 2025 estará asociada a las potenciales reorientaciones que puedan impulsarse en la política monetaria durante el primer año del nuevo gobierno.

Los riesgos al alza provenientes de los conflictos geopolíticos entre Ucrania y Rusia, así como la guerra en Medio Oriente, seguirán presentes en los próximos meses, por su potencial influencia en precios de *commodities* claves para Uruguay, como el petróleo. El inminente retorno a la presidencia de Donald Trump y las restricciones en el comercio que ello puede significar, ya están teniendo efectos en términos del fortalecimiento de la moneda estadounidense y podrían materializarse también en la evolución de los precios de *commodities* no energéticos.

Otros factores externos podrán afectar a la trayectoria de la inflación en 2025. Entre ellos, el efecto del reciente del recorte de 25 puntos básicos en la tasa de interés definido en diciembre por la FED, (la tercera reducción en este año), la continuidad de la reducción de la brecha de precios con Argentina y la ampliación de la misma con Brasil jugarán un papel en la dinámica de la inflación en el corto plazo.

### El dato de noviembre

El incremento mensual del IPC en noviembre fue de 0,36% -por debajo de la proyección de **cinve** (0,41%)- con lo que la variación anual del IPC se situó en 5,03%, casi idéntica a la de octubre (5,01%). En los últimos 18 meses la inflación se ha movido dentro del rango meta.

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 2024

	Mensual		12 meses	
	Var.	Incid.	Var.	Incid.
IPC	0.36%		5.0%	
Transables	0.8%	0.4%	3.7%	1.8%
No Transables	0.1%	0.0%	6.4%	3.3%
Subyacente	0.6%	0.4%	5.3%	3.8%
Residual	0.0%	0.0%	4.5%	1.3%
Suby No Trans	0.5%	0.2%	6.1%	2.3%

1/ 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.

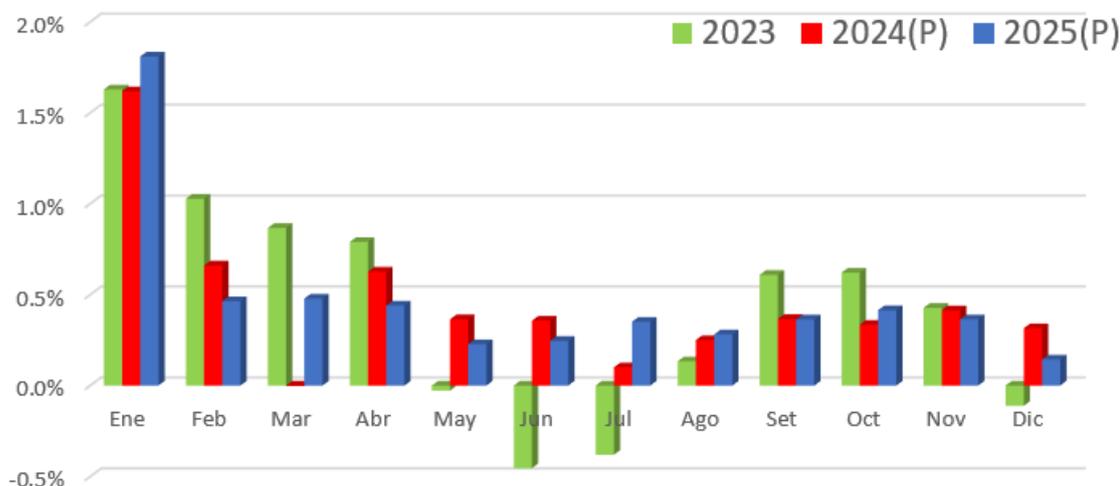
Fuente: Cálculos propios en base al IPC del INE. Definición de componentes en Notas Metodológicas.

## Proyecciones de inflación

La actualización de nuestras proyecciones indica que en diciembre los precios registrarían un aumento de 0,32% (ver Figura 2), cifra superior a la deflación experimentada 12 meses atrás, que fue de -0,1%. A su vez, la variación interanual de diciembre de 2024 se ubicaría en 5,5%, un guarismo superior a la variación que se registró en diciembre de 2023, de 5,2%. En esta oportunidad el efecto de la evolución prevista del precio del dólar más que compensa el impacto a la baja estimado del programa UTE premia, que en años previos había determinado una contracción de la inflación en los meses de diciembre.

Durante 2025 la inflación continuaría dentro del rango meta; no obstante, durante el año 2025 se movería muy próxima al límite superior del rango ubicándose por encima del guarismo de cierre de 2024, en 5,7%.

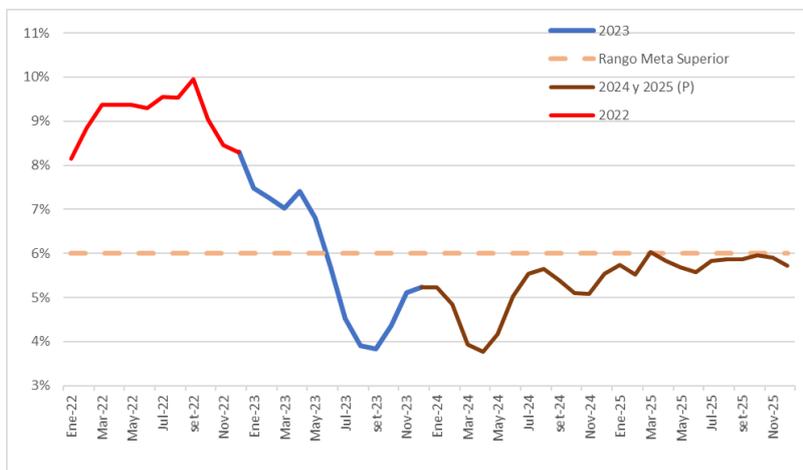
Figura 2. IPC - Variaciones mensuales (en %) observadas (año 2023) y proyectadas (año 2024 y 2025)



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

El nuevo dato de inflación de noviembre y la evolución prevista de sus componentes ha determinado una leve corrección al alza en la trayectoria proyectada en la mayor parte del año 2025.

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.

# cinve – Informe de Inflación - Nº 271 – diciembre 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	0.4%	4.2%	1.4%	1.1%	0.3%	5.0%	0.3%	0.1%	0.6%	5.1%	0.1%	6.2%
Jun-24	0.4%	5.0%	0.4%	4.7%	0.1%	4.8%	0.5%	0.9%	-0.2%	6.1%	0.5%	6.6%
Jul-24	0.1%	5.5%	-1.4%	5.2%	0.2%	5.6%	0.4%	1.9%	0.1%	6.4%	0.4%	6.8%
Ago-24	0.3%	5.7%	0.3%	7.0%	0.2%	5.8%	0.1%	2.1%	0.0%	5.6%	0.4%	6.6%
set-24	0.4%	5.4%	0.9%	7.7%	0.3%	4.6%	0.4%	2.4%	0.1%	3.9%	0.3%	6.6%
Oct-24	0.3%	5.1%	0.2%	8.3%	0.5%	4.7%	1.0%	2.2%	-1.3%	0.5%	0.4%	6.6%
Nov-24	0.4%	5.1%	-0.6%	7.3%	0.0%	4.7%	0.7%	2.9%	0.0%	0.2%	0.8%	6.5%
<b>Dic-24</b>	<b>0.3%</b>	<b>5.5%</b>	<b>2.2%</b>	<b>8.0%</b>	<b>0.3%</b>	<b>4.6%</b>	<b>1.0%</b>	<b>4.3%</b>	<b>-3.9%</b>	<b>1.5%</b>	<b>0.4%</b>	<b>6.6%</b>
<b>Ene-25</b>	<b>1.8%</b>	<b>5.7%</b>	<b>1.8%</b>	<b>7.0%</b>	<b>1.0%</b>	<b>4.3%</b>	<b>0.1%</b>	<b>4.8%</b>	<b>6.6%</b>	<b>2.5%</b>	<b>1.8%</b>	<b>7.0%</b>
<b>Feb-25</b>	<b>0.5%</b>	<b>5.5%</b>	<b>-0.1%</b>	<b>5.9%</b>	<b>0.7%</b>	<b>4.7%</b>	<b>0.3%</b>	<b>5.2%</b>	<b>0.4%</b>	<b>3.0%</b>	<b>0.6%</b>	<b>6.4%</b>
<b>Mar-25</b>	<b>0.5%</b>	<b>6.0%</b>	<b>0.5%</b>	<b>8.0%</b>	<b>0.5%</b>	<b>5.1%</b>	<b>0.5%</b>	<b>6.0%</b>	<b>0.1%</b>	<b>2.0%</b>	<b>0.5%</b>	<b>6.8%</b>
<b>Abr-25</b>	<b>0.4%</b>	<b>5.8%</b>	<b>0.3%</b>	<b>6.2%</b>	<b>0.6%</b>	<b>4.9%</b>	<b>0.7%</b>	<b>6.3%</b>	<b>0.3%</b>	<b>2.3%</b>	<b>0.3%</b>	<b>6.7%</b>
<b>May-25</b>	<b>0.2%</b>	<b>5.7%</b>	<b>-0.1%</b>	<b>4.6%</b>	<b>0.2%</b>	<b>4.8%</b>	<b>0.5%</b>	<b>6.5%</b>	<b>0.1%</b>	<b>1.8%</b>	<b>0.3%</b>	<b>6.9%</b>
<b>Jun-25</b>	<b>0.2%</b>	<b>5.6%</b>	<b>-0.4%</b>	<b>3.8%</b>	<b>0.2%</b>	<b>4.9%</b>	<b>0.4%</b>	<b>6.4%</b>	<b>0.3%</b>	<b>2.4%</b>	<b>0.4%</b>	<b>6.8%</b>
<b>Jul-25</b>	<b>0.4%</b>	<b>5.8%</b>	<b>0.4%</b>	<b>5.6%</b>	<b>0.4%</b>	<b>5.1%</b>	<b>0.1%</b>	<b>6.1%</b>	<b>0.1%</b>	<b>2.5%</b>	<b>0.4%</b>	<b>6.8%</b>
<b>Ago-25</b>	<b>0.3%</b>	<b>5.9%</b>	<b>0.7%</b>	<b>6.1%</b>	<b>0.3%</b>	<b>5.2%</b>	<b>0.1%</b>	<b>6.1%</b>	<b>0.0%</b>	<b>2.5%</b>	<b>0.3%</b>	<b>6.7%</b>
<b>set-25</b>	<b>0.4%</b>	<b>5.9%</b>	<b>1.0%</b>	<b>6.2%</b>	<b>0.3%</b>	<b>5.2%</b>	<b>0.2%</b>	<b>5.9%</b>	<b>-0.1%</b>	<b>2.4%</b>	<b>0.4%</b>	<b>6.8%</b>
<b>Oct-25</b>	<b>0.4%</b>	<b>6.0%</b>	<b>0.7%</b>	<b>6.7%</b>	<b>0.5%</b>	<b>5.2%</b>	<b>0.8%</b>	<b>5.7%</b>	<b>0.3%</b>	<b>4.1%</b>	<b>0.2%</b>	<b>6.5%</b>
<b>Nov-25</b>	<b>0.4%</b>	<b>5.9%</b>	<b>0.3%</b>	<b>7.6%</b>	<b>0.4%</b>	<b>5.6%</b>	<b>0.4%</b>	<b>5.3%</b>	<b>0.0%</b>	<b>4.1%</b>	<b>0.4%</b>	<b>6.1%</b>
<b>Dic-25</b>	<b>0.1%</b>	<b>5.7%</b>	<b>1.7%</b>	<b>7.1%</b>	<b>0.4%</b>	<b>5.8%</b>	<b>0.4%</b>	<b>4.7%</b>	<b>-4.0%</b>	<b>4.0%</b>	<b>0.4%</b>	<b>6.0%</b>

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

---