

Abril, 2025

INFORME

Inflación

APUNTES SOBRE LA INFLACIÓN

Primer trimestre de 2025

Introducción

El pasado 3 de abril fue publicado por parte del Instituto Nacional de Estadística (INE) el dato del Índice de Precios al Consumo (IPC) correspondiente al mes de marzo del corriente año, con lo cual se completa la información referida a la inflación para el primer trimestre de 2025.

De acuerdo al informe oficial del INE, en marzo de 2025 el IPC tuvo una variación de 0,57% respecto al mes anterior, porcentaje que estuvo muy en línea con la mediana de las expectativas de los analistas económicos relevadas por el BCU, que se había ubicado en 0,5% para el mes.

En la medida en que el dato de inflación de marzo de este año –aunque esperado- fue bastante superior al de marzo del año previo (0,02%), al cierre del primer trimestre de 2025 la inflación de los últimos 12 meses experimentó una aceleración y se ubicó en 5,67%.

En una mirada algo más larga como la que se muestra en el gráfico anexo, la primera baja significativa de la inflación se registró a partir de junio de 2023, cuando el crecimiento de



Fuente: INE

los precios al consumo comenzó a ubicarse por debajo del rango meta de inflación (que en ese momento tenía un techo de 6%), luego de varios años de moverse entre el 8% y el 9% anual –e incluso algo por encima-. La segunda baja relevante se verificó en los primeros meses de 2024, cuando pasó a ubicarse en torno al 4% y por debajo. Sin embargo, en los meses posteriores repuntó, y se ubica desde entonces por encima del 5%. De hecho, la inflación interanual a marzo de 2024 se ubicó en 3,8%, casi dos puntos por debajo de la actual.

Más allá de estas variaciones, importa señalar que desde junio de 2023, la inflación se viene ubicando por debajo del techo del rango meta gubernamental y por tanto, van

transcurridos 22 meses con la inflación por debajo del 6% interanual. Esto ha repercutido sobre las expectativas de inflación, las que también se han ido ajustando sistemáticamente a la baja, aunque de manera mucho más lenta que el IPC. En este sentido, hace un año, las estimaciones de inflación para 2025 y 2025 se ubicaban en 6% mientras que hoy están algo por debajo de este porcentaje (5,6% para 2025 y 5,85% para 2026).

Desglose de la variación del IPC en el último año móvil

Puntualmente en la variación de precios del **mes de marzo**, la mayor incidencia en la suba de precios provino del rubro de *Alimentos y bebidas no alcohólicas*, cuyos precios en promedio tuvieron un incremento de 0,18% y una incidencia¹ en la variación promedio del IPC de 0,46 puntos porcentuales (p.p.). En otras palabras, prácticamente toda la suba de precios del mes de marzo se explica por la suba en los precios promedio de los alimentos. El rubro que le sigue en incidencia es el de *Servicios de Educación* -que tiene un comportamiento estacional y suele aumentar en marzo y setiembre-, con un incremento promedio de 2,6% y una incidencia de 0,1 p.p.

Variación de precios e incidencia en la inflación interanual - Abril 2024 - Marzo 2025		
Divisiones	Variación (%)	Incidencia (p.p.)
Alimentos y bebidas no alcohólicas	6,32	1,63
Bebidas alcohólicas, tabaco y narcóticos	4,63	0,17
Ropa y Calzado	-1,35	-0,04
Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles	4,11	0,53
Mobiliario, ens dom y demás art regulares de los hogares	3,98	0,22
Salud	6,39	0,25
Transporte	6,46	0,75
Información y comunicación	5,57	0,34
Recreación, deporte y cultura	5	0,28
Servicios de educación	8,44	0,29
Restaurantes y servicios de alojamiento	6,98	0,58
Seguros y servicios financieros	7,62	0,43
Cuidado personal, protección social y bienes diversos	4,31	0,19
IPC	5,67	5,67

En los **últimos 12 meses a marzo**, en cambio, la inflación estuvo relativamente repartida entre los distintos rubros que componen la canasta del IPC en el sentido de que no hay uno o dos rubros que expliquen la mayor parte del incremento de los precios al consumo en el último año móvil, como se puede observar en el cuadro que aparece al lado.

Si bien el rubro de *Alimentos y bebidas no alcohólicas* fue el de mayor incidencia en la inflación interanual, explicando 1,63 p.p. del total de la variación promedio de precios, su evolución solamente da cuenta de menos de una tercera parte de la inflación media.

Fuente: INE

¹ La incidencia de un determinado rubro en la variación promedio está dada tanto por la propia variación de los precios de ese rubro como por la ponderación del mismo en la canasta.

Igualmente, el crecimiento medio de los Alimentos y bebidas no alcohólicas fue de 6,32% en el último año móvil, ubicándose por encima del crecimiento promedio de los precios. A su vez, dentro de esta división, las mayores subas en los últimos 12 meses responden al incremento en los precios de las carnes y de las verduras, ambas por encima del 10%. Las frutas en cambio, fue el único rubro que registró una baja promedio de los precios en igual período.

Algunos factores que explican la trayectoria reciente de los precios

Como se ha señalado en informes previos, la desaceleración inflacionaria que se verificó desde mediados de 2023 y que se mantuvo durante casi dos años (más allá de los vaivenes que hicieron que durante algunos períodos se ubicara más cercana al piso del rango meta de inflación y por otros momentos, próxima al techo), se explica por distintos factores.

En primer lugar, es imposible desconocer el rol de la política monetaria contractiva, más allá de los canales por la que misma se materializó o los efectos colaterales que ésta pueda haber tenido sobre el tipo de cambio y que también contribuyó a la baja de la inflación. Los sucesivos aumentos de la tasa de política monetaria (tasa de interés de referencia), tuvieron un rol relevante en la trayectoria de los precios al consumo y en particular, sobre las expectativas de los agentes económicos.

Más allá de esto, las tendencias de precios en los mercados internacionales, también favorecieron la baja de la inflación.

En este sentido, el índice de precios de los alimentos que elabora la FAO y que da cuenta de los precios internacionales de referencia de las principales commodities alimenticias, que había tenido una fuerte baja durante la primera parte de 2024, se mantuvo relativamente estable en la segunda parte de 2024 y comienzos de 2025. Si bien los niveles en los que parece haberse estabilizado son algo superiores a los que había alcanzado a comienzos de 2024, igual se encuentran muy por debajo de los registrados en 2022. No obstante, los precios de los lácteos y los aceites mostraron mayores crecimientos en los últimos meses. En una economía pequeña y tomadora de precios como la uruguaya, la variación internacional de los precios las commodities alimenticias tiene un peso importante en la evolución de los precios internos de los alimentos, que además por su ponderación en la canasta de consumo, terminan teniendo una incidencia importante en la evolución de los precios al consumo promedio.

La excepción a lo anterior está dada por las frutas y verduras, cuyos precios se determinan por otros factores y suelen ser ajenos a las tendencias de precios internacionales.

Justamente, como son productos que no se comercializan internacionalmente y la oferta está condicionada en buena medida por factores climáticos, sus precios no siguen la trayectoria de los precios internacionales de los alimentos sino que reflejan las eventuales restricciones en la oferta. Además, se trata de precios que presentan una mayor volatilidad que el resto y suelen registrar tanto fuertes subas como también bajas importantes. En los últimos 12 meses en particular, mientras los precios promedio de las verduras se ubicaron por encima de la inflación (en torno al 10%) los de las frutas presentaron un descenso en promedio, empujando a la baja la inflación.

Otro factor de relevancia para explicar la variación de los precios en nuestro país, es la evolución del valor del dólar. Cuando el valor del dólar –expresando en pesos- se reduce, bajan inmediatamente los precios de los bienes importados, que muchas veces están expresados en dólares directamente y su precio en pesos surge de la actualización del precio en dólares con el tipo de cambio vigente. En este sentido, en el último año móvil, y a diferencia de lo sucedido un año atrás el precio del dólar aumentó en términos nominales, dejando de contribuir en la baja de la inflación como lo había hecho un año atrás.

La baja de la inflación, y en particular, su permanencia por un período relativamente prolongado –casi 2 años- dentro del rango meta de inflación es sin dudas una buena noticia. La estabilidad de la inflación en registros estables y bajos es fundamental para proteger el poder de compra de quienes detentan ingresos fijos como son los asalariados y los jubilados y pensionistas.

Perspectivas

La encuesta de expectativas de inflación que releva y publica mensualmente el Banco Central muestra que al mes de marzo, los analistas económicos esperan una inflación de 5,6% al cierre de este año y algo más alta para el año siguiente (5,85%). Es decir, el valor medio de las estimaciones privadas de inflación, ubican a ésta cercana al techo del rango meta tanto este año como el próximo y algo por encima de los valores que tiene actualmente.

Una variable clave al momento de estimar la inflación futura tiene que ver con la continuidad –o no- de la política monetaria contractiva de manejo de la tasa de interés que venía llevando adelante el Banco Central durante la administración anterior. Si bien esta política fue exitosa en lo que tiene que ver con la disminución de los niveles de inflación, también fue criticada por la entonces oposición, por su efecto indirecto sobre el tipo de cambio. Hasta el momento, el presidente del Banco Central manifestó su idea de mantener

un rango meta de inflación y que la herramienta seguirá siendo la determinación de la tasa de política monetaria (TPM).

Asimismo, persisten en el horizonte -además de una importante incertidumbre- riesgos latentes que pueden conducir al rápido incremento de algunos precios relevantes para nuestro país. Tal es el caso del precio del petróleo, el que puede verse rápidamente afectado por los conflictos bélicos. También es elevada la incertidumbre en torno a la trayectoria del valor del dólar, precio que como se comentó, también impacta de manera directa sobre los precios al consumo de la economía nacional.