

Abril, 2023

INFORME

Inflación y precios

APUNTES SOBRE INFLACIÓN Primer trimestre 2023

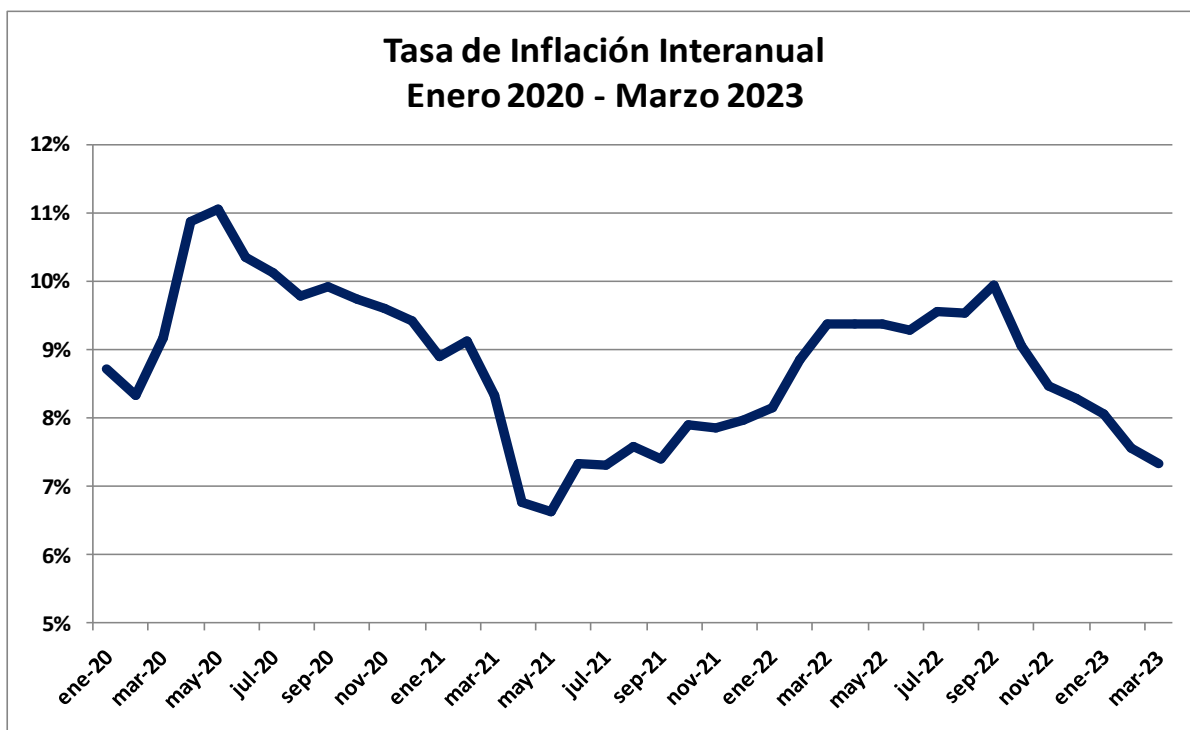
Introducción

El pasado lunes 3 de abril, el Instituto Nacional de Estadística (INE) hizo público el dato del Índice de Precios al Consumo (IPC) correspondiente al mes de marzo de 2023. De este modo se cuenta con la información completa respecto de lo ocurrido con la inflación en el primer trimestre del corriente año.

De acuerdo a este dato oficial, en marzo de 2023 el Índice de Precios al Consumo (IPC) tuvo un incremento de 0,90% respecto al mes anterior. Este guarismo se ubicó por encima de la mediana de las expectativas de los analistas, relevadas por el BCU (0,72%) y también por encima de nuestra estimación para el mes (0,70%).

En el primer trimestre del año, el incremento de los precios se ubicó en 3,50% lo que marca una disminución de casi un punto porcentual en comparación con el registrado el primer trimestre de 2022, período en que la inflación había sido de 4,42%.

Por su parte, el incremento de los precios en los últimos 12 meses a marzo (también llamada variación del IPC interanual) fue de 7,33% lo que supone el sexto mes consecutivo de disminución del ritmo inflacionario, luego del máximo de 9,95% registrado en setiembre del año pasado. No obstante lo anterior, cabe mencionar que la inflación se encuentra aun por encima del rango meta definido por el Banco Central del Uruguay (entre el 4% y el 6%). 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.

Período ABRIL 2022 - MARZO 2023		
Divisiones y Clases	Aumento (en %)	Incidencia (en p.p.)
IPC General	7.33%	7.33%
Alimentos y bebidas no alcohólicas	10.73%	2.77%
Hortalizas, tubérculos y legumbres	29.66%	0.70%
Cereales y productos a base de cereales	12.56%	0.62%
Frutas y frutos secos	47.45%	0.59%
Leche, otros productos lácteos y huevos	10.83%	0.35%
Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles	7.52%	0.98%
Alquileres reales pagados por inquilinos	6.20%	0.22%
Gas	22.76%	0.21%
Restaurantes y servicios de alojamiento	10.98%	0.91%
Restaurantes, cafés y similares	10.90%	0.87%

* 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 término encontramos los *Alimentos y bebidas no alcohólicas* que en conjunto se incrementaron bastante por encima del promedio del IPC y además son la división con mayor ponderación en la canasta de consumo de los hogares. Por ambos factores combinados, tuvieron una incidencia significativa en la inflación del último año móvil. Una parte del incremento registrado en los alimentos tiene que ver con factores puntuales como la sequía ocurrida en los últimos meses, que impulsó el precio de frutas y verduras particularmente desde finales del año pasado. No obstante, también otros productos alimenticios han tenido aumentos significativos en los últimos 12 meses, como ser los lácteos y los panificados. En contraposición, la carne vacuna, que había tenido una trayectoria fuertemente creciente hacia finales de 2021 y el primer tramo de 2022, se moderó significativamente en los últimos 12 meses.

En segundo lugar se ubica la división *Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles* donde se destaca el impacto del aumento en el precio del gas. Los alquileres subieron algo por debajo del IPC general, pero por su ponderación en el presupuesto de los hogares, también tiene una incidencia relevante.

Finalmente, la división *Restaurantes y servicios de alojamiento* se ubican en el tercer lugar en cuanto a incidencia en la variación del IPC en el último año móvil. El incremento de este rubro alcanza casi el 11% interanual y explica poco menos de un punto porcentual de la inflación total del período.

Factores que explican la trayectoria reciente de los precios

En una economía como la uruguaya, pequeña y abierta al mundo, la situación internacional es fundamental para comprender lo que sucede con los precios a nivel interno, puesto que los precios de una parte relevante de los bienes que consumen los hogares uruguayos se fijan en el mercado mundial.

Tras un aumento sostenido de los precios de los commodities entre marzo de 2020 y mediados de 2022, hubo una reversión de la tendencia en los últimos meses. A modo de ejemplo, el Índice de precios de los alimentos que elabora la FAO tuvo una disminución del orden del 20% entre junio de 2022 y marzo del corriente año. En igual lapso de tiempo el precio del petróleo cayó un 35% aproximadamente.

Este marco internacional implicó una menor presión sobre el precio interno de los alimentos y con seguridad explica la menor incidencia de los aumentos en productos como las carnes y los aceites en el último año móvil. También hizo posible la implementación de rebajas de tarifas en la nafta y el gas oil, lo que contribuye a moderar la inflación.

A nivel interno, un factor que sin lugar a dudas es parte importante de la explicación de la moderación de la inflación en los últimos meses, es la política monetaria seguida por el Banco Central del Uruguay. La tasa de política monetaria se viene incrementando sostenidamente desde mediados del año 2021, llegando a un guarismo de 11,50% en febrero de 2023, lo que implica una tasa de interés positiva de alrededor de 4% en términos reales. La política de incremento de las tasas de interés forma parte de las razones de la disminución del tipo de cambio nominal en aproximadamente 10% en el último año móvil. Esta trayectoria del valor del dólar impacta a la baja en los precios de los productos importados y en general en los productos cuyo precio se fija en el mercado internacional.

En contraposición, un factor que ha contribuido al incremento de precios en los últimos meses es la sequía, que provoca un fuerte crecimiento en frutas y verduras, rubros además con un peso importante en la canasta de consumo de los uruguayos. También puede haber una cierta incidencia de la recomposición de la demanda interna, por ejemplo en servicios como los restaurantes y servicios de alojamiento.

No obstante la trayectoria a la baja del ritmo inflacionario en los últimos meses, cabe mencionar la preocupación que genera que los alimentos estén creciendo significativamente por encima de la media de la inflación.

Los hogares de menores ingresos gastan una mayor proporción de su presupuesto en alimentos, por lo cual esta situación es perniciosa desde el punto de vista distributivo, afectando en mayor medida a los más vulnerables.

Perspectivas

En un contexto de elevada incertidumbre a nivel internacional, tanto en lo económico como en lo geopolítico, resulta muy complejo realizar proyecciones certeras sobre la trayectoria futura de la inflación.

Para lo que resta del año 2023 no es totalmente claro lo que pueda suceder con el contexto inflacionario internacional. Por un lado, se espera un mayor crecimiento económico de China, lo que debería impulsar al alza los precios de los bienes por la vía de una mayor demanda. Por otro lado, la política de tasas de interés de la FED norteamericana viene siendo fuertemente contractiva en los últimos meses, lo que de continuar podría contribuir a la baja de la inflación internacional.

A nivel interno, en nuestro país la trayectoria de la inflación dependerá en gran medida de cómo el gobierno administre los múltiples objetivos y compromisos que tiene marcados para este año 2023. En la última reunión del Comité de Política Monetaria del BCU se resolvió no subir la tasa de interés por primera vez en muchos meses, lo que estaría mostrando que existe preocupación por el atraso cambiario y sus efectos sobre la competitividad de corto plazo, la actividad y el empleo. Por su parte, el gobierno tiene un compromiso explícito con la recuperación del salario real, lo que debería reflejarse en ajustes salariales superiores a la inflación a partir del mes de julio.

De acuerdo a nuestras estimaciones, la inflación continuaría una trayectoria descendente en los próximos meses (teniendo en cuenta que el tercer trimestre del año 2022 fue de registros de inflación particularmente altos) para ubicarse hacia finales de 2023 en torno a valores entre 7,5% y 8,0% aproximadamente.

Correctivos de inflación al 30 de junio de 2023

Una parte importante de las mesas de consejos de salarios de la actividad privada tienen correctivos por inflación pautados al 30 de junio de este año.

De acuerdo a nuestras proyecciones de inflación para el transcurso de 2023, el incremento general de precios se ubicaría a mediados de este año levemente por encima del 7% interanual. De esta forma, en los últimos 24 meses a junio la inflación estaría alcanzando una variación acumulada de 17,20% aproximadamente.

Esta cifra es relevante puesto que hay un conjunto de sectores de actividad que negociaron en el marco de la 9ª Ronda de Consejos de Salarios en el año 2021 y tuvieron resoluciones que abarcan el período 1º de julio de 2021 al 30 de junio de 2023. Los porcentajes por inflación proyectada establecidos en los lineamientos del Poder Ejecutivo

eran 1,8% en julio de 2021, 3,7% en enero de 2022, 2% en julio de 2022 y 3% en enero de 2023, lo que acumulados implican un 10,9% en total.

En el caso de los sectores que no tuvieron ningún correctivo intermedio y ajustaron por estos guarismos, les corresponderá cobrar en junio de 2023 un correctivo de aproximadamente 5,7% para compensar la diferencia entre los porcentajes de inflación estimada y la inflación realmente ocurrida en el período de 24 meses transcurrido entre julio de 2021 y junio de 2023.

En el caso de los sectores que tuvieron el correctivo intermedio a junio de 2022, les corresponderá un correctivo de aproximadamente 2,1% al 30 de junio de 2023 por la diferencia de inflación en los anteriores 12 meses.

El porcentaje que surja del cálculo del correctivo se podrá cobrar a partir del salario correspondiente al mes de julio.

Los párrafos anteriores son indicativos de la magnitud que seguramente tendrán los correctivos a cobrarse a mitad de año, en buena parte de los sectores de la actividad privada. Para calcular el correctivo exacto que corresponda en cada caso, en primer lugar se deberá esperar a que esté disponible el dato de inflación de junio de 2023. Además, para cada sector en concreto, se deberá recurrir a la resolución del consejo de salarios respectivo, dado que pueden existir diferencias en los porcentajes otorgados por inflación proyectada o cláusulas que condicionen la aplicación del correctivo final a otras variables, por lo cual los correctivos de cada una de las diversas mesas podrá terminar siendo algo inferior o superior al que calculamos para el caso más general.