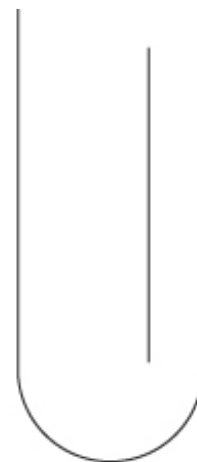


Julio, 2023

INFORME

Precios



APUNTES SOBRE LA INFLACIÓN Segundo trimestre 2023

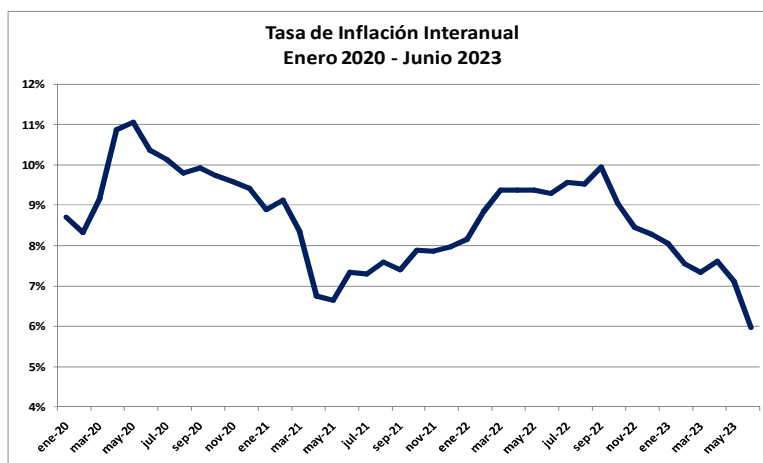
Introducción

El pasado miércoles 5 de julio fue publicado por parte del Instituto Nacional de Estadística (INE), el dato del Índice de Precios al Consumo (IPC) correspondiente al mes de junio. Con este dato se completa la información acerca de la variación de los precios al consumo del primer semestre de este año. En este informe vamos a poner el foco fundamentalmente en la trayectoria de los precios en el período abril-junio de 2023.

De acuerdo a este dato de carácter oficial, en junio de 2023 el Índice de Precios al Consumo (IPC) tuvo una variación negativa de 0,46% respecto al mes anterior. Este porcentaje estuvo significativamente por debajo de las expectativas de los analistas relevados mediante la encuesta que realiza el BCU (que proyectaban un incremento de precios de 0,28% en el mes) y de nuestra proyección para junio (incremento de precios de 0,2%).

En el primer semestre de 2023 el aumento de los precios fue de 3,78% lo que representa una disminución de más de 2 puntos porcentuales en comparación con el primer semestre del año pasado, período en que la inflación se había ubicado en 6,04%.

Por su parte, el incremento de los precios en los últimos 12 meses a junio (también llamada inflación interanual) fue de 5,98% y se ubica dentro del rango meta oficial por primera vez desde mayo de 2021. La trayectoria reciente de la inflación queda reflejada en el siguiente gráfico:



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INE.

Desglose de la variación del IPC en el último año móvil

En los últimos 12 meses hay tres grandes divisiones que explican aproximadamente dos tercios del incremento total de los precios al consumo. Asimismo, se destaca la incidencia negativa de la división correspondiente a transporte.

Período JULIO 2022 - JUNIO 2023		
Divisiones y Clases	Aumento (en %)	Incidencia (en p.p.)
IPC General	5.98	5.98
Alimentos y bebidas no alcohólicas	10.22	2.64
Hortalizas, tubérculos y legumbres	35.59	0.84
Cereales y productos a base de cereales	9.48	0.47
Frutas y frutos secos	36.53	0.45
Leche, otros productos lácteos y huevos	13.03	0.42
Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles	6.26	0.81
Alquileres reales pagados por los inquilinos	6.34	0.23
Electricidad	3.70	0.16
Gas	17.60	0.16
Restaurantes y servicios de alojamiento	9.39	0.78
Restaurantes, cafés y similares	9.58	0.77
Transporte	-4.68	-0.55
<i>Combustibles y lubricantes eq. de transporte personal</i>	<i>-12.39</i>	<i>-0.54</i>
<i>Transporte de pasajeros por aire</i>	<i>-38.18</i>	<i>-0.26</i>

Fuente: Elaboración propia en base a datos del INE.

Nota aclaratoria. Para establecer las variaciones porcentuales se empalmaron los rubros de la base anterior y de la base nueva del IPC. Para calcular las incidencias se tomaron las ponderaciones de la base nueva.

En primer lugar se encuentran los *Alimentos y bebidas no alcohólicas*, cuyos precios en conjunto se incrementaron significativamente por encima del promedio del IPC en el último año móvil, sumado a que son la división con mayor ponderación en la canasta de consumo de los hogares. Por ambos factores, esta división tuvo una incidencia significativa en la inflación del último año móvil. Una parte del incremento registrado en los precios de los alimentos tiene que ver con factores puntuales como la sequía, que ha impulsado los precios de frutas y verduras al alza desde el último trimestre de 2022. No obstante, los precios de otros productos alimenticios también han registrado aumentos importantes en los últimos 12 meses, como son los lácteos y los panificados. En los últimos 2 meses la tendencia alcista se revirtió (con una fuerte incidencia, ahora a la baja, de los precios de frutas y verduras) y los alimentos contribuyeron al descenso de la inflación.

En segundo lugar se ubica la división *Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles* donde se destaca la incidencia de los alquileres (cuyos precios aumentaron levemente por encima del IPC general) y el gas. Por último, la división *Restaurantes y servicios de alojamiento* se ubican en el tercer lugar en cuanto a incidencia en la inflación interanual.

En contraste, se destaca fuertemente la disminución del índice de precios de la división *Transporte* influida por la baja en el precio de los combustibles para vehículos particulares y en menor medida la disminución de los precios de los pasajes de avión.

Factores que explican la trayectoria reciente de los precios

Entre mediados del año pasado y mediados del corriente año se viene produciendo una disminución del ritmo inflacionario, pasando de niveles cercanos al 10% hasta algo menos de 6% como surge del registro de junio de 2023. Esta trayectoria es explicada por diversos factores actuando en conjunto.

En primer lugar, los precios internacionales de los alimentos han venido disminuyendo. El índice de precios de los alimentos que elabora la FAO ha bajado más de 20% en los últimos 12 meses. Este marco internacional implicó una menor presión sobre el precio interno de los alimentos y con seguridad explica la menor incidencia de los aumentos de precios en productos como las carnes y los aceites en el último año móvil.

En contraposición, la sequía hizo subir fuertemente los precios de frutas y verduras en los meses finales de 2022 y los primeros meses de 2023, lo que solamente se revirtió parcialmente en mayo y junio del corriente año.

Al igual que con los precios internacionales de los alimentos, el precio internacional del petróleo tuvo una disminución de más del 30% en el último año móvil, entre junio de 2022 y junio de 2023. Este escenario fue la base material para que se pudieran implementar varias rebajas en los combustibles, provocando que el rubro transporte tuviera una contribución importante a la baja de la inflación.

En segundo lugar, la política monetaria ha sido fuertemente contractiva: el Banco Central llevó la tasa de política monetaria hasta 11,50% en febrero de 2023. En una economía bimonetaria como la uruguaya, este factor es una de las explicaciones de la apreciación cambiaria. El tipo de cambio nominal pasó de 40 pesos por dólar a 38 en los últimos 12 meses, lo que implica una apreciación de la moneda local de 5% en términos nominales y más de 10% en términos reales. Esta fuerte baja del tipo de cambio se correlaciona marcadamente con la disminución de la inflación, impactando a la baja tanto

en los productos importados para consumo, en los insumos importados que impactan en las cadenas productivas, como en general en los precios de los productos cuyo precio de referencia se fija en el mercado internacional.

A pesar de la trayectoria a la baja del ritmo inflacionario general, cabe mencionar la preocupación en relación a que los alimentos hayan crecido durante todo el último año móvil significativamente por encima de la media de la inflación. Los hogares de menores ingresos necesariamente gastan una mayor proporción de su ingreso en alimentos, por lo cual si los precios de estos productos son los que más aumentan, el efecto es comparativamente peor sobre los hogares que ya se encuentran en una situación de mayor vulnerabilidad, provocando efectos redistributivos negativos.

Perspectivas

Si bien el último dato de inflación interanual fue de 5,98% y la tendencia viene siendo a la baja, esto no implica que vaya a continuar de igual manera en los próximos meses. Hay que ponderar los factores puntuales que actuaron en mayo y junio, que llevaron a dos meses consecutivos de variación negativa del IPC, como son el descenso del precio de los combustibles, y de los precios de frutas y verduras. Por otra parte, si la apreciación cambiaria se revierte en el segundo semestre, cabría esperar algún repunte de la llamada “inflación transable”, es decir la asociada a los rubros cuyos precios se fijan en el mercado internacional.

En el proyecto de Rendición de Cuentas ingresado a fines de junio al Parlamento, el gobierno incorporó una proyección de crecimiento de los precios al consumo de 6,7% para el año 2023. De verificarse esta proyección, esto significaría un repunte de los precios al consumo en los últimos meses del año. En concreto, se espera que hasta setiembre, la inflación pueda seguir una tendencia a la baja en el registro interanual para repuntar en los últimos meses del año y cerrar el año entorno al 7%.

En base a lo anterior, y reiterando que existen importantes niveles de incertidumbre en relación a las variables que afectan el nivel de precios al consumo, podemos esperar una inflación entre 6,5% y 7% al cierre del año.

Correctivos de inflación al 30 de junio de 2023

Como adelantábamos en el pasado informe trimestral de inflación, una parte significativa de las mesas de Consejos de Salarios de la actividad privada, tienen

correctivos por inflación pautados al 30 de junio de este año. A continuación planteamos algunos ejemplos para el cálculo de dichos correctivos. Si bien los ejemplos que siguen representan buena parte de los correctivos incorporados en las mesas de negociación, en función de los plazos por los que se corrige y las estimaciones incorporadas previamente, se pueden encontrar correctivos diferentes.

Correctivos bianuales (1º de julio 2021 – 30 de junio 2023)

Una porción importante de las unidades de negociación incorporó en las resoluciones adoptadas en el marco de la 9na ronda de Consejos de Salarios, correctivos finales de inflación que hacían referencia a los dos años de duración de las resoluciones. En estos casos, de haberse empleado las estimaciones de inflación gubernamentales, el monto de los correctivos asciende a:

Inflación en el período: 15,83%

Ajustes por inflación recibidos en el período (empleando estimaciones gubernamentales de inflación para la 9ª Ronda): 1,8%; 3,7%; 2% y 3%. Total acumulado: 10,91%.

Correctivo correspondiente: 4,43%

Correctivos anuales (1º de julio 2022 – 30 de junio 2023)

Otra porción relevante de las unidades de negociación incorporó en las resoluciones adoptadas en el marco de la 9na ronda de Consejos de Salarios (contraviniendo la propuesta realizada por el Ejecutivo de incorporar correctivos bianuales) correctivos de inflación anuales: uno a aplicarse en julio de 2022, a la mitad de la duración de las resoluciones, y otro a aplicarse en julio de 2023, al finalizar las resoluciones.

Incluso en algunas mesas de negociación que habían incorporado inicialmente sólo correctivos bianuales, al final de las resoluciones, en julio de 2022 se realizó un adelanto de correctivo anual; y por ende, en esta oportunidad, el correctivo que les corresponde es el mismo que quienes inicialmente habían incorporado correctivos anuales.

Inflación en el período: 5,98%

Ajustes por inflación recibidos en el período (empleando estimaciones gubernamentales de inflación para la 9ª Ronda): 2% y 3%. Total acumulado: 5,06%.

Correctivo: 0,88%

Correctivos por los últimos 18 meses (1º de enero 2022 – 30 de junio 2023)

Si bien las dos situaciones planteadas anteriormente agrupan a buena parte de los correctivos a aplicar en julio de 2023, también encontramos algunos casos de correctivos por los últimos 18 meses.

Inflación en el período: 12,39%

Ajustes por inflación recibidos en el período (empleando estimaciones gubernamentales de inflación para la 9ª Ronda): 3,7%; 2% y 3%. Total acumulado: 8,95%.

Correctivo: 3,16%

Cabe mencionar que la casuística de los correctivos incorporados es mucho mayor que los tres ejemplos tipo planteados más arriba, sobre todo a partir de algunas variantes que se han introducido en la 9ª Ronda.

Las mesas de consejos de salarios que tienen la cláusula que condiciona el pago del correctivo a la evolución de los cotizantes a nivel sectorial, en caso de que opere, tendrán un recorte en el correctivo del 20% o 40%, que quedará como pérdida adicional a recuperar en la siguiente ronda de negociación.

También serán distintos los correctivos si los porcentajes por inflación incorporados en los ajustes en los semestres anteriores, fueron distintos a los propuestos por los lineamientos del Poder Ejecutivo.