

Julio, 2025

INFORME

Inflación

APUNTES SOBRE LA INFLACIÓN

Segundo trimestre de 2025

Aspectos para destacar

- ✓ En junio, la **variación mensual** de los precios fue de **-0,09%** y en los **últimos 12 meses** ascendió a **4,59%**.
- ✓ La inflación se ubicó en el **rango meta gubernamental** por **25 meses consecutivos**.
- ✓ La **inflación subyacente** (*medición que excluye frutas y verduras frescas, nafta y gas*) ascendió a **5,43% en los últimos 12 meses**.
- ✓ Las hortalizas, tubérculos y legumbres registraron un descenso importante interanual (-17,5%).
- ✓ El **correctivo anual por inflación** (para quienes emplearon las estimaciones gubernamentales de inflación) es de **-0,91%**
- ✓ Las **expectativas privadas de inflación** se ubican en 4,68% a diciembre de 2025 y 5% a junio de 2026.

Introducción

A comienzos de julio se publicó el dato de inflación correspondiente al mes de junio de 2025, el que permite dar cuenta de la evolución de los precios al consumo durante el segundo trimestre del año.

De acuerdo con el informe oficial divulgado por el Instituto Nacional de Estadística (INE), en junio de este año, los precios al consumo en promedio tuvieron una leve reducción y por lo tanto, el Índice de Precios al Consumo (IPC) registró una variación mensual negativa: -0,09%.

A su vez, en los 12 meses a junio, la inflación interanual se ubicó en 4,59%, alcanzando 25 meses consecutivos por debajo del techo del rango meta de inflación gubernamental (entre 3% y 6%).

El Índice de Precios al Consumo en junio de 2025

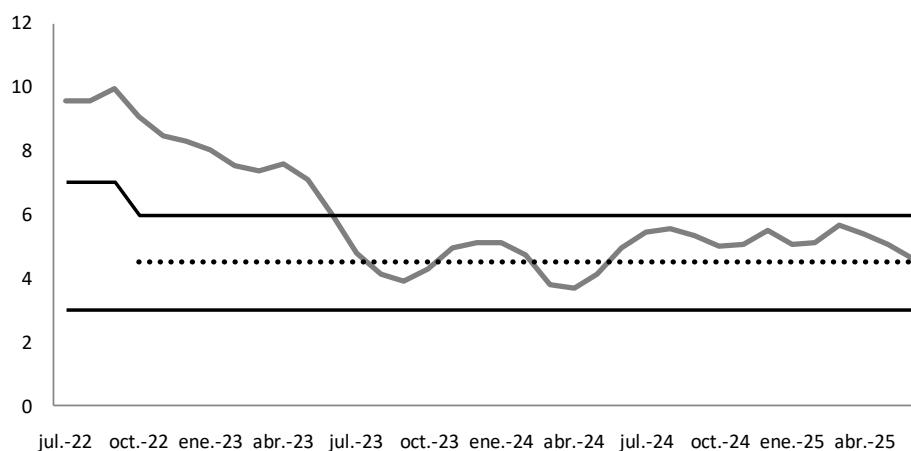
En efecto, en junio pasado, el Índice de Precios al Consumo (IPC) tuvo una **variación mensual de -0,09%** con respecto al mes anterior, un porcentaje por encima de la mediana de las expectativas de los analistas económicos relevadas por el Banco Central del Uruguay (BCU), que estimaban una inflación mensual de 0,21% para el mes.

Con esto, **la inflación de los últimos 12 meses a junio experimentó una fuerte desaceleración y se ubicó en 4,59%**. De esta manera, se alcanzaron **25 meses consecutivos con una inflación por debajo del techo del rango meta gubernamental** (entre 3% y 6%, con una meta puntual de 4,5%), “constituyendo el período más prolongado desde la implementación del régimen de metas”¹.

Lo anterior se puede observar claramente en el gráfico que se presenta a continuación, donde se muestra la trayectoria del nivel general de precios en los últimos 36 meses. Como se observa en el gráfico, luego de alcanzar un pico de 9,95% interanual en setiembre de 2022, la inflación se fue moderando significativamente y, desde junio de 2023, se ubica dentro del rango meta.

Tasa de inflación interanual

Julio 2022 - Junio 2025



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INE

La moderación de los precios al consumo ha repercutido sobre las expectativas de inflación, que también se ajustado sistemáticamente a la baja, aunque de manera más lenta que el IPC. Así, mientras a julio del año pasado, las estimaciones de inflación para

¹ Banco Central del Uruguay (BCU). (11 de julio de 2025). *Minuta del Comité de Política Monetaria (COPOM)*. <https://www.bcu.gub.uy/Politica-Economica-y-Mercados/Paginas/Minutas-del-Copom-Detalle.aspx?itemid=COPOM%20del%208%20de%20julio%20de%202025>

2025 y 2026 se ubicaban en torno al 6%, en la actualidad se ubican casi 1 punto por debajo de estos porcentajes (5% para ambos años).

En junio, las divisiones que tuvieron mayor incidencia² en la variación del IPC fueron las de *Transporte* y *Alimentos y bebidas no alcohólicas*. En ambos casos, los precios de estas divisiones en promedio descendieron en el mes de junio (0,97% y 0,25% respectivamente) aportando al descenso en el índice general. En sentido contrario, le siguen en incidencia las divisiones *Restaurantes y servicios de alojamientos*, secundado por *Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles*, los que impulsaron al alza el nivel general de precios con aumentos de 0,53% y 0,24% respectivamente.

Junio 2025 (Mes)		
Divisiones y clases seleccionadas	Variación (en %)	Incidencia (en p.p.)
IPC General	-0,09	-0,09
TRANSPORTE	-0,97	-0,11
Automóviles	-1,80	-0,05
Combustibles y lubricantes para equipo de transporte personal	-0,56	-0,02
Transporte de pasajeros por aire	-5,80	-0,04
ALIMENTOS Y BEBIDAS NO ALCOHÓLICAS	-0,25	-0,06
Carne y otros productos derivados	1,56	0,13
Frutas y frutos secos	-2,10	-0,03
Hortalizas, tubérculos y legumbres	-4,20	-0,10
VIVIENDA, AGUA, ELECTRICIDAD, GAS Y OTROS COMBUSTIBLES	0,24	0,03
Alquileres	0,37	0,01
Recogida de aguas residuales	2,54	0,00
Combustibles sólidos	1,81	0,01
RESTAURANTES Y SERVICIOS DE ALOJAMIENTO	0,53	0,04
Restaurantes, cafés y similares	0,64	0,05
Servicios de alojamiento	-2,76	-0,01

Fuente: Elaboración propia en base a datos del INE

La inflación en los últimos 12 meses a junio

La inflación interanual en el mes de junio de 2025 se ubicó en **4,59%**. La división *Alimentos y bebidas no alcohólicas* fue la que tuvo mayor incidencia en la inflación de los últimos 12 meses, algo habitual, ya que tiene un alto peso en la canasta de consumo a partir de la que se miden las variaciones.

² La incidencia de un rubro concreto en la variación promedio se determina por la propia variación de los precios y por la ponderación que tenga en la canasta.

El incremento de precios de los alimentos (4,18%) estuvo levemente por debajo del IPC promedio y explicó aproximadamente una cuarta parte de la inflación total de los últimos 12 meses.

Los productos con mayor impacto en el aumento de esta división fueron la *Carne* y los *Cereales*. Además, cabe destacar que, dentro de esta división, las *Hortalizas, tubérculos y legumbres* tuvieron un descenso importante en su nivel de precios (-17,5%).

La segunda división con mayor incidencia en el incremento de los precios en el último año móvil fue la de *Restaurantes y servicios de alojamiento*, que se encontró por encima del nivel de precios promedio, con un incremento de 6,97%.

En tercer lugar, se posicionó la división *Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles*, con un aumento de los precios de 4,22%, levemente por debajo del IPC general. Dentro de esta división, el *Gas* (8,47%) y el *Suministro de agua* (7%), fueron los rubros que tuvieron mayores incrementos de precios.

Julio 2024 - Junio 2025 (Año móvil)

Divisiones y clases seleccionadas	Variación (en %)	Incidencia (en p.p.)
IPC General	4,59	4,59
ALIMENTOS Y BEBIDAS NO ALCOHÓLICAS	4,18	1,08
Carne y otros productos derivados	12,52	1,00
Cereales y productos a base de cereales	5,81	0,29
Leche, otros productos lácteos y huevos	3,55	0,12
Frutas y frutos secos	9,50	0,12
Hortalizas, tubérculos y legumbres	-17,50	-0,41
RESTAURANTES Y SERVICIOS DE ALOJAMIENTO	6,97	0,58
Restaurantes, cafés y similares	6,92	0,55
Servicios de alojamiento	8,35	0,03
VIVIENDA, AGUA, ELECTRICIDAD, GAS Y OTROS COMBUSTIBLES	4,22	0,55
Alquileres	3,85	0,14
Suministro de agua	7,00	0,08
Gas	8,47	0,08

Fuente: Elaboración propia en base a datos del INE

Inflación subyacente

La **inflación subyacente** o inflación con exclusiones (IPC_CE), también llamada inflación núcleo, es relevada y publicada mensualmente por el INE desde octubre de 2022. La inflación subyacente extrae del cálculo de la canasta mediante la cual se releva el IPC, la variación general de los precios de las frutas y verduras frescas, la nafta y el gas.

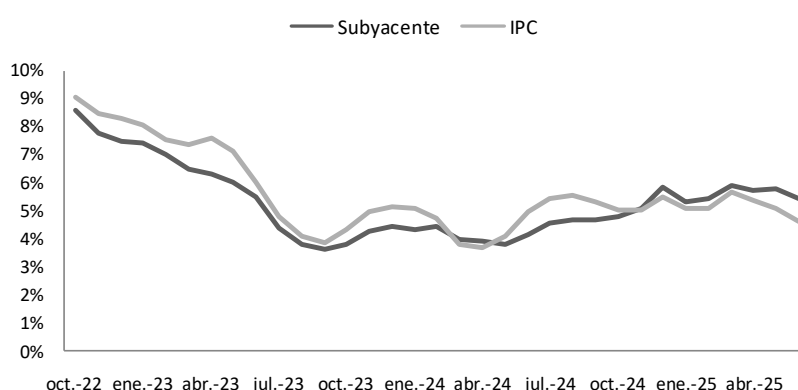
Mientras que los precios de las frutas y las verduras frescas son considerados como de alta volatilidad estacional, tanto los combustibles como el gas, tienen precios que son administrados o determinados por parte del Poder Ejecutivo.

La eliminación de estos rubros permite una mejor aproximación a lo que se llama inflación tendencial o núcleo inflacionario, es decir, la inflación subyacente permite dar cuenta de las presiones inflacionarias más estructurales, una vez eliminados los productos cuyos precios son más volátiles.

De acuerdo con el último informe publicado en junio de este año, el Índice de Precios al Consumo con Exclusiones (IPC_CE) tuvo una variación mensual de 0,09% con respecto al mes anterior, de manera que en los últimos 12 meses a junio aumentó 5,43%, un porcentaje significativamente más alto que el IPC. Esto se explica, básicamente, por la contribución negativa de los precios de las frutas y las verduras a la evolución general de los precios.

Variación Interanual de precios

Base octubre 2022 = 100
Octubre 2022 - Junio 2025



Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCU

Correctivos por inflación

El dato de inflación de junio permite conocer además el monto de los correctivos por inflación incluidos en las resoluciones de Consejos de Salarios. Al 30 de junio pasado, vencieron alrededor del 70% de las resoluciones de Consejos de Salarios vigentes y en la mayoría de los casos, por la dinámica de los ajustes, corresponde el pago de un correctivo final.

A su vez, en la mayoría de estas resoluciones, el correctivo es anual (se corrige por los últimos 12 meses a junio) y las estimaciones de inflación provistas por el Poder Ejecutivo fueron empleadas como anticipo de la inflación futura.

En estos casos, los ajustes por inflación de los últimos 12 meses totalizaron 5,55% (ajustes de 1,3% en julio de 2024 y de 4,2% en enero pasado) mientras que la inflación efectiva en igual período ascendió a 4,59%.

De esta manera, quienes establecieron correctivos por inflación, en más o en menos, en línea con estos porcentajes, les corresponde la aplicación de un **correctivo por inflación de -0,91%**.

Obviamente, en aquellas unidades de negociación que emplearon otros porcentajes para estimar la inflación esperada o corrigen por un período distinto al año móvil al 30 de junio, el correctivo de cierre será distinto al antes calculado.

Perspectivas futuras en torno a la evolución de los precios al consumo

En el marco actual de elevada incertidumbre, se hace cada vez más difícil estimar la trayectoria buena parte de las variables económicas locales que pueden verse rápidamente afectadas por cambios en el contexto internacional.

Este es el caso de la inflación que, en una economía de las características de la uruguaya, depende en buena medida de precios que se determinan a nivel internacional, como son los precios de los alimentos, del petróleo y el valor del dólar, entre los que tienen efectos más directos.

Más allá de esto, y en línea con lo que indican las expectativas de los analistas privados, es esperable que si no sucede algún evento o shock que cambie estas trayectorias, la inflación en los próximos meses siga ubicándose por debajo del rango meta de inflación y en el entorno del 5%.

Según la encuesta de **expectativas privadas de inflación** que releva el BCU, la mediana de respuestas para el **cierre del año se ubica en 4,69%**, levemente por encima del nivel a junio. Para el año entrante, la inflación seguiría en niveles similares y, según la misma encuesta, se ubicaría en 5%, tanto en los doce meses a junio como al cierre del año.

Estos porcentajes se ubican algo por encima de la estimación puntual de inflación del BCU, que se ubica en 4,5%, con un grado de tolerancia de *más-menos* 1,5 puntos.

La baja de la inflación y, particularmente, el cumplimiento por un período prolongado de la meta de inflación es, sin dudas, una buena noticia. La permanencia de la inflación en registros bajos y estables es fundamental para proteger el poder de compra de quienes tienen ingresos fijos como los asalariados, los jubilados y los pensionistas.

Por último, según los lineamientos presentados por el Poder Ejecutivo para la negociación colectiva, que se alcancen los resultados esperados en materia de crecimiento del salario depende de la evolución efectiva que tengan los precios al consumo y cuánto los mismos se alejen de la meta gubernamental.