

## Monitor de Coyuntura

### Cierre 2025: la inflación (3,65%) incumplió la meta por abajo

En 2025 la inflación cerró en 3,65% frente a la meta de 4,5%. Diciembre fue el mes número 31, en forma consecutiva, en que la inflación se ubicó entre el 3% y el 6%, que era el rango meta hasta que el BCU pasó a considerar al centro de ese rango, de 4,5%, como la meta relevante. Tras permanecer por unos meses en torno a ella, sobre el final del año pasado la inflación se despegó hacia abajo y se alejó del 4,5%.

En la gráfica que se presenta al pie de esta página se muestra (en azul) la evolución de la tasa de inflación así como de la correspondiente a la inflación “subyacente” (en verde), que excluye a los rubros más volátiles de la canasta del IPC (en este caso, energía, frutas y verduras y carne). También se muestra en esa gráfica la meta de inflación vigente en cada punto: primero, el rango del 3% al 7%, después el del 3% al 6% y, finalmente, el 4,5%.

Allí se puede observar el comportamiento de la inflación en los últimos nueve años, cuando pasó de estar casi siempre por encima del techo del rango meta a posicionarse dentro de él. El gran cambio se dio en 2023, cuando se venía de tocar el 10% y se terminó ese año en el 5%. De ese modo se abandonó la llamada “zona de confort”, que en los hechos era el rango que se aceptaba como razonable, con eje en el 8% y una amplitud de 2%.

Un segundo escalón hacia abajo se dio a lo largo del año pasado, cuando se pasó del 5,5% en el que cerró 2024, al 3,65% de 2025, ya con la meta fijada en el centro del rango, en el 4,5%.

**¿Incumplimiento?** La inflación fue entonces claramente inferior a la esperada por el gobierno y más aún por el sector privado. ¿Significa eso que se

tuvo más éxito del esperado? En realidad, cuando se fija una meta como la referida, “sobre cumplirla” no implica un éxito. De hecho, se han dado declaraciones de miembros del equipo económico que han mostrado cierta preocupación por tal desvío.

Es más, a alguien se le podría ocurrir que se está ante una oportunidad para apurar el descenso previsto para la inflación aprovechando que cayó más de lo esperado. En realidad, esto está fuera del menú porque una inflación más baja de lo previsto generaría problemas en el mercado de trabajo, donde están rigen convenios salariales que tomaron como referencia al 4,5% y no a una tasa menor.

Dichos convenios asumían determinado aumento en el salario real dada esa inflación de modo que también pudiera subir la cantidad de personas ocupadas, dado el crecimiento esperado del PIB. Si, en cambio, la inflación fuera menor al 4,5%, el salario real subiría más de lo previsto y el empleo pagaría las consecuencias.

En este contexto, cabría esperar que las políticas económicas se abocaran a reencausar la inflación hacia la meta y, en todo caso, que ésta se modificara para después del vencimiento de los actuales convenios salariales, a mediados del año próximo.

