



BAJO EL INFLUJO DE LOS PRECIOS DE LOS BIENES Y SERVICIOS TRANSABLES LA TASA DE INFLACIÓN CONVERGE A LA META

En mayo, la inflación fue negativa en -0,09, sustancialmente por debajo de la proyección de **cinve** para el mes de junio del 0,24%, con esta contracción la variación interanual del IPC fue del 4,6%.

Las proyecciones de **cinve** indican que la inflación del mes de julio de 2025 se ubicará en el 0,14% y el crecimiento interanual de los precios será del 4,6%. Durante 2025, se espera que la inflación continúe próxima a la meta de 4,5%, en tanto la dinámica de los precios de los bienes y servicios transables, influenciada fuertemente por la evolución del tipo de cambio, continúe siendo un factor que domine la trayectoria a la baja del crecimiento general de precios.

El dato de junio

La variación mensual del IPC en junio fue negativa, del -0,09%. Con ello la variación interanual del IPC se situó en el 4,6%, continuando con el proceso de reducción de la inflación, convergiendo al objetivo del 4,5% establecido por el BCU.

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 junio de 2025

	Mensual		12 meses	
	Var.	Incid.	Var.	Incid.
IPC	-0.09%		4.6%	
Transables	-0.35%	-0.2%	4.3%	2.0%
No Transables	-0.15%	-0.1%	4.3%	2.3%
Subyacente	-0.09%	-0.1%	4.9%	3.5%
Residual	-0.61%	-0.2%	3.0%	0.9%
Suby No Trans	0.23%	0.1%	6.0%	2.2%
INE - IPC con excl. 1/	0.09%	0.1%	5.4%	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

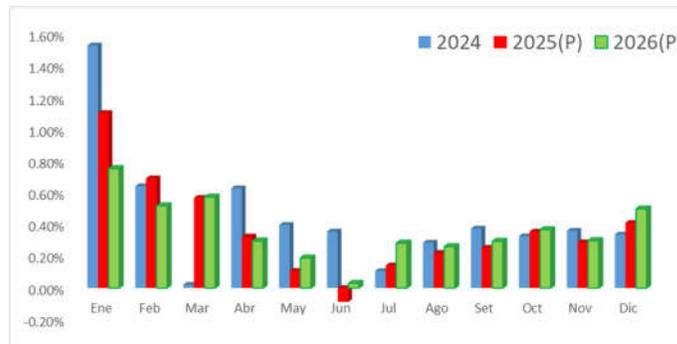
La actualización de las proyecciones indica que en julio los precios registrarían un aumento del 0,14% (ver Figura 2), levemente por encima del registro de 12 meses atrás, que fuera del 0,11%. A su vez, la variación interanual de julio de 2025 se ubicaría en el 4,6%, por debajo de la que se registró en julio de 2024 y unas décimas por encima del mínimo registrado en el año 2024 (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. La revisión a la baja en las proyecciones se debe a una modificación en las expectativas en la evolución del tipo de cambio, adoptando a partir de este momento la hipótesis de que esa variable sigue la trayectoria de un proceso tipo camino aleatorio, en el que sólo los shocks, positivos o negativos

son los que modifican el valor del tipo de cambio del mes anterior. Esta hipótesis puede introducir cierta variabilidad en la corrección mensual en las proyecciones del agregado de bienes y servicios a dieciocho meses que se trasladará a la proyección de inflación, pero en el corto plazo se entiende que constituye una hipótesis más ajustada que cualquier otra conjetura sobre su evolución.

Esta proyección supone un escenario donde el tipo de cambio nominal promedio de julio podría alcanzar un valor próximo a \$40,7 por dólar.

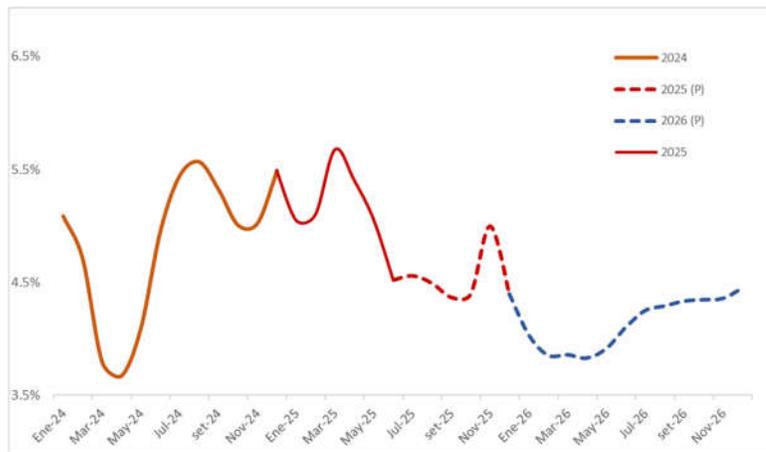
Figura 2. IPC - Variaciones mensuales (en %) observadas (año 2024) y proyectadas (año 2025 y 2026)



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

El nuevo dato de inflación de junio y la evolución prevista de sus componentes ha determinado una corrección en la trayectoria proyectada para los próximos meses del año 2025 y 2026.

Figura 3. IPC - Variación interanual observada y pronosticada (en %)



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° 278 – julio de 2025

	IPC		Transables		No Transables		Subyacente		Residual	
	Mens	12m	Mens	12m	Mens	12m	Mens	12m	Mens	12m
Ene-24	1.5%	5.1%	0.1%	2.7%	3.0%	7.6%	0.7%	4.7%	3.9%	6.4%
Feb-24	0.6%	4.7%	0.4%	2.8%	0.9%	6.8%	0.7%	4.9%	0.6%	4.8%
Mar-24	0.02%	3.8%	-0.2%	2.1%	0.2%	5.6%	0.1%	4.4%	-0.3%	2.8%
Abr-24	0.63%	3.7%	0.7%	2.2%	0.5%	5.2%	0.5%	4.4%	0.9%	2.3%
May-24	0.4%	4.1%	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	0.11%	5.4%	0.1%	3.8%	0.1%	7.1%	0.4%	5.3%	-0.6%	6.0%
Ago-24	0.3%	5.6%	0.3%	3.9%	0.2%	7.3%	0.3%	5.3%	0.1%	6.5%
set-24	0.4%	5.3%	0.3%	3.4%	0.5%	7.2%	0.4%	5.1%	0.4%	6.1%
Oct-24	0.3%	5.0%	0.6%	3.1%	0.1%	6.9%	0.6%	5.1%	-0.3%	5.1%
Nov-24	0.4%	5.0%	0.8%	3.7%	0.1%	6.4%	0.6%	5.3%	0.0%	4.5%
Dic-24	0.3%	5.5%	1.0%	4.7%	-0.1%	6.5%	0.7%	5.8%	-0.3%	5.3%
Ene-25	1.1%	5.0%	0.8%	5.4%	1.2%	4.6%	0.7%	5.8%	1.6%	3.0%
Feb-25	0.7%	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%	5.1%	0.1%	5.1%	0.1%	4.8%	0.2%	5.4%	-0.2%	3.8%
Jun-25	-0.09%	4.5%	-0.3%	4.3%	-0.1%	4.3%	-0.1%	4.9%	-0.6%	3.0%
Jul-25	0.14%	4.6%	-0.2%	4.0%	0.5%	4.7%	0.2%	4.7%	-0.1%	3.5%
Ago-25	0.22%	4.5%	0.1%	3.8%	0.3%	4.8%	0.2%	4.6%	0.3%	3.6%
set-25	0.25%	4.4%	0.3%	3.8%	0.3%	4.6%	0.3%	4.5%	0.2%	3.5%
Oct-25	0.36%	4.4%	0.5%	3.7%	0.3%	4.7%	0.3%	4.2%	0.4%	4.2%
Nov-25	0.29%	5.0%	0.4%	3.3%	0.2%	4.8%	0.3%	3.9%	0.3%	4.6%
Dic-25	0.41%	4.4%	0.6%	2.9%	0.3%	5.2%	0.4%	3.6%	0.4%	5.4%

¿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*
