



Se consolida el descenso de la tasa de inflación, la que se mantendrá por debajo de la meta en 2026

El diciembre el índice de precios al consumo cayó -0,09 %, sustancialmente por debajo de la proyección de **cinve** para el mes, del 0,17%, con este nuevo registro la variación interanual del IPC fue del 3,65%, quinto mes consecutivo que se ubica por debajo de 4,5%, meta establecida por el BCU.

Las proyecciones de **cinve** indican que la inflación del **mes de enero de 2026 se ubicará en 0,82%** y el crecimiento interanual de los precios podría ubicarse en 3.6%, por lo que se acumularán seis meses en que la inflación se permanecería por debajo de la meta. Durante 2026, se espera que la inflación continúe 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 siendo un determinante fundamental en la trayectoria descendente de la inflación. En este escenario, el conjunto de bienes y servicios transables evolucionaría durante todo 2026 por debajo del rango inferior, en tanto el conjunto de bienes y servicios no transables se ubicaría la mayor parte del año 2026 por encima de 4,5%,

El dato de diciembre

La variación mensual del IPC en diciembre fue del -0,09%. Con ello la variación interanual del IPC se situó en el 3,65%, afirmando 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 diciembre de 2025

	Mensual		12 meses	
	Var.	Incid.	Var.	Incid.
IPC	-0.09%		3.65%	
Transables	0.06%	0.03%	3.4%	1.6%
No Transables	-0.11%	-0.06%	4.9%	2.6%
Subyacente	0.26%	0.18%	3.8%	2.7%
Residual	-0.74%	-0.21%	5.0%	1.4%
Suby No Trans	0.48%	0.18%	6.3%	2.4%
INE - IPC con excl. 1/	0.04%		3.9%	
INE - IPC CE FVCTA	0.2%		3.7%	

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

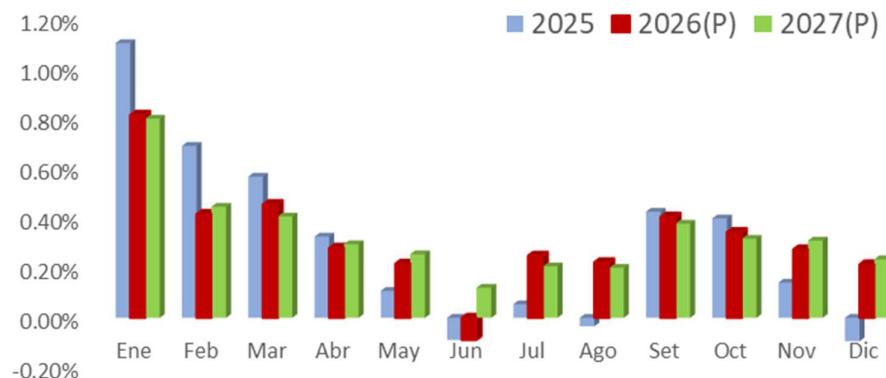
La actualización de las proyecciones, indica que en enero los precios registrarían un aumento del 0,82% (ver Figura 2), guarismo más bajo que el registro de 12 meses atrás, que fuera del 1,1%. A su vez, la

variación interanual de enero de 2026 se ubicaría en 3,6%, un punto y medio por debajo de la que se registró en enero de 2025 (5,1%).

De acuerdo a nuestras proyecciones, de no mediar cambios en la política monetaria, durante 2026 la inflación continuaría una trayectoria por debajo del actual objetivo de inflación (4,5%), las que se sustentan en 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.

Nuestras proyecciones se apoyan en un supuesto determinante sobre la evolución del tipo de cambio nominal, que constituye un factor relevante en la trayectoria estimada de los bienes y servicios transables, los que, a su vez, determinan la senda pronosticada de 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, modifiquen el valor del tipo de cambio del mes anterior y los shocks al momento de realizar el pronóstico, no son predecibles. Esta hipótesis, en caso de no ser consistente con lo observado, introduce variabilidad en la corrección de la trayectoria proyectada del agregado de bienes y servicios transables. En tanto es esperable que tenga una influencia relevante en la trayectoria proyectada de la inflación durante 2026 y 2027, 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 conjeta acerca de su evolución.

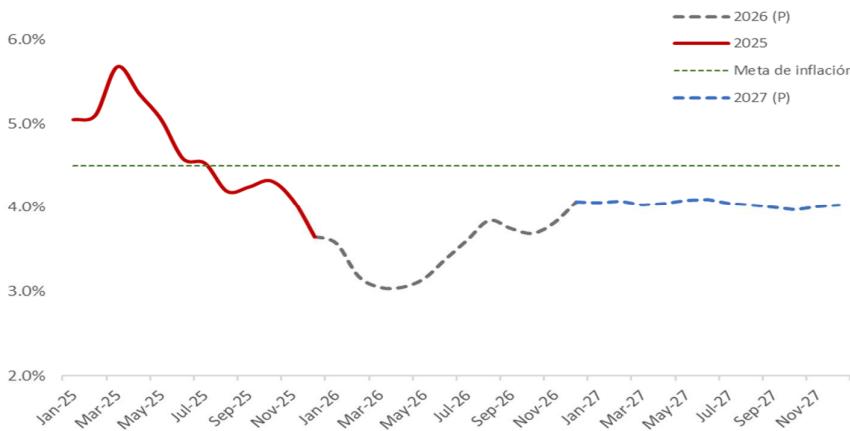
Figura 2. IPC - Variaciones mensuales (en %) observadas y proyectadas



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

El dato de inflación de diciembre y la evolución prevista de sus componentes determina una trayectoria proyectada para los próximos veinticuatro meses 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-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	0.59%	5.7%	0.5%	5.8%	0.7%	5.7%	0.3%	5.7%	1.3%	5.7%
Apr-25	0.28%	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	-0.1%	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%	0.0%	4.6%
Aug-25	0.00%	4.3%	-0.1%	4.0%	0.1%	4.5%	0.1%	4.3%	-0.3%	4.2%
Sep-25	0.5%	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	0.1%	4.2%	0.3%	3.3%	0.0%	5.0%	0.3%	3.6%	-0.2%	5.8%
Dec-25	-0.03%	3.7%	0.1%	2.3%	-0.1%	5.0%	0.3%	3.1%	-0.7%	5.3%
Jan-26	0.8%	3.6%	0.1%	1.6%	1.5%	5.3%	0.6%	3.0%	1.3%	4.9%
Feb-26	0.4%	3.2%	0.2%	1.8%	0.6%	4.5%	0.4%	2.9%	0.5%	3.8%
Mar-26	0.5%	3.0%	0.5%	1.8%	0.4%	4.2%	0.5%	3.2%	0.3%	2.7%
Apr-26	0.3%	3.0%	0.4%	1.7%	0.1%	4.2%	0.3%	3.3%	0.2%	2.5%
May-26	0.2%	3.1%	0.1%	1.8%	0.3%	4.4%	0.2%	3.2%	0.2%	2.9%
Jun-26	-0.1%	3.4%	0.1%	1.9%	0.1%	4.7%	0.1%	3.4%	0.1%	3.2%
Jul-26	0.2%	3.6%	0.1%	2.4%	0.4%	4.7%	0.3%	3.7%	0.05%	3.3%
Aug-26	0.2%	3.8%	0.1%	2.6%	0.3%	4.9%	0.2%	3.9%	0.2%	3.8%
Sep-26	0.4%	3.7%	0.3%	2.8%	0.5%	4.5%	0.3%	4.0%	0.7%	3.2%
Oct-26	0.3%	3.7%	0.5%	2.8%	0.2%	4.5%	0.3%	4.0%	0.4%	3.0%
Nov-26	0.3%	3.8%	0.3%	2.9%	0.2%	4.6%	0.2%	3.9%	0.3%	3.6%
Dec-26	0.2%	4.1%	0.5%	3.3%	0.0%	4.7%	0.3%	3.9%	0.02%	4.4%
Jan-27	0.8%	4.1%	0.2%	3.4%	1.4%	4.6%	0.6%	3.9%	1.2%	4.4%
Feb-27	0.4%	4.1%	0.1%	3.4%	0.7%	4.7%	0.4%	4.0%	0.5%	4.4%
Mar-27	0.4%	4.0%	0.4%	3.3%	0.4%	4.7%	0.5%	3.9%	0.2%	4.3%
Apr-27	0.3%	4.0%	0.4%	3.3%	0.2%	4.7%	0.3%	4.0%	0.2%	4.3%
May-27	0.3%	4.1%	0.2%	3.3%	0.3%	4.8%	0.3%	4.0%	0.2%	4.3%
Jun-27	0.1%	4.1%	0.1%	3.3%	0.2%	4.8%	0.1%	4.1%	0.1%	4.2%
Jul-27	0.2%	4.1%	0.0%	3.2%	0.4%	4.8%	0.3%	4.0%	0.01%	4.2%
Aug-27	0.2%	4.0%	0.1%	3.2%	0.3%	4.8%	0.2%	4.0%	0.2%	4.1%
Sep-27	0.4%	4.0%	0.2%	3.1%	0.5%	4.8%	0.3%	4.0%	0.6%	4.1%
Oct-27	0.3%	4.0%	0.5%	3.0%	0.2%	4.8%	0.3%	3.9%	0.3%	4.0%
Nov-27	0.3%	4.0%	0.4%	3.1%	0.2%	4.8%	0.3%	4.0%	0.4%	4.1%
Dec-27	0.2%	4.0%	0.5%	3.1%	0.0%	4.8%	0.3%	4.0%	0.1%	4.2%

¿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.

Coordinadora: *Silvia Rodríguez*

Investigadores: *Fernando Lorenzo*

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