

febrero de 2026

# INFORME

## Precios

# Apuntes sobre la inflación

Cuarto trimestre de 2025 y cierre del año

## Aspectos para destacar

- 
- En diciembre pasado, la **variación mensual** de los precios al consumo fue de **-0,09%** y al cierre de 2025 ascendió a **3,65%**. Se trata del valor interanual **más bajo desde agosto de 2005**.
  - Una quinta parte de la suba de precios del año se explica por la suba en el precio de la carne y sus derivados, la que aumentó 9,8% en 2025.
  - En contraposición, los precios de las hortalizas, tubérculos y legumbres registraron un descenso interanual importante (-6%).
  - La inflación **se ubicó en el rango meta gubernamental por 31 meses** consecutivos y por 5 meses por debajo de la meta puntual de inflación (4,5%).
  - Indicadores de inflación subyacente: IPC\_CE VFC: 3,89% (se excluyen frutas, verduras y combustibles) e IPC\_CE VFCTA (se excluyen además tarifas y precios administrados): 3,66%.
  - Los analistas privados consultados por el Banco Central (BCU) estiman un crecimiento de precios de 4,4% para 2026 y 4,45% en 2027.
- 

## Introducción

A comienzos de enero se publicó el dato de inflación correspondiente al mes de diciembre de 2025, que permite dar cuenta de la evolución de los precios al consumo durante el cuatro trimestre y el cierre del año pasado.

De acuerdo con el informe oficial divulgado por el Instituto Nacional de Estadística (INE), en diciembre de ese año, los precios al consumo, en promedio, tuvieron una caída de 0,09%.

De esta manera, al cierre de 2025, la inflación interanual se ubicó en 3,65%, alcanzando 31 meses consecutivos dentro del rango meta gubernamental (entre 3% y 6%) y 5 por debajo de la meta puntual de 4,5%. Cabe señalar que, a mediados del año pasado, el Banco Central modificó su meta inflacionaria, pasando del rango meta antedicho a la estimación puntual de 4,5%, con un grado de tolerancia de +/- 1,5 puntos.

## El Índice de Precios al Consumo en diciembre de 2025

En diciembre pasado, el IPC tuvo una variación mensual de -0,09%, un porcentaje inferior a la mediana de las expectativas de los analistas consultados por el Banco Central, que estimaban una inflación mensual de 0,10% para ese mes<sup>1</sup>.

El dato de diciembre se vio influido de manera relevante por la incidencia negativa que tuvo en el crecimiento de los precios la división *Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles*, cuyos precios promedio cayeron 1,44% en el mes. Esto se explica en buena medida por la implementación del plan UTE Premia que empujó a la baja el precio de la electricidad.

### La inflación en 2025

La inflación en los últimos 12 meses a diciembre se ubicó en 3,65%, el valor interanual más bajo desde agosto de 2005.

En el promedio del año, la división *Alimentos y bebidas no alcohólicas* fue la que tuvo mayor incidencia en el crecimiento de los precios, algo que se explica tanto por el aumento de precios superior a la media de este rubro como por su alto peso en la canasta de consumo a partir de la cual se miden las variaciones. En concreto, el incremento medio de los precios de los alimentos fue de 4,47% (por encima del IPC promedio) y explicó casi una tercera parte de la inflación anual total.

Los productos con mayor impacto en el aumento de precios de esta división fueron: la Carne (9,81%) y los Cereales (4,32%). Las Hortalizas, tubérculos y legumbres por su parte, registraron un descenso medio en su nivel de precios (-6,03%). La segunda división con mayor incidencia en el incremento de los precios en 2025 fue la de *Restaurantes y servicios de alojamiento*, con un incremento de 6,59%; seguida por la división *Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles*, con un aumento de los precios de 4,13%. Dentro de esta división, el Gas (8,12%) y el Suministro de agua (7%), fueron los rubros que tuvieron mayores incrementos de precios.

---

1. Banco Central del Uruguay (22 de diciembre de 2025). [Encuestas de expectativas de inflación diciembre de 2025](#).

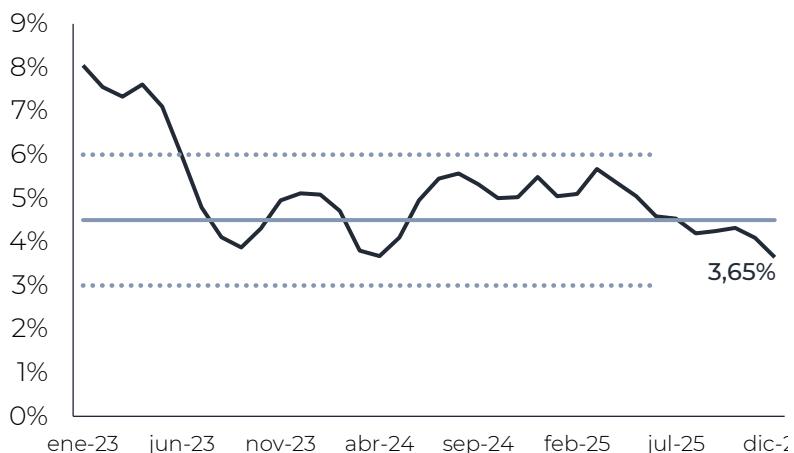
## Incidencia de las distintas divisiones en la variación anual del IPC

Divisiones y clases seleccionadas	Variación (en %)	Incidencia (en p.p.)
IPC General	3,65	3,65
<b>ALIMENTOS Y BEBIDAS NO ALCOHÓLICAS</b>	<b>4,47</b>	<b>1,15</b>
Carne y otros productos derivados	9,81	0,79
Cereales y productos a base de cereales	4,32	0,21
Leche, otros productos lácteos y huevos	3,37	0,11
Hortalizas, tubérculos y legumbres	-6,03	-0,14
<b>RESTAURANTES Y SERVICIOS DE ALOJAMIENTO</b>	<b>6,59</b>	<b>0,55</b>
Restaurantes, cafés y similares	6,89	0,55
<b>VIVIENDA, AGUA, ELECTRICIDAD, GAS Y OTROS COMBUSTIBLES</b>	<b>4,13</b>	<b>0,54</b>
Alquileres	3,98	0,14
Suministro de agua	7,00	0,08
Electricidad	1,86	0,08
Gas	8,12	0,07
<b>ROPA Y CALZADO</b>	<b>-2,64</b>	<b>-0,08</b>
Prendas de vestir	-3,72	-0,06
Zapatos y otros calzados	-1,64	-0,02
<b>TRANSPORTE</b>	<b>-1,43</b>	<b>-0,17</b>
Combustibles y lubricantes (transporte personal)	3,44	0,15
Transporte de pasajeros por carretera	7,97	0,15
Transporte de pasajeros por aire	-19,71	-0,13
Automóviles	-12,63	-0,32

Fuente: elaboración propia en base a datos del INE

Como se ha mencionado en informes anteriores, la moderación de los precios al consumo ha repercutido sobre las expectativas de inflación, que también se han ajustado sistemáticamente a la baja, aunque de manera más lenta. Mientras que a comienzos de 2025 las estimaciones de inflación para 2025 y 2026 se ubicaban en torno al 5,9%, en la actualidad se ubican en 4,4% para 2026 y 4,5% el año que viene.

### Tasa de inflación interanual Enero 2023 a diciembre 2025



Fuente: elaboración propia en base a datos del INE

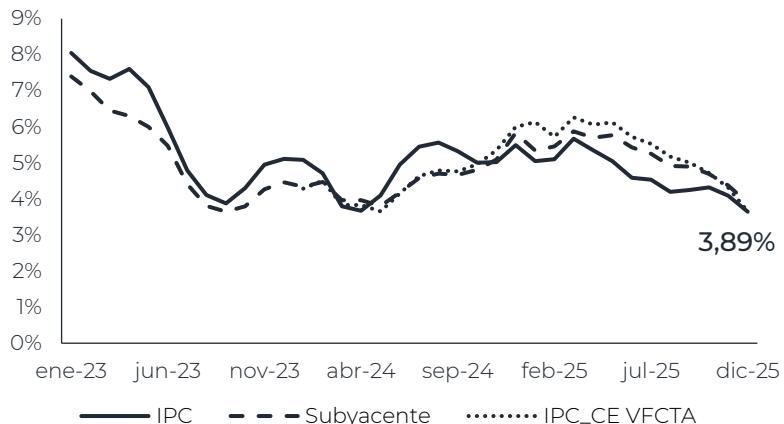
### Inflación subyacente<sup>2</sup>

En el caso de la inflación subyacente, ambos indicadores (IPC\_CE\_VFC e IPC\_CE\_VFCTA) registraron incrementos anuales superiores a la inflación general. Esto se explica por la exclusión –en ambos indicadores– de frutas y verduras, ya que los precios de las verduras tuvieron una caída en el promedio del año. Sin embargo, en el caso del indicador de inflación subyacentes que excluye además tarifas y precios administrados (determinados por el Poder Ejecutivo), se observa una mayor convergencia a la inflación promedio, en la medida en que algunas tarifas aumentaron por encima del IPC promedio en 2025.

---

2. 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. Esta metodología extrae de la canasta, con la que se releva el IPC, la variación general de los precios de las frutas y verduras frescas, la nafta y el gas. En la otra medición, se excluyen también tarifas y precios administrados.

## Variación interanual de precios según distintos indicadores Enero 2023 a diciembre 2025 (Base: octubre 2022 = 100)



Fuente: elaboración propia en base a datos del INE

### Perspectivas en materia de precios

En el marco de la alta incertidumbre que ha definido el escenario económico global, resulta particularmente complejo realizar estimaciones.

En este sentido, en una economía con las características de la uruguaya: pequeña, abierta y donde los precios internacionales a los cuales exportamos tienen una fuerte incidencia en la canasta local, así como el tipo de cambio; la inflación depende, en buena medida, de precios que se determinan a nivel global, como los alimentos, el petróleo y el valor del dólar.

A pesar de esto, según las expectativas de los analistas privados relevados por el BCU, si no sucede ningún shock que modifique estas trayectorias, se espera que la inflación se alinee con la meta gubernamental, de manera que se estima una inflación del orden del 4,5% para agosto de este año y 4,4% para el cierre de 2026.

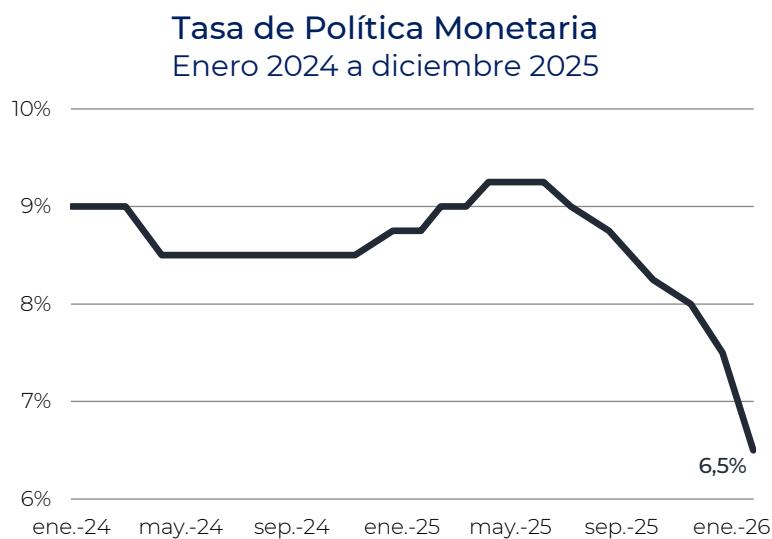
### Trayectoria de la Inflación y Política monetaria

La política monetaria refiere a las acciones adoptadas por el Estado para incidir en la cantidad de dinero que circula en la economía y su accionar tiene como principal objetivo controlar la inflación, de manera de alinearla a la meta gubernamental. Aunque existen distintos canales para incidir sobre la cantidad de dinero disponible, en los últimos años, el instrumento privilegiado por la autoridad monetaria ha sido la tasa de

política monetaria (TPM). Además, el Banco Central puede influir sobre la cantidad de dinero a través de variación de los encajes legales y a través de operaciones de mercado abierto (compra y venta de moneda extranjera).

Las acciones sobre la cantidad de dinero disponible tienen efectos, entre otros, en la evolución de los precios de la economía (la inflación), las condiciones crediticias y la demanda agregada. Adicionalmente, en nuestro país, los movimientos en la TPM tienen efectos sobre la evolución del tipo de cambio local, canal que también afecta la evolución de los precios y fundamentalmente la relación de precios entre los bienes (importados y nacionales, por ejemplo).

En cuanto a la determinación de la TPM, ésta refiere a la tasa de interés del mercado interbancario a un día de plazo (es decir, es la tasa a la cual se prestan dinero los bancos por un día) y actúa como señal para el resto de las tasas de la economía. Así, una tasa de interés elevada en términos reales (muy por encima de la inflación) conduce a un encarecimiento del crédito y actúa de modo de reducir la cantidad de pesos en la economía mientras que, una tasa baja, abarata el crédito, incentivando así el consumo presente y la demanda agregada.



Fuente: elaboración propia en base a datos del BCU

En este escenario resulta relevante considerar los últimos movimientos del BCU: la modificación en diciembre pasado del régimen de encajes del sistema financiero a partir del mes de marzo, la reducción de la tasa de interés, la modificación del calendario de reuniones del Comité de

Política Monteria (COPOM) y el anuncio de la disposición a intervenir, puntualmente, en el mercado de cambios. En concreto, las reducciones de los encajes obligatorios en pesos (a través de la circular N°2490) y de la Tasa de Política Monetaria (TPM), acentúan la fase expansiva de la política monetaria llevada a cabo por el BCU.

La caída de la inflación a 3,65% implica un sobrecumplimiento de la meta de inflación que se ubica en 4,5%. Si bien esta es una buena noticia para los asalariados, cuyos ingresos están vinculados a la trayectoria de la inflación, a nivel gubernamental enciende las alarmas, ya que puede implicar dificultades en la recaudación y en el mercado de trabajo.

En efecto, una inflación menor a la prevista afecta la dinámica de los ingresos y egresos públicos que, en el marco del presupuesto, se proyectan en términos nominales (sin incluir el efecto del aumento de los precios). En consecuencia, si se mantiene esta situación, es esperable que se registe un deterioro de las cuentas públicas o, en el mejor de los casos, una mejora menor a la prevista.<sup>3</sup>

“En materia fiscal, es importante entender que las cuentas públicas se gestionan en términos nominales. Con una inflación menor, la recaudación crece más despacio en pesos corrientes. En cambio, del lado del gasto, hay partidas que se asignan al inicio del período. Entonces, si se ejecuta el gasto nominal previsto, con menor inflación el déficit resulta mayor y el crecimiento de los egresos en términos reales es superior al programado originalmente”<sup>4</sup>

Por su parte, una inflación menor a la prevista afecta la dinámica del salario real y, por esa vía, puede incidir sobre la evolución del empleo. Si la inflación baja más rápido de lo previsto y los salarios fueron acordados en términos nominales (como sucedió en la pasada ronda de negociación colectiva), el salario real crece más de lo esperado. Es cierto que esto favorece la capacidad de compra de los asalariados formales y puede incrementar los niveles de consumo de los hogares; pero desde la óptica de las empresas, conlleva costos incrementales que pueden terminar afectando los niveles de empleo.

---

3. La diaria (26 de enero de 2026). *La gran caída: el dólar y la política monetaria*.

4. En perspectiva (9 de enero de 2026). *Inflación en 2025 fue 3,6%: ¿Por qué ese nivel, históricamente bajo, podría ser un problema? Análisis de Luciano Magnífico (Exante)*

## El dato de enero: nueva baja de la inflación interanual

El dato de crecimiento de los precios en el mes de enero convalidó la trayectoria antes mencionada y la inflación interanual, de los últimos 12 meses a enero, volvió a registrar una baja respecto al mes anterior, y se ubicó en 3,46%.

Como el dato de enero se ubicó algo por debajo de las estimaciones que realizaban para este mes los analistas privados, es esperable que las expectativas de crecimiento de los precios también sean corregidas a la baja en la próxima encuesta y se empiecen a ubicar por debajo de la meta gubernamental. En la actualidad, los analistas consultados esperan un leve repunte en el aumento de los precios al consumo para fines de 2026 respecto a los bajos niveles actuales y más en línea con la meta del 4,5%.