



## PERSISTIRÍA LA MODERACIÓN DE LA INFLACIÓN DURANTE 2025

### Síntesis

En enero, el IPC aumentó un 1,1%, en línea con la proyección de **cinve** (1,2%), con ello la variación anual del IPC se situó en 5,05%.

Nuestras proyecciones de inflación indican que la misma se ubicará en 0,55% en el mes de febrero de 2025 y el crecimiento interanual de los precios, se ubicaría en 5,4%. Durante 2025, se espera que la inflación continúe dentro del rango meta, con una evolución paralela al techo del rango-meta pero sin pegarse al mismo.

La trayectoria proyectada de la inflación para 2025 se verá influida por la orientación que tome la política monetaria durante el primer año del nuevo gobierno. El escenario internacional no se ha despejado respecto al mes anterior, la irrupción de presidente Tramp en la escena internacional modifica, pero no diluye los riesgos provenientes de los conflictos geopolíticos entre Ucrania y Rusia, así como la guerra en Medio Oriente y su potencial influencia en precios de *commodities* claves para Uruguay, como el petróleo. En estos primeros dos meses del año 2025 y durante el transcurso de este año se visualizarán con mayor claridad los efectos del retorno a la presidencia de Estados Unidos de Donald Trump, las posibles restricciones en el comercio que se puedan implementar, el fortalecimiento de la moneda estadounidense, los cambios en las expectativas sobre la evolución de la inflación en Estados Unidos y las correspondientes derivaciones que ello tenga en las definiciones que pueda tomar la FED respecto a la tasa de interés de referencia, aunque en estos momentos la hipótesis de mayor probabilidad es la pausa en los cambios en la tasa de interés.

Otros factores externos vinculados a la región que incidirán en la evolución de la inflación en este año estarán vinculados a la continuidad de la reducción de la brecha de precios con Argentina, así como la duración y la profundidad de la brecha cambiaria con Brasil.

### El dato de enero

El incremento mensual del IPC en diciembre fue de 1,1% -en línea con la proyección de **cinve** (1,2%)- con lo que la variación anual del IPC se situó en 5,05%, más baja que la de diciembre (5,5%). Con ello se consolida la trayectoria de la inflación 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 enero 2025

	Mensual		12 meses	
	Var.	Incid.	Var.	Incid.
IPC	1.10%		5.0%	
Transables	0.8%	0.4%	5.4%	2.6%
No Transables	1.2%	0.6%	4.6%	2.4%
Subyacente	0.7%	0.5%	5.8%	4.1%
Residual	1.6%	0.5%	3.0%	0.9%
Suby No Trans	1.4%	0.5%	6.4%	2.4%
INE - IPC con excl. 1/	1.0%	0.9%	5.3%	4.8%

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.

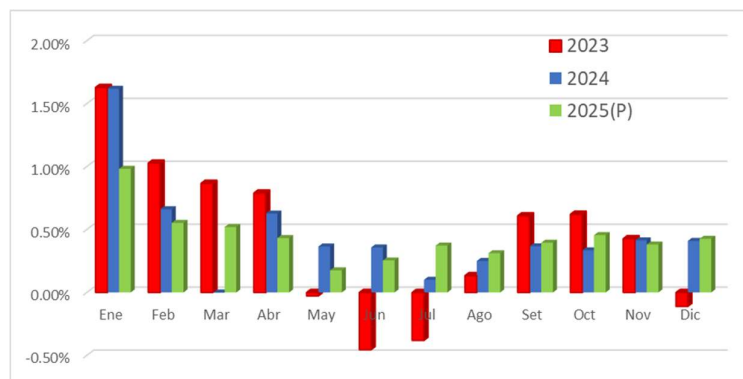
Fuente: Cálculos propios en base al IPC del INE. Definición de componentes en Notas Metodológicas.

## Proyecciones de inflación

La actualización de nuestras proyecciones indica que en febrero los precios registrarían un aumento de 0,55% (ver Figura 2), cifra marginalmente menor registrada 12 meses atrás, que fue de 0,7%. A su vez, la variación interanual de febrero de 2025 se ubicaría en 5,0%, un guarismo muy similar a la variación que se registró en febrero de 2024, de 4,7%.

Durante 2025 la inflación continuaría dentro del rango meta; paralela durante todo el año al límite superior del rango, con una trayectoria más baja durante el primer semestre y algo más elevada durante el segundo semestre respecto a la que se dio en 2024.

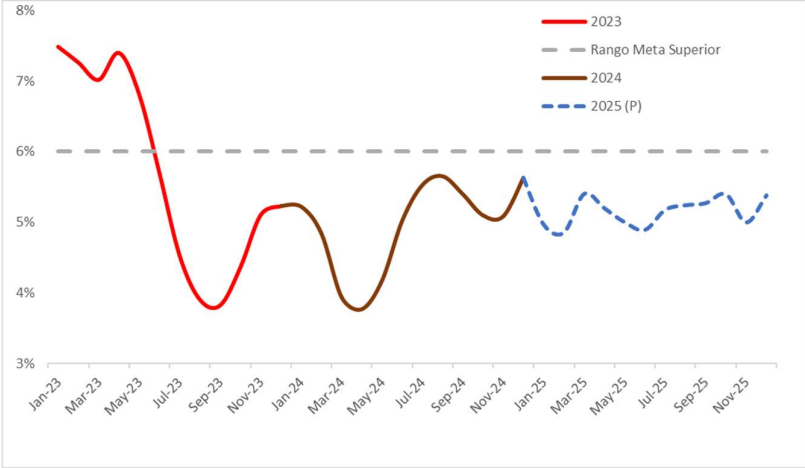
Figura 2. IPC - Variaciones mensuales (en %) observadas (año 2023 y 2024) y proyectadas (año 2025)



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

El nuevo dato de inflación de diciembre y la evolución prevista de sus componentes ha determinado una leve corrección a la baja en la trayectoria proyectada para los primeros meses 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.

### 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 273 – febrero de 2025

	IPC		Transables		No Transables		Subyacente		Residual	
	Mens	12m	Mens	12m	Mens	12m	Mens	12m	Mens	12m
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	0.3%	5.1%	0.6%	3.1%	0.1%	6.9%	0.6%	5.1%	-0.3%	5.1%
Nov-24	0.4%	5.1%	0.8%	3.7%	0.1%	6.4%	0.6%	5.3%	0.0%	4.5%
Dec-24	0.4%	5.6%	1.0%	4.7%	-0.1%	6.5%	0.7%	5.8%	-0.3%	5.3%
Jan-25	1.0%	5.0%	0.8%	5.4%	1.2%	4.6%	0.7%	5.8%	1.6%	3.0%
Feb-25	<b>0.6%</b>	<b>4.9%</b>	<b>0.4%</b>	<b>5.4%</b>	<b>0.7%</b>	<b>4.4%</b>	<b>0.5%</b>	<b>5.6%</b>	<b>0.6%</b>	<b>3.0%</b>
Mar-25	<b>0.5%</b>	<b>5.4%</b>	<b>0.6%</b>	<b>6.2%</b>	<b>0.5%</b>	<b>4.7%</b>	<b>0.6%</b>	<b>6.1%</b>	<b>0.3%</b>	<b>3.6%</b>
Apr-25	<b>0.4%</b>	<b>5.2%</b>	<b>0.7%</b>	<b>6.2%</b>	<b>0.2%</b>	<b>4.3%</b>	<b>0.5%</b>	<b>6.1%</b>	<b>0.2%</b>	<b>2.9%</b>
May-25	<b>0.2%</b>	<b>5.0%</b>	<b>0.2%</b>	<b>6.3%</b>	<b>0.1%</b>	<b>3.9%</b>	<b>0.3%</b>	<b>6.2%</b>	<b>-0.1%</b>	<b>2.1%</b>
Jun-25	<b>0.3%</b>	<b>4.9%</b>	<b>0.3%</b>	<b>6.1%</b>	<b>0.2%</b>	<b>3.8%</b>	<b>0.3%</b>	<b>6.1%</b>	<b>0.0%</b>	<b>2.0%</b>
Jul-25	<b>0.4%</b>	<b>5.2%</b>	<b>0.3%</b>	<b>6.3%</b>	<b>0.5%</b>	<b>4.2%</b>	<b>0.4%</b>	<b>6.1%</b>	<b>0.4%</b>	<b>2.9%</b>
Aug-25	<b>0.3%</b>	<b>5.2%</b>	<b>0.3%</b>	<b>6.3%</b>	<b>0.3%</b>	<b>4.3%</b>	<b>0.3%</b>	<b>6.1%</b>	<b>0.3%</b>	<b>3.1%</b>
Sep-25	<b>0.4%</b>	<b>5.3%</b>	<b>0.4%</b>	<b>6.5%</b>	<b>0.4%</b>	<b>4.2%</b>	<b>0.4%</b>	<b>6.1%</b>	<b>0.4%</b>	<b>3.1%</b>
Oct-25	<b>0.5%</b>	<b>5.4%</b>	<b>0.6%</b>	<b>6.5%</b>	<b>0.3%</b>	<b>4.4%</b>	<b>0.4%</b>	<b>6.0%</b>	<b>0.5%</b>	<b>4.0%</b>
Nov-25	<b>0.4%</b>	<b>5.0%</b>	<b>0.5%</b>	<b>6.3%</b>	<b>0.2%</b>	<b>4.6%</b>	<b>0.4%</b>	<b>5.8%</b>	<b>0.3%</b>	<b>4.3%</b>
<b>Dec-25</b>	<b>0.4%</b>	<b>5.4%</b>	<b>0.7%</b>	<b>6.0%</b>	<b>0.2%</b>	<b>4.9%</b>	<b>0.5%</b>	<b>5.5%</b>	<b>0.3%</b>	<b>5.0%</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:** *Bibiana Lanzilotta, Silvia Rodríguez, Gonzalo Zunino*

**Asistentes de Investigación:** *Iahel Rocca, Emilia Pereyra, Federico Riella, Eva Schroeder*

---