

LA TASA DE INFLACIÓN PERMANECERÁ POR DEBAJO DE LA META ACTUAL DURANTE 2026

En noviembre el índice de precios al consumo aumentó en 0,14 %, sustancialmente por debajo de la proyección de **cinve** para el mes, del 0,38%, con este nuevo registro la variación interanual del IPC fue del 4,1%, cuarto mes consecutivo que se ubica por debajo de la meta del BCU.

Las proyecciones de **cinve** indican que la inflación del **mes de diciembre de 2025 se ubicará en 0,17%** y el crecimiento interanual de los precios podría ubicarse en 3.9%, por lo que se acumularán cinco meses en que la inflación se ubica por debajo de la meta. Durante 2026, se espera que la inflación pueda continuar evolucionando por debajo de 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 contribuyendo en la trayectoria descendente de la inflación.

El dato de noviembre

La variación mensual del IPC en noviembre fue del 0,14%. Con ello la variación interanual del IPC se situó en el 4,1%, consolidando el proceso de reducción de la inflación.

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 noviembre de 2025

	Mensual		12 meses	
	Var.	Incid.	Var.	Incid.
IPC	0.14%		4.09%	
Transables	0.27%	0.13%	4.1%	1.9%
No Transables	0.04%	0.02%	5.1%	2.7%
Subyacente	0.31%	0.22%	4.2%	3.0%
Residual	-0.24%	-0.07%	5.7%	1.6%
Suby No Trans	0.29%	0.11%	6.3%	2.4%
INE - IPC con excl. 1/	0.28%		4.4%	
INE - IPC CE FVCTA	0.3%		4.3%	

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.

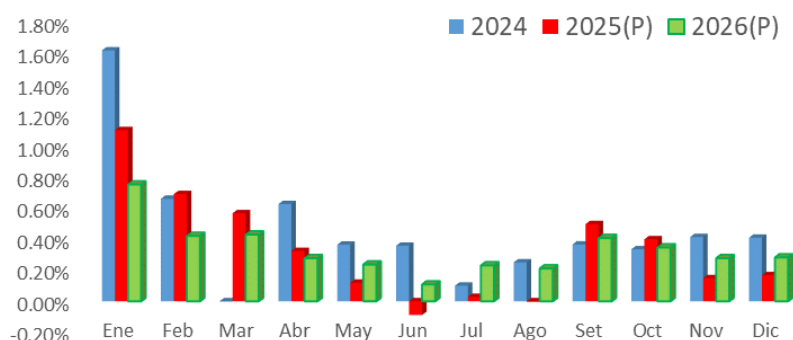
Proyecciones de inflación

La actualización de las proyecciones, en base a la nueva información que traen los datos de noviembre, indica que en diciembre los precios registrarían un aumento del 0,17% (ver Figura 2), guarismo sustancialmente más bajo que el registro de 12 meses atrás, que fuera del 0,34%. A su vez, la variación interanual de diciembre de 2025 se ubicaría en 3,9%, un punto y medio por debajo de la que se registró en diciembre de 2024 (5,5%).

Durante 2026 la inflación podría continuar una trayectoria por debajo del actual objetivo de inflación. Bajo el supuesto de que no son predecibles ni la magnitud ni el signo de los choques que aparten la devaluación de cero durante los meses que comprende el horizonte de proyección, la inflación durante 2026 continuaría por debajo del límite de 4,5%.

Nuestras proyecciones se apoyan en un supuesto determinante sobre la evolución del tipo de cambio, que constituye un factor relevante en la trayectoria estimada de los bienes y servicios transables, los que, a su vez, contribuyen en la senda pronosticada de reducción de la inflación. La hipótesis que está detrás de estas proyecciones es que la trayectoria del tipo de cambio nominal sigue un proceso estocástico que se puede ser representado por un camino aleatorio, en el que sólo los shocks, positivos o negativos, modifican el valor del tipo de cambio del mes anterior y los shocks al momento de realizar el pronóstico, son impredecibles. Esta hipótesis, en caso de no ser consistente con lo observado, puede introducir cierta variabilidad en la corrección mensual en las proyecciones del agregado de bienes y servicios, en tanto es esperable que tenga una influencia relevante en la proyección de la trayectoria de 2026, la que podrá sufrir mayores correcciones en tanto ocurran choques que modifiquen la trayectoria de la devaluación, no obstante, en el corto plazo se entiende que constituye una hipótesis más ajustada que cualquier otra conjetura acerca de su evolución.

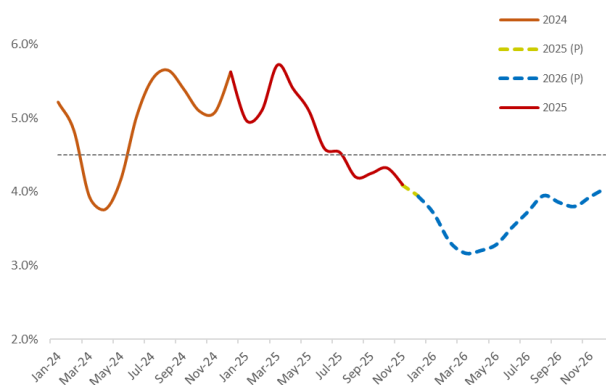
Figura 2. IPC - Variaciones mensuales (en %) observadas y proyectadas



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

El nuevo dato de inflación de noviembre y la evolución prevista de sus componentes determina una trayectoria proyectada para los próximos meses del año 2026 que se presenta en la Figura 3.

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 (IPC - CE FVC), excluyendo frutas y verduras frescas, y combustibles y recientemente ha incorporado una nueva medida de inflación subyacente que excluye también los precios de los productos tarifados o administrados centralmente, IPC - CE FVCTA.

	IPC		Transables		No Transables		Subyacente		Residual	
	Mens	12m	Mens	12m	Mens	12m	Mens	12m	Mens	12m
Jan-24	1.6%	5.2%	0.1%	2.7%	3.0%	7.6%	0.7%	4.7%	3.9%	6.4%
Feb-24	0.7%	4.8%	0.4%	2.8%	0.9%	6.8%	0.7%	4.9%	0.6%	4.8%
Mar-24	0.00%	3.9%	-0.2%	2.1%	0.2%	5.6%	0.1%	4.4%	-0.3%	2.8%
Apr-24	0.63%	3.8%	0.7%	2.2%	0.5%	5.2%	0.5%	4.4%	0.9%	2.3%
May-24	0.4%	4.2%	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	0.10%	5.5%	0.1%	3.8%	0.1%	7.1%	0.4%	5.3%	-0.6%	6.0%
Aug-24	0.25%	5.7%	0.3%	3.9%	0.2%	7.3%	0.3%	5.3%	0.1%	6.5%
Sep-24	0.4%	5.4%	0.3%	3.4%	0.5%	7.2%	0.4%	5.1%	0.4%	6.1%
Oct-24	0.33%	5.1%	0.6%	3.1%	0.1%	6.9%	0.6%	5.1%	-0.3%	5.1%
Nov-24	0.4%	5.1%	0.8%	3.7%	0.1%	6.4%	0.6%	5.3%	0.0%	4.5%
Dec-24	0.4%	5.6%	1.0%	4.7%	-0.1%	6.5%	0.7%	5.8%	-0.3%	5.3%
Jan-25	1.0%	5.0%	0.8%	5.4%	1.2%	4.6%	0.7%	5.8%	1.6%	3.0%
Feb-25	0.8%	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%
Apr-25	0.3%	5.4%	0.5%	5.5%	0.1%	5.2%	0.2%	5.4%	0.4%	5.2%
May-25	0.1%	5.1%	0.1%	5.5%	0.1%	4.8%	0.2%	5.4%	-0.2%	4.3%
Jun-25	-0.09%	4.6%	-0.1%	4.9%	-0.1%	4.3%	-0.1%	4.9%	-0.2%	4.0%
Jul-25	0.03%	4.5%	-0.4%	4.4%	0.4%	4.6%	0.0%	4.5%	0.03%	4.6%
Aug-25	-0.004%	4.3%	-0.1%	4.0%	0.1%	4.5%	0.1%	4.3%	-0.3%	4.2%
Sep-25	0.50%	4.4%	0.1%	3.9%	0.9%	4.9%	0.2%	4.1%	1.3%	5.1%
Oct-25	0.40%	4.5%	0.6%	3.8%	0.3%	5.0%	0.3%	3.9%	0.5%	6.0%
Nov-25	0.15%	4.2%	0.3%	3.3%	0.0%	5.0%	0.3%	3.6%	-0.2%	5.8%
Dec-25	0.17%	3.9%	0.3%	2.6%	0.0%	5.2%	0.2%	3.1%	0.01%	6.1%
Jan-26	0.75%	3.7%	0.1%	1.9%	1.3%	5.3%	0.5%	2.9%	1.3%	5.7%
Feb-26	0.42%	3.3%	0.1%	2.0%	0.7%	4.5%	0.4%	2.8%	0.5%	4.5%
Mar-26	0.43%	3.2%	0.4%	2.0%	0.4%	4.2%	0.5%	3.1%	0.3%	3.4%
Apr-26	0.28%	3.0%	0.4%	1.9%	0.1%	4.3%	0.3%	3.1%	0.3%	3.3%
May-26	0.24%	3.3%	0.1%	1.9%	0.3%	4.5%	0.2%	3.1%	0.2%	3.7%
Jun-26	0.11%	3.5%	0.1%	2.1%	0.1%	4.8%	0.1%	3.3%	0.1%	4.0%
Jul-26	0.23%	3.7%	0.1%	2.5%	0.4%	4.8%	0.3%	3.6%	0.05%	4.0%
Aug-26	0.21%	4.0%	0.1%	2.8%	0.3%	5.0%	0.2%	3.7%	0.2%	4.6%
Sep-26	0.41%	3.9%	0.3%	3.0%	0.5%	4.6%	0.3%	3.8%	0.7%	4.0%
Oct-26	0.35%	3.8%	0.5%	3.0%	0.2%	4.5%	0.3%	3.8%	0.4%	3.8%
Nov-26	0.28%	3.9%	0.3%	3.1%	0.2%	4.7%	0.2%	3.8%	0.4%	4.4%
Dec-26	0.28%	4.1%	0.5%	3.2%	0.1%	4.8%	0.3%	3.8%	0.2%	4.6%

¿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

Asistentes de Investigación: Matilde Belmudes, Emilia Pereyra, Federico Riella, Facundo Visconti
