CINVE
CENTRO DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS

ISSN 2301-1289 Noviembre de 2026

Informe de Inflación Nº 293

Equipo de Coyuntura de CINVE

Autores de este Informe: Silvia Rodríguez-Collazo, Felipe Palermo, Federico Riella

Durante los primeros meses de 2027 la inflación estará por encima del objetivo

En octubre el índice de precios al consumo aumentó 0,59%, ubicándose en línea con la proyección de **cinve** para el mes (0,57%). Con este nuevo registro la variación interanual del IPC fue del 4,87%, con lo cual la inflación se mantiene por encima del objetivo puntual del BCU por tercer mes consecutivo

Las proyecciones de **cinve** indican que la inflación del mes de noviembre de 2026 se ubicará en 0,33%, correspondiendo a una inflación interanual de 5,1%**.** Estos guarismos se ven fuertemente influidos por los conflictos geopolíticos que provocan el alza del precio del petróleo e impulsaron la inflación por encima del objetivo. Con el nuevo dato de octubre y la evolución prevista de un conjunto de variables que determinan la trayectoria de la inflación, las proyecciones de **cinve** para los próximos meses se mantienen esencialmente incambiadas. Se prevé que la inflación se ubique en 5,3% en el último mes de 2026, y que durante 2027 converja, con relativa lentitud, a la meta puntual del BCU desde valores superiores, pudiendo perforar el objetivo sobre el final del año 2027. Cabe señalar que la trayectoria prevista depende fuertemente del supuesto de trabajo sobre la evolución del tipo de cambio .y la evolución del precio de petróleo.

El dato de octubre

La variación mensual del IPC en octubre fue del 0,59%. Con ello la variación interanual del IPC se situó en el 4,87%, por encima del objetivo puntual del BCU por tercer mes consecutivo.

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 octubre de 2026

	Mensual		12 meses	
	Var.	Incid.	Var.	Incid.
IPC	0.59%		4.9%	
Transables	0.80%	0.37%	4.6%	2.2%
No Transables	0.40%	0.21%	5.1%	2.7%
Subyacente	0.41%	0.29%	4.1%	2.9%
Residual	1.01%	0.30%	6.7%	1.9%
Suby No Trans	0.42%	0.16%	5.7%	2.2%
INE - IPC con excl. 1/	0.47%		4.57%	
INE - IPC CE FVCTA	0.56%		4.64%	

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.

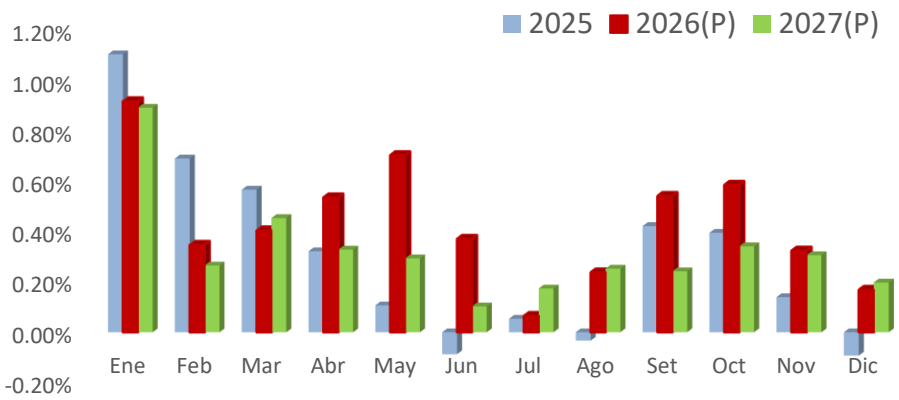
Proyecciones de inflación

La proyección de **cinve** para el mes de noviembre indica que los precios aumentarán en un **0,33%** respecto al mes anterior, previéndose así una inflación interanual de **5,1%**. De acuerdo a nuestras proyecciones, hasta el mes de mayo de 2027, la trayectoria de la inflación se ubicará por encima del objetivo de 4.5%. En el segundo semestre del año podría comenzar su descenso, aunque esta trayectoria está fuertemente condicionada a los supuestos que se explicitan a continuación.

Durante los primeros meses del año tuvo lugar una caída sostenida de la inflación interanual (explicada en buena medida por la trayectoria del tipo de cambio), la cual se vio interrumpida por una nueva escalada bélica que provocó restricciones en la oferta e importantes aumentos del precio del petróleo. Al día de hoy, no es posible conjeturar con claridad el fin del conflicto de Oriente Medio, y dificulta la realización de supuestos sobre la duración y alcance del conflicto y sus correspondientes efectos en el precio del petróleo, por lo que requiere de un monitoreo y actualización constante. Nuestras proyecciones se apoyan en un escenario donde el conflicto es de carácter transitorio, pero en el cual –en el horizonte de proyección-- el precio del petróleo permanece en niveles más altos que en el período previo a la conflagración. Aunque con una trayectoria descendente del precio del crudo, se espera que al finalizar 2027 éste se ubique por encima de los niveles pre-conflicto.

La hipótesis que está detrás de estas proyecciones respecto al tipo de cambio nominal, es que la trayectoria 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, por lo que se les asigna el valor cero. Esta hipótesis, en caso de no ser consistente con lo observado, introduce la necesidad de una 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.

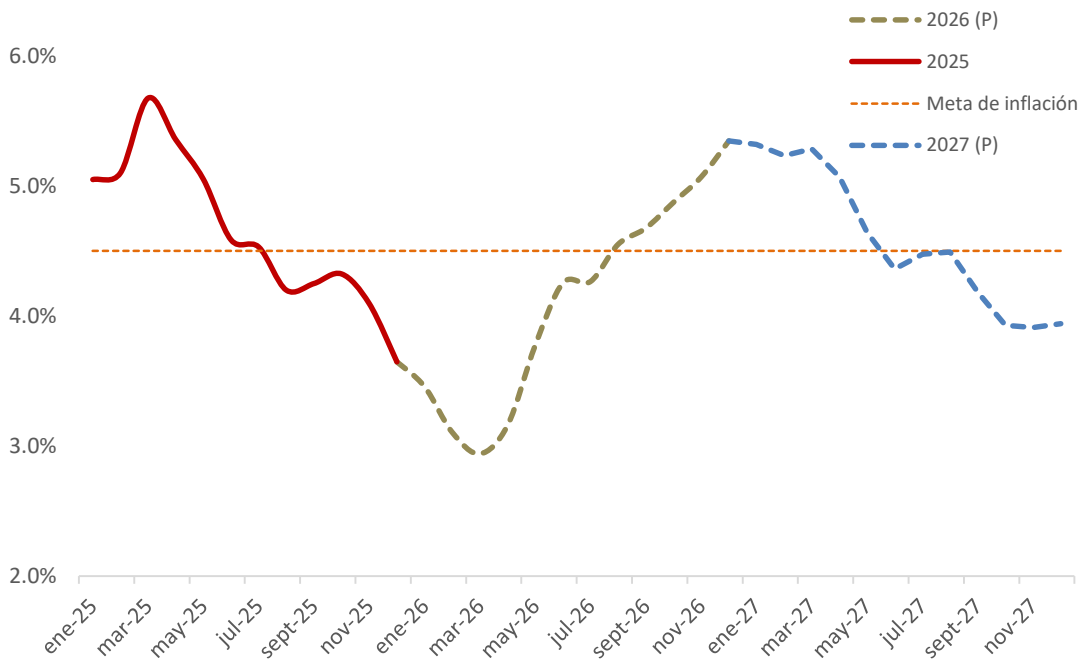
Figura 2. IPC - Variaciones mensuales (en %) observadas y proyectadas



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

El dato de inflación de octubre y la evolución prevista de sus componentes determina una trayectoria proyectada para lo que resta del presente año y el siguiente 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
ene-25	1.1%	5.0%	0.8%	5.4%	1.4%	4.7%	0.7%	5.8%	2.1%	3.3%
feb-25	0.7%	5.1%	0.0%	5.0%	1.3%	5.2%	0.5%	5.5%	1.3%	4.0%
mar-25	0.57%	5.7%	0.5%	5.8%	0.7%	5.6%	0.3%	5.7%	1.3%	5.6%
abr-25	0.32%	5.4%	0.5%	5.5%	0.1%	5.2%	0.2%	5.4%	0.6%	5.2%
may-25	0.1%	5.1%	0.1%	5.5%	0.1%	4.7%	0.3%	5.4%	-0.3%	4.1%
jun-25	-0.1%	4.6%	-0.1%	4.9%	-0.1%	4.3%	-0.1%	4.9%	-0.1%	3.9%
jul-25	0.05%	4.5%	-0.4%	4.4%	0.4%	4.6%	0.0%	4.5%	0.1%	4.5%
ago-25	-0.03%	4.2%	-0.1%	4.0%	0.0%	4.3%	0.1%	4.3%	-0.4%	3.9%
sept-25	0.4%	4.2%	0.1%	3.9%	0.7%	4.6%	0.2%	4.1%	1.0%	4.5%
oct-25	0.40%	4.3%	0.6%	3.8%	0.2%	4.8%	0.3%	3.9%	0.5%	5.4%
nov-25	0.1%	4.1%	0.3%	3.3%	0.0%	4.8%	0.3%	3.6%	-0.3%	5.4%
dic-25	-0.09%	3.6%	0.1%	2.3%	-0.2%	4.9%	0.3%	3.1%	-1.0%	5.0%
ene-26	0.92%	3.5%	-0.2%	1.4%	1.9%	5.4%	0.5%	2.9%	1.9%	4.8%
feb-26	0.35%	3.1%	-0.2%	1.1%	0.8%	4.9%	0.2%	2.7%	0.7%	4.2%
mar-26	0.41%	2.9%	0.6%	1.3%	0.2%	4.4%	0.7%	3.1%	-0.3%	2.6%
abr-26	0.54%	3.2%	1.2%	1.9%	-0.01%	4.3%	0.4%	3.2%	1.0%	3.0%
may-26	*0.70%*	*3.8%*	*1.2%*	*3.0%*	*0.3%*	*4.4%*	*0.3%*	*3.3%*	*1.6%*	*5.0%*
jun-26	*0.37%*	*4.3%*	*0.4%*	*3.5%*	*0.4%*	*4.9%*	*0.1%*	*3.5%*	*1.1%*	*6.2%*
jul-26	*0.07%*	*4.3%*	*-0.35%*	*3.5%*	*0.43%*	*4.9%*	*0.29%*	*3.7%*	*-0.47%*	*5.6%*
ago-26	*0.24%*	*4.55%*	*0.1%*	*3.8%*	*0.3%*	*5.3%*	*0.3%*	*4.0%*	*0.0%*	*6.0%*
sept-26	*0.54%*	*4.7%*	*0.7%*	*4.4%*	*0.4%*	*4.9%*	*0.3%*	*4.1%*	*1.2%*	*6.2%*
oct-26	*0.59%*	*4.9%*	*0.8%*	*4.6%*	*0.4%*	*5.1%*	*0.4%*	*4.1%*	*1.0%*	*6.7%*
nov-26	*0.33%*	*5.1%*	*0.4%*	*4.8%*	*0.2%*	*5.3%*	*0.3%*	*4.2%*	*0.3%*	*7.3%*
dic-26	*0.17%*	*5.3%*	*0.5%*	*5.2%*	*-0.1%*	*5.5%*	*0.3%*	*4.2%*	*-0.19%*	*8.1%*
ene-27	*0.89%*	*5.3%*	*0.2%*	*5.6%*	*1.5%*	*5.1%*	*0.7%*	*4.4%*	*1.4%*	*7.6%*
feb-27	*0.27%*	*5.2%*	*0.1%*	*5.9%*	*0.4%*	*4.7%*	*0.3%*	*4.5%*	*0.2%*	*7.1%*
mar-27	*0.46%*	*5.3%*	*0.4%*	*5.7%*	*0.5%*	*4.9%*	*0.5%*	*4.3%*	*0.3%*	*7.7%*
abr-27	*0.33%*	*5.1%*	*0.4%*	*5.0%*	*0.2%*	*5.2%*	*0.4%*	*4.4%*	*0.1%*	*6.8%*
may-27	*0.30%*	*4.6%*	*0.3%*	*4.0%*	*0.3%*	*5.2%*	*0.3%*	*4.4%*	*0.2%*	*5.3%*
jun-27	*0.10%*	*4.4%*	*0.0%*	*3.7%*	*0.2%*	*5.0%*	*0.1%*	*4.4%*	*0.1%*	*4.3%*
jul-27	*0.18%*	*4.5%*	*0.0%*	*4.0%*	*0.3%*	*4.9%*	*0.2%*	*4.3%*	*0.13%*	*4.9%*
ago-27	*0.26%*	*4.5%*	*0.1%*	*4.1%*	*0.4%*	*4.9%*	*0.3%*	*4.2%*	*0.2%*	*5.1%*
sept-27	*0.24%*	*4.2%*	*0.3%*	*3.6%*	*0.2%*	*4.7%*	*0.2%*	*4.2%*	*0.3%*	*4.2%*
oct-27	*0.34%*	*3.9%*	*0.5%*	*3.3%*	*0.2%*	*4.5%*	*0.4%*	*4.1%*	*0.3%*	*3.4%*
nov-27	*0.31%*	*3.9%*	*0.4%*	*3.3%*	*0.2%*	*4.5%*	*0.3%*	*4.1%*	*0.4%*	*3.6%*
dic-27	*0.20%*	*3.9%*	*0.5%*	*3.3%*	*-0.1%*	*4.5%*	*0.3%*	*4.0%*	*0.0%*	*3.7%*

¿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**: Federico Riella, Felipe Palermo*