



LA INFLACIÓN SE MANTENDRÁ POR ENCIMA DEL CENTRO DEL RANGO META DURANTE 2025

Síntesis

En febrero, el IPC aumentó un 0,69%, valor cercano a la proyección de **cinve** de 0,55%, con ello la variación anual del IPC se situó en 5,1%.

Nuestras proyecciones de inflación indican que la misma se ubicará en 0,57% en el mes de marzo de 2025 y el crecimiento interanual de los precios, alcanzaría al 5,7%. Durante 2025, se espera que la inflación continúe dentro del rango meta, pero con una evolución por encima del centro del rango.

La trayectoria proyectada de la inflación para 2025 se verá influida por la orientación definida en materia de política monetaria. El actual presidente del Banco Central del Uruguay, Guillermo Tolosa anunció que se mantiene el régimen de metas de inflación, que la tasa de política monetaria continuará siendo el instrumento, así como la libre flotación del tipo de cambio. También manifestó su firme voluntad de continuar reduciendo el ritmo del aumento de los precios con el objetivo de hacer converger la inflación a 4,5% con miras a reducir la meta. En el escenario internacional no se han registrado mejoras respecto al escenario de febrero, sino que las manifestaciones y acciones del presidente Trump lejos de diluir los riesgos asociados a una política comercial restrictiva con fuertes imposiciones de aranceles, los ha incrementado. 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 no se han reducido respecto a un mes atrás. Durante el transcurso de los meses se visualizarán con mayor claridad los efectos del retorno a la presidencia de Estados Unidos de Donald Trump, los impactos negativos que finalmente se concreten en el comercio derivados del aumento selectivo de los aranceles a países y productos, el potencial fortalecimiento de la moneda estadounidense, las presiones que se deriven en la evolución al alza de la inflación en Estados Unidos así como las derivaciones en las definiciones que pueda tomar la FED respecto a la tasa de interés de referencia. En estos momentos se mantiene la decisión de realizar dos recortes de 0,25 p.p de la tasa de interés durante el año hasta llevarlos al cierre del año a 3,75%-4,0% y por el momento mantener la tasa de interés en el rango 4,25% -4,50%, no obstante, la FED rebaja sus previsiones de crecimiento y eleva las de inflación para este año.

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 evoluciones la brecha cambiaría con Brasil, su duración y profundidad.

El dato de febrero

El incremento mensual del IPC en febrero fue de 0,69% -algo mayor a la prevista por **cinve** (0,55%)- con lo que la variación anual del IPC se situó en 5,1%, algo más alta que la de enero (5,0%). Con ello se continua con una 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 febrero 2025

	Mensual		12 meses	
	Var.	Incid.	Var.	Incid.
IPC	0.69%		5.1%	
Transables	0.0%	0.0%	5.0%	2.4%
No Transables	1.5%	0.8%	5.2%	2.7%
Subyacente	0.5%	0.3%	5.5%	3.9%
Residual	1.6%	0.5%	4.0%	1.2%
Suby No Trans	0.8%	0.3%	6.3%	2.4%
INE - IPC con excl. 1/	0.7%	0.6%	5.5%	4.9%

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.

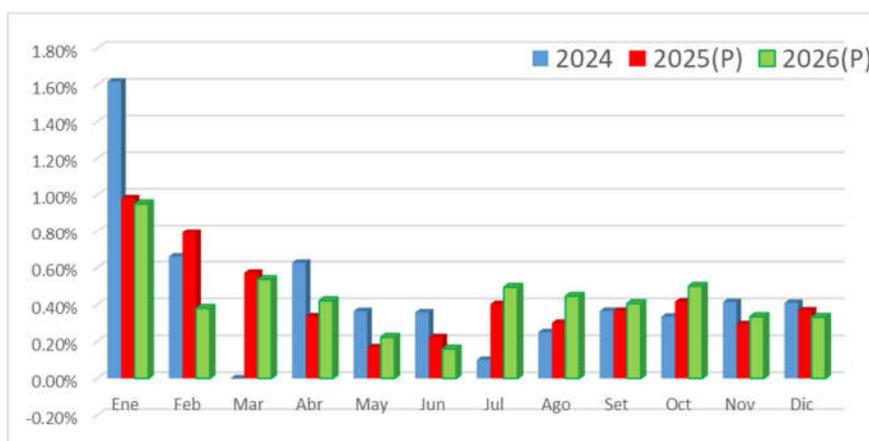
Proyecciones de inflación

La actualización de nuestras proyecciones indica que en marzo los precios registrarían un aumento de 0,57% (ver Figura 2), mayor a la registrada 12 meses atrás, que fue de 0%. A su vez, la variación interanual de marzo de 2025 se ubicaría en 5,7%, variación sustancialmente mayor a la que se registró en marzo de 2024, de 3,9%, momentos en que la inflación tomó los valores más bajos del año.

Durante 2025 la inflación continuaría dentro del rango meta; paralela al límite superior del rango y por encima del centro del rango meta durante todo el año, con una trayectoria que fluctuará próxima a un valor medio del período de 5,3%.

Esta proyección supone un escenario de crecimiento del valor de tipo de cambio a lo largo del año, estimando que a diciembre de 2025 podría alcanzar un valor de \$44.5 por dólar.

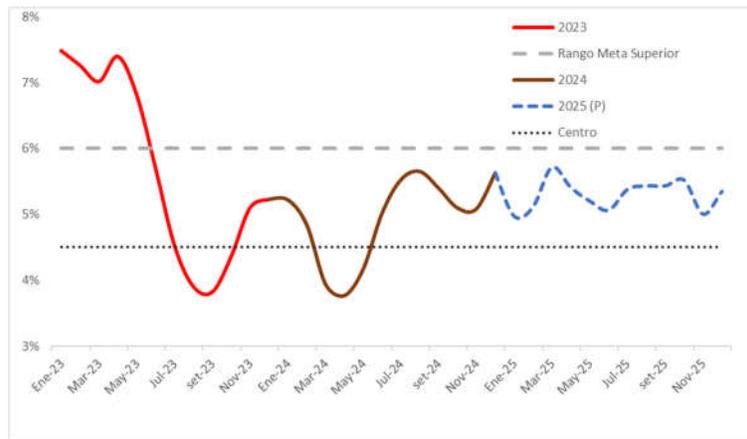
Figura 2. IPC - Variaciones mensuales (en %) observadas (año 2024) y proyectadas (año 2025 y 2026)



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

El nuevo dato de inflación de febrero y la evolución prevista de sus componentes ha determinado una leve corrección al alza en la trayectoria proyectada para los primeros meses diez 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 - N° 274 – marzo 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	0.6%	4.9%	0.4%	5.4%	0.7%	4.4%	0.5%	5.6%	0.6%	3.0%
Mar-25	0.5%	5.4%	0.6%	6.2%	0.5%	4.7%	0.6%	6.1%	0.3%	3.6%
Apr-25	0.4%	5.2%	0.7%	6.2%	0.2%	4.3%	0.5%	6.1%	0.2%	2.9%
May-25	0.2%	5.0%	0.2%	6.3%	0.1%	3.9%	0.3%	6.2%	-0.1%	2.1%
Jun-25	0.3%	4.9%	0.3%	6.1%	0.2%	3.8%	0.3%	6.1%	0.0%	2.0%
Jul-25	0.4%	5.2%	0.3%	6.3%	0.5%	4.2%	0.4%	6.1%	0.4%	2.9%
Aug-25	0.3%	5.2%	0.3%	6.3%	0.3%	4.3%	0.3%	6.1%	0.3%	3.1%
Sep-25	0.4%	5.3%	0.4%	6.5%	0.4%	4.2%	0.4%	6.1%	0.4%	3.1%
Oct-25	0.5%	5.4%	0.6%	6.5%	0.3%	4.4%	0.4%	6.0%	0.5%	4.0%
Nov-25	0.4%	5.0%	0.5%	6.3%	0.2%	4.6%	0.4%	5.8%	0.3%	4.3%
Dec-25	0.4%	5.4%	0.7%	6.0%	0.2%	4.9%	0.5%	5.5%	0.3%	5.0%

¿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: Silvia Rodríguez, Gonzalo Zunino

Asistentes de Investigación: Emilia Pereyra, Federico Riella, Eva Schroeder
