

DURANTE 2025 Y 2026 LA TASA DE INFLACIÓN SE MANTENDRÍA POR ENCIMA DE LA META DEL 4,5%

En mayo, el IPC aumentó el 0,11%, sustancialmente por debajo de la proyección de **cinve** del 0,19%, con ello la variación interanual del IPC fue del 5,4%.

Las proyecciones de **cinve** indican que la inflación del mes de junio de 2025 se ubicará en el 0,24% y el crecimiento interanual de los precios en esta oportunidad será del 4,8%, la cifra más cercana a la magnitud objetivo establecida por el BCU en lo que resta de 2025 y 2026. Durante 2025, se espera que la inflación continúe oscilando algo por encima del 4,5%, en tanto que se puede esperar que la brecha respecto a la meta se amplíe en el transcurso del año 2026.

En esta oportunidad, es destacable el aumento de la incertidumbre producto de los últimos acontecimientos internacionales. Los riesgos provenientes de los conflictos bélicos y geopolíticos, especialmente el nuevo frente que se ha abierto en el conflicto en Medio Oriente, que se agrega a los conflictos previos en la zona que aún siguen encendidos y a la continuidad del enfrentamiento bélico entre Ucrania y Rusia. Este escenario ha exacerbado riesgos a escala global e impone cautela respecto a la evolución de los precios en el transcurso de los próximos meses, fundamentalmente por el impacto que estas escaladas puedan tener en precios de *commodities* claves para Uruguay como el precio del petróleo. Estas novedades han reducido el protagonismo de otro de los riesgos que mantiene su potencial negativo como las restricciones al comercio que puedan finalmente concretarse como producto de la política de aumento de aranceles que viene impulsando el presidente Trump.

El dato de mayo

El incremento mensual del IPC en mayo fue del 0,11%. Con ello la variación interanual del IPC se situó en el 5,0%, por debajo de la variación interanual de abril (5,4%), continuando con el proceso de acortamiento de la distancia al objetivo del 4,5%.

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 mayo de 2025

	Mensual		12 meses	
	Var.	Incid.	Var.	Incid.
IPC	0.11%		5.4%	
Transables	0.08%	0.0%	5.1%	2.4%
No Transables	0.14%	0.1%	4.8%	2.5%
Subyacente	0.25%	0.2%	5.4%	3.9%
Residual	-0.23%	-0.1%	3.8%	1.1%
Suby No Trans	0.38%	0.1%	6.1%	2.3%
INE - IPC con excl. 1/	0.22%	0.2%	5.8%	5.2%

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.

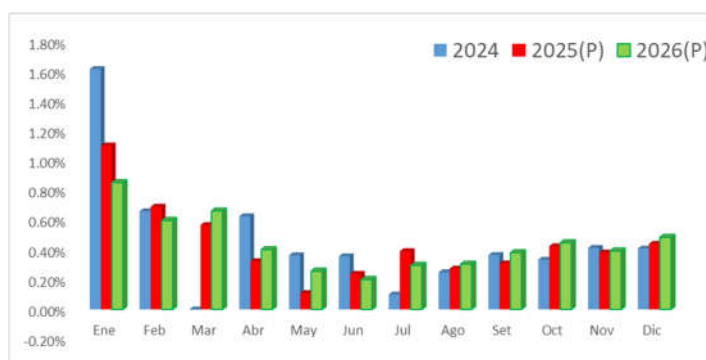
Proyecciones de inflación

La actualización de las proyecciones indica que en junio los precios registrarían un aumento del 0,24% (ver Figura 2), sustancialmente por debajo de la registrada 12 meses atrás, que fuera del 0,4%. A su vez, la variación interanual de junio de 2025 se ubicaría en el 4,8%, dos décimas por debajo de la que se registró en junio de 2024 (5,0%), pero por encima del mínimo registrado en el año 2024 (4,2% en el mes de mayo).

Durante 2025 la inflación continuaría una trayectoria que se ubica en línea con el objetivo de inflación fijado por el BCU, pero se ubicará sistemáticamente por arriba de ese guarismo. La proyección para el mes de junio determinaría el momento en que la brecha del dato observado respecto a la meta del 4,5% se ubicaría en un nivel mínimo en lo que resta de 2025 y durante todo el año 2026.

Esta proyección supone un escenario donde el tipo de cambio nominal promedio de junio podría alcanzar un valor próximo a \$41,7 por dólar.

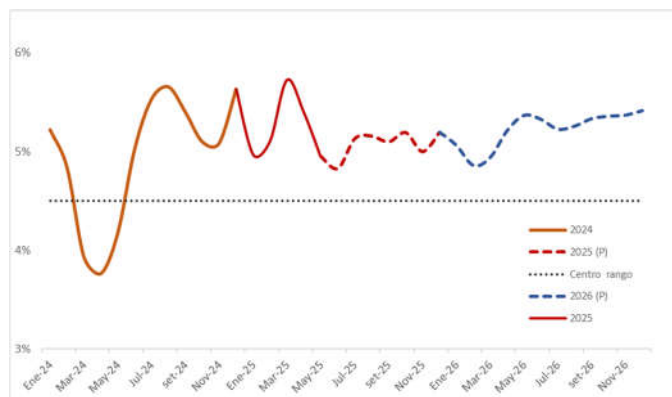
Figura 2. IPC - Variaciones mensuales (en %) observadas (año 2024) y proyectadas (año 2025 y 2026)



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

El nuevo dato de inflación de mayo y la evolución prevista de sus componentes ha determinado una corrección marginal en la trayectoria proyectada para los próximos meses del año 2025 y una profundización de la distancia al objetivo del 4,5% durante el segundo semestre del año 2026.

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 277 – junio de 2025

	IPC		Transables		No Transables		Subyacente		Residual	
	Mens	12m	Mens	12m	Mens	12m	Mens	12m	Mens	12m
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	0.00%	3.9%	-0.2%	2.1%	0.2%	5.6%	0.1%	4.4%	-0.3%	2.8%
Abr-24	0.63%	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%
Ago-24	0.3%	5.7%	0.3%	3.9%	0.2%	7.3%	0.3%	5.3%	0.1%	6.5%
set-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%
Dic-24	0.4%	5.6%	1.0%	4.7%	-0.1%	6.5%	0.7%	5.8%	-0.3%	5.3%
Ene-25	1.0%	5.0%	0.8%	5.4%	1.2%	4.6%	0.7%	5.8%	1.6%	3.0%
Feb-25	0.8%	5.1%	0.0%	5.0%	1.5%	5.2%	0.5%	5.5%	1.6%	4.0%
Mar-25	0.6%	5.7%	0.5%	5.8%	0.7%	5.7%	0.3%	5.7%	1.3%	5.7%
Abr-25	0.3%	5.4%	0.2%	5.2%	0.1%	5.2%	0.2%	5.4%	-0.1%	4.7%
May-25	0.1%	5.0%	0.1%	5.1%	0.1%	4.8%	0.2%	5.4%	-0.2%	3.8%
Jun-25	0.24%	4.8%	0.2%	4.9%	0.3%	4.8%	0.4%	5.3%	0.0%	3.6%
Jul-25	0.39%	5.1%	0.2%	5.0%	0.6%	5.3%	0.4%	5.4%	0.3%	4.5%
Ago-25	0.27%	5.2%	0.2%	4.9%	0.3%	5.4%	0.3%	5.4%	0.3%	4.6%
set-25	0.31%	5.1%	0.4%	5.0%	0.3%	5.2%	0.3%	5.3%	0.3%	4.5%
Oct-25	0.43%	5.2%	0.6%	5.0%	0.3%	5.4%	0.4%	5.2%	0.4%	5.3%
Nov-25	0.38%	5.0%	0.5%	4.7%	0.2%	5.5%	0.4%	5.0%	0.3%	5.6%
Dic-25	0.44%	5.2%	0.7%	4.4%	0.2%	5.9%	0.5%	4.8%	0.3%	6.3%
Ene-26	0.9%	5.1%	0.4%	4.0%	1.3%	6.0%	0.8%	4.8%	1.1%	5.7%
Feb-26	0.6%	4.9%	0.4%	4.4%	0.8%	5.3%	0.6%	4.9%	0.7%	4.7%
Mar-26	0.7%	4.9%	0.6%	4.6%	0.7%	5.3%	0.7%	5.3%	0.7%	4.0%
Abr-26	0.4%	5.2%	0.7%	5.0%	0.2%	5.4%	0.5%	5.6%	0.2%	4.3%
May-26	0.3%	5.4%	0.3%	5.3%	0.2%	5.4%	0.4%	5.7%	0.0%	4.5%
Jun-26	0.2%	5.3%	0.3%	5.4%	0.1%	5.3%	0.3%	5.7%	-0.1%	4.4%
Jul-26	0.3%	5.2%	0.2%	5.4%	0.4%	5.0%	0.4%	5.6%	0.1%	4.3%
Ago-26	0.3%	5.3%	0.2%	5.4%	0.4%	5.1%	0.3%	5.6%	0.3%	4.3%
set-26	0.4%	5.3%	0.4%	5.5%	0.3%	5.2%	0.4%	5.7%	0.3%	4.4%
Oct-26	0.4%	5.4%	0.6%	5.6%	0.3%	5.2%	0.5%	5.7%	0.4%	4.4%
Nov-26	0.4%	5.4%	0.6%	5.6%	0.2%	5.2%	0.4%	5.7%	0.4%	4.5%
Dic-26	0.5%	5.4%	0.7%	5.6%	0.2%	5.2%	0.5%	5.7%	0.4%	4.6%

¿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: *Matilde Belmudes, Emilia Pereyra, Federico Riella, Facundo Visconti*
