



La inflación proyectada para el 2026 se acelera

En mayo el índice de precios al consumo aumentó 0,7%, por encima de la proyección de **cinve** para el mes. Con este nuevo registro la variación interanual del IPC fue del 3,8%, lo que la mantiene por debajo de la meta establecida por el BCU, aunque superando el rango inferior de la banda.

Las proyecciones de **cinve** indican que la inflación del **mes de junio de 2026 se ubicará en 0,59%** y el crecimiento interanual de los precios podría ubicarse en 4,6%. Los conflictos geopolíticos y los eventos que provocan el alza del precio del petróleo, con aceleraciones y desaceleraciones, generan cambios en la trayectoria prevista para la inflación. Durante este año, la trayectoria de la inflación la aproximará a la meta de 4,5%, incluso ubicándose transitoriamente por encima de esa meta, pero dentro del objetivo previsto para la inflación.

El dato de mayo

La variación mensual del IPC en mayo fue del 0,7%. Con ello la variación interanual del IPC se situó en el 3,8%, dentro del rango meta establecido para la trayectoria 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 mayo de 2026

	Mensual		12 meses	
	Var.	Incid.	Var.	Incid.
IPC	0,7%		3,8%	
Transables	1,2%	0,5%	3,0%	1,4%
No Transables	0,3%	0,2%	4,6%	2,4%
Subyacente	0,3%	0,2%	3,3%	2,4%
Residual	1,6%	0,5%	5,1%	1,5%
Suby No Trans	0,3%	0,1%	5,9%	2,2%
INE - IPC con excl. 1/	0,4%		2,3%	
INE - IPC CE FVCTA	0,4%		1,8%	

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

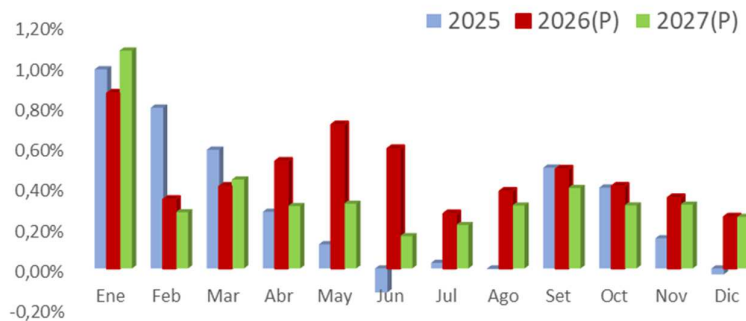
La actualización de las proyecciones, indica que en junio los precios registrarían un aumento del 0,59% (ver Figura 2), muy por encima del guarismo de un año atrás. A su vez, la variación interanual de junio de 2026 se ubicaría en 4,6%.

Este escenario de proyección, en el marco de los múltiples conflictos bélicos y una paz que no se concreta, se configuró provocó restricción de oferta de petróleo con el efecto adicional en los precios de los energéticos. Estos sucesos y sus efectos no permiten una previsión adecuada del fin de los mismos y dan lugar a un conjunto de supuestos sobre la duración y alcance del conflicto. Nuestras proyecciones se apoyan en un escenario donde el conflicto es de carácter transitorio, cuyos efectos en términos en la

inflación podrían comenzar a diluirse en el correr del primer semestre del año 2027, no obstante, al final del período los precios se ubicarían en niveles mayores a los previos al conflicto.

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, 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 conjetura acerca de su evolución.

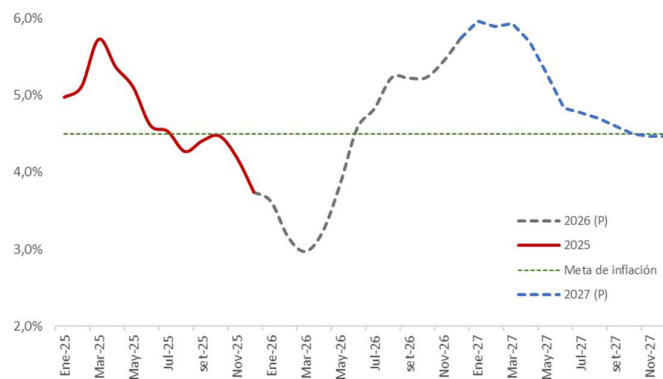
Figura 2. IPC - Variaciones mensuales (en %) observadas y proyectadas



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

El dato de inflación de mayo y la evolución prevista de sus componentes determina una trayectoria proyectada para el presente año y el próximo 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	0.87%	3.6%	-0.2%	1.4%	1.8%	5.7%	0.5%	2.9%	1.7%	5.4%
Feb-26	0.34%	3.2%	-0.2%	1.1%	0.8%	4.9%	0.2%	2.7%	0.6%	4.4%
Mar-26	0.41%	3.0%	0.6%	1.3%	0.2%	4.5%	0.7%	3.1%	-0.3%	2.7%
Apr-26	0.53%	3.2%	1.2%	1.9%	-0.02%	4.4%	0.4%	3.2%	0.9%	3.2%
May-26	0.71%	3.8%	1.2%	3.0%	0.3%	4.6%	0.3%	3.3%	1.6%	5.1%
Jun-26	0.59%	4.6%	1.0%	4.1%	0.3%	5.0%	0.3%	3.7%	1.3%	6.7%
Jul-26	0.27%	4.8%	0.2%	4.7%	0.4%	5.0%	0.4%	4.1%	0.01%	6.6%
Aug-26	0.38%	5.2%	0.2%	5.0%	0.5%	5.4%	0.4%	4.4%	0.3%	7.2%
Sep-26	0.49%	5.2%	0.4%	5.4%	0.6%	5.1%	0.4%	4.7%	0.6%	6.5%
Oct-26	0.41%	5.2%	0.6%	5.4%	0.3%	5.1%	0.4%	4.8%	0.4%	6.4%
Nov-26	0.35%	5.4%	0.4%	5.5%	0.3%	5.4%	0.3%	4.8%	0.4%	7.0%
Dec-26	0.25%	5.7%	0.5%	5.9%	0.1%	5.6%	0.3%	4.9%	0.05%	7.8%
Jan-27	1.07%	6.0%	0.3%	6.5%	1.7%	5.5%	0.7%	5.1%	1.9%	8.0%
Feb-27	0.28%	5.9%	0.2%	6.8%	0.4%	5.1%	0.3%	5.2%	0.2%	7.5%
Mar-27	0.44%	5.9%	0.3%	6.6%	0.5%	5.4%	0.5%	5.1%	0.3%	8.1%
Apr-27	0.31%	5.7%	0.4%	5.8%	0.2%	5.6%	0.4%	5.1%	0.0%	7.0%
May-27	0.32%	5.3%	0.3%	4.9%	0.3%	5.7%	0.3%	5.2%	0.3%	5.6%
Jun-27	0.16%	4.8%	0.2%	4.0%	0.2%	5.5%	0.2%	5.0%	0.0%	4.3%
Jul-27	0.21%	4.8%	0.0%	3.9%	0.4%	5.5%	0.3%	5.0%	-0.03%	4.3%
Aug-27	0.31%	4.7%	0.1%	3.8%	0.5%	5.5%	0.3%	4.9%	0.2%	4.2%
Sep-27	0.40%	4.6%	0.3%	3.6%	0.5%	5.5%	0.3%	4.8%	0.6%	4.2%
Oct-27	0.31%	4.5%	0.5%	3.5%	0.2%	5.4%	0.3%	4.7%	0.3%	4.1%
Nov-27	0.31%	4.5%	0.4%	3.5%	0.2%	5.3%	0.3%	4.6%	0.4%	4.2%
Dec-27	0.25%	4.5%	0.5%	3.5%	0.0%	5.3%	0.3%	4.5%	0.1%	4.3%

¿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: Emilia Pereyra, Federico Riella, Ana Vignolo
