

Enero, 2024

INFORME

Inflación

Inflación en Diciembre de 2023 y cierre del año

Introducción

El presente informe describe y analiza la evolución del Índice de Precios al Consumo registrado en el mes de diciembre de 2023. Asimismo, se realiza un balance de lo ocurrido con los precios a lo largo de todo el año, destacando los principales rubros que impactaron en la trayectoria de la inflación a lo largo del mismo y calibrando los factores económicos que explican dicha evolución. Finalmente se presentan las perspectivas en materia de evolución de los precios para el año 2024.

El IPC en el mes de diciembre de 2023

De acuerdo al informe publicado por el Instituto Nacional de Estadística (INE), en el mes de diciembre del corriente año el Índice de Precios al Consumo registró una variación negativa de 0,1% respecto al mes anterior. Ya desde hace varios años, suele ocurrir que la variación del IPC general tiene signo negativo en los meses de diciembre, fruto básicamente de la aplicación del plan “UTE Premia” que tiene un fuerte impacto mensual a la baja en el rubro electricidad. El dato mensual estuvo en línea con las expectativas de los analistas económicos y con la nuestra. A continuación se presentan los principales rubros que explican la variación del IPC en diciembre de 2023:

Mes - Diciembre 2023		
Divisiones y clases seleccionadas	Variación (en %)	Incidencia (en pp)
IPC General	-0.11	-0.11
Alimentos y bebidas no alcohólicas	0.98	0.25
Frutas y frutos secos	6.90	0.09
Hortalizas, tubérculos y legumbres	2.28	0.05
Carne y otros productos derivados	0.39	0.03
Restaurantes y servicios de alojamiento	0.75	0.06
Restaurantes, cafés y similares	0.77	0.06
Transporte	-0.98	-0.11
<i>Combustibles y lubricantes para equipo de transporte personal</i>	-2.58	-0.11
Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles	-2.95	-0.38
<i>Electricidad</i>	-9.31	-0.39

Fuente: elaboración propia en base a datos del INE.

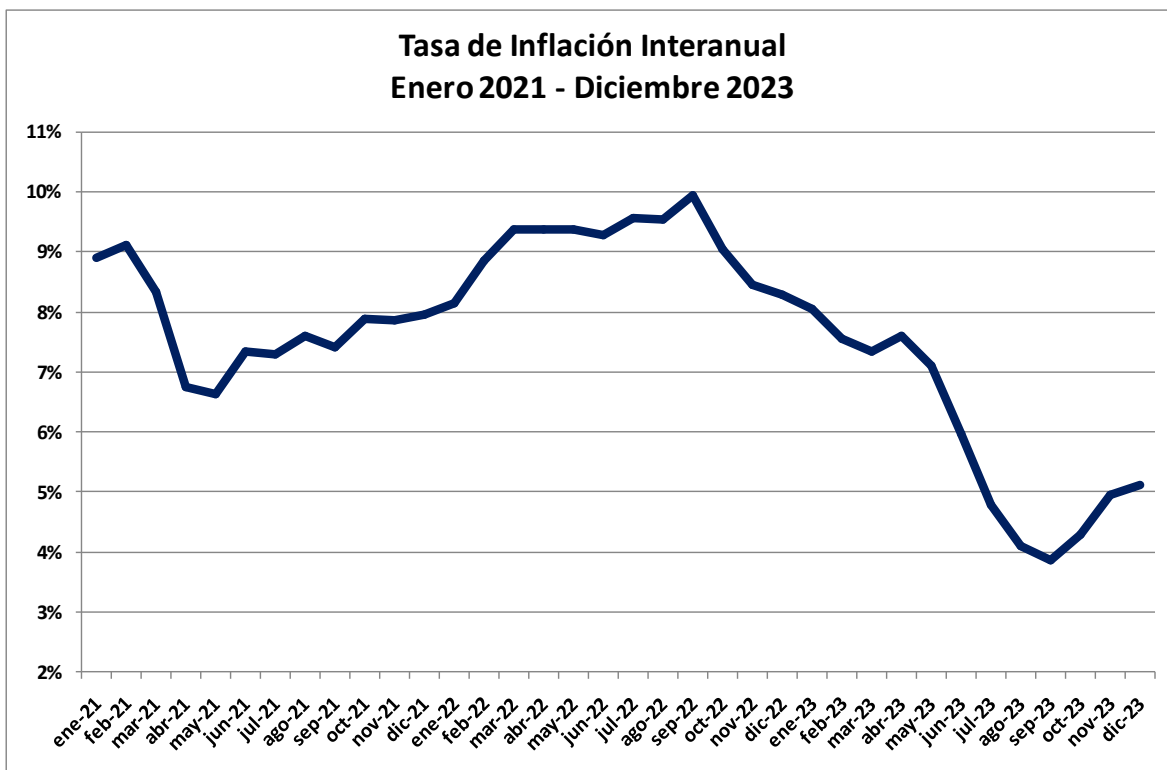
Como puede apreciarse en el cuadro, la baja en el rubro electricidad es significativa en el mes, por el plan “UTE Premia” que impacta casi cuatro décimas de punto porcentual a la baja de la inflación. También tiene un impacto importante, aunque inferior, la reducción del precio de la nafta y el Gas Oil implementada a partir del 1º de diciembre de 2023. Por su parte, el aumento en algunos rubros alimenticios fue el principal elemento que empujó hacia arriba el IPC de diciembre, en particular los incrementos en frutas y verduras, pero también en otros productos como la carne, panes y cereales, así como las comidas fuera del hogar.

La inflación en el año 2023

A lo largo del año 2023 hemos asistido en términos generales a una moderación del ritmo inflacionario. Sin desmedro del repunte ocurrido en los últimos meses, la tendencia en el año ha sido a la baja, pasando de niveles algo superiores al 8% al comenzar el año, a cerrar apenas por encima del 5% a finales del mismo.

Cabe mencionar que van transcurridos siete meses consecutivos en que la inflación se encuentra dentro del “rango meta” establecido por el Banco Central del Uruguay que se ubica entre 3% y 6% anual. También se destaca que el porcentaje registrado al cierre del año es el dato de inflación anual más bajo desde el año 2005.

A continuación presentamos un gráfico con la trayectoria de la inflación en los últimos tres años. Como puede apreciarse en el mismo, luego de una importante suba hacia mediados del año 2022 vinculado a distintos factores que fueron analizados oportunamente, se constata una tendencia a la baja de la inflación desde el último tramo del año 2022 y durante el año 2023.



Fuente: elaboración propia en base a datos del INE.

En el cuadro más abajo se presentan los rubros con mayor incidencia en la variación del IPC en el año 2023.

La división *Alimentos y bebidas no alcohólicas* es la que tuvo mayor incidencia, explicando algo menos de un tercio de la inflación total ocurrida en el año. Si nos enfocamos en los productos alimenticios, podemos constatar que los que tuvieron un incremento muy por encima de la media y también una mayor incidencia, fueron las frutas y verduras. Por su parte, otros alimentos como los basados en cereales y los lácteos, aumentaron levemente por encima de la inflación general, pero su incremento tiene un impacto relativamente alto por el peso específico de estos productos en la canasta de consumo. Finalmente, dentro de lo que son los alimentos, cabe destacar que la carne, que además es un producto con alto peso en la canasta de consumo con la que se mide el IPC, tuvo una disminución de su índice de precios a lo largo de 2023.

La segunda división con mayor incidencia en el incremento de los precios en 2023 fue *Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles*. Allí se destacan la electricidad y los alquileres (que aumentaron en línea con la inflación general pero tienen un alto peso en la canasta de consumo) y el Super Gas, que se incrementó fuertemente a lo largo del año, más allá de que a los hogares de menores ingresos se les mantuvo el beneficio en el precio de la garrafa.

Por su parte, se aprecia una baja significativa en *Ropa y Calzado*, que disminuye 5% en el transcurso de 2023, asociado seguramente al bajo precio del dólar en la plaza doméstica (se trata de un mercado donde las importaciones tienen un peso significativo) y la competencia con Argentina en estos bienes. Similar trayectoria se pudo constatar en otros productos que se caracterizan por ser importados, como los electrodomésticos, equipos de telefonía móvil, televisores, juguetes y productos textiles para el hogar.

Año 2023		
Divisiones y clases seleccionadas	Variación (en %)	Incidencia (en pp)
IPC General	5.11	5.11
Alimentos y bebidas no alcohólicas	6.15	1.59
Hortalizas, tubérculos y legumbres	22.57	0.53
Frutas y frutos secos	32.56	0.40
Cereales y productos a base de cereales	5.75	0.28
Leche, otros productos lácteos y huevos	6.15	0.20
Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles	6.61	0.86
Electricidad	5.90	0.25
Alquileres de vivienda principal	5.61	0.20
Gas	17.76	0.16
Restaurantes y servicios de alojamiento	7.31	0.61
Restaurantes, cafés y similares	7.46	0.60
Ropa y calzado	-5.00	-0.15
Zapatos y otros calzados	-8.66	-0.10
Prendas de vestir	-3.26	-0.05

Fuente: elaboración propia en base a datos del INE.

Como puede deducirse del cuadro, en el año 2023 fue más relevante el peso de la llamada inflación no transable en comparación con la inflación transable. La inflación no transable está asociada a los rubros no expuestos directamente a la competencia internacional y que por ende su precio va a depender en mayor medida de las condiciones económicas internas, como ser la oferta y la demanda, los costos de producción y otros costos de las empresas. En promedio, estos rubros crecieron algo por encima de la media. En contraposición, la inflación transable se ubicó por debajo del promedio de la evolución de los precios, por la baja de los precios internacionales y el relativamente bajo precio del dólar en el mercado doméstico.

La inflación subyacente actualmente es calculada e informada también por el INE. Esta herramienta lo que hace es excluir del cálculo de la variación del nivel general de precios, a los productos con alta volatilidad estacional (como frutas y verduras) y a algunos precios administrados (combustibles). De este modo se tiene una aproximación de la inflación tendencial o núcleo inflacionario, excluyendo variaciones extraordinarias asociadas a factores puntuales que en general se revierten al cabo de poco tiempo. La inflación subyacente se ubicó en 4,46% al cierre del año 2023.

Factores que explican la trayectoria reciente de la inflación

Como hemos planteado en informes anteriores, la inflación es un fenómeno económico y social multicausal, que no puede explicarse por un único factor. A continuación intentaremos dar cuenta de cuáles han sido los principales elementos que explican la trayectoria inflacionaria ocurrida en 2023.

En una economía pequeña y abierta como la uruguaya, lo que ocurre con los precios de los bienes en el mercado internacional, influye de manera importante sobre los precios internos. Después del fuerte aumento de los precios de los commodities que se produjo entre mediados de 2020 y mediados de 2022, la tendencia se revirtió y los precios internacionales bajaron significativamente en el último año y medio. Eso hizo factible algunas rebajas en las tarifas de nafta y Gas Oil, así como la baja en productos cuyo precio se fija según la referencia internacional como el caso de la carne, todo lo cual contribuyó de manera importante a la moderación inflacionaria.

Otro elemento de relevancia es el llamado “atraso cambiario” lo que a su vez se vincula, al menos en parte, con la política monetaria oficial. El Banco Central del Uruguay mantuvo a lo largo del corriente año una política monetaria contractiva. La tasa de interés de referencia, que fija el Banco Central, se ha mantenido elevada en términos reales, lo que en el margen favorece el ahorro, pero desalienta en términos relativos el gasto en consumo y también la inversión real. Por otro lado, esta política de tasas de interés en pesos altas en términos relativos, favorece las inversiones financieras en pesos o en unidades indexadas, en contraposición a las inversiones en dólares, lo que presiona a la baja en el tipo de cambio. Esta situación de tipo de cambio bajo o atraso cambiario (cuando el mismo se encuentra en un valor inferior que su nivel de equilibrio o de fundamentos) colabora en la baja de la inflación. En contraposición, genera tensiones por el lado de la competitividad, en particular en las empresas de tamaño pequeño y mediano que no gozan de márgenes de ganancia extraordinarios y que tienen que afrontar la competencia en el mercado internacional o con productos importados en el mercado interno.

Finalmente, otro factor que ha contribuido a la reducción de la inflación es la situación de Argentina a lo largo de todo este año. Si bien en el país vecino se registra una muy alta inflación nominal, los precios de la mayoría de los bienes y servicios siguen estando extraordinariamente bajos en relación a la estructura de precios existente en Uruguay. Esto ha provocado un desvío de consumo de Uruguay hacia Argentina, en particular pero no únicamente desde los departamentos del litoral, lo que tiene consecuencias negativas en materia de empleo y de recaudación fiscal. En contraposición, esta dinámica presiona a la baja de los precios en las empresas radicadas en Uruguay, por la exposición a la competencia con Argentina.

Perspectivas para 2024

La mayoría de los analistas económicos espera que la inflación se incremente gradualmente en 2024, cerrando en torno al 6,4% a fin del año próximo.

Desde nuestro punto de vista esa proyección es compartible, dado que es esperable una moderación en la caída de los precios internacionales en comparación a lo que fue el 2022 en esta materia, sumado al incremento del gasto público previsto para 2024 en las últimas rendiciones de cuentas, así como la continuidad en la recuperación del consumo interno en función de los acuerdos establecidos en los consejos de salarios y por la recuperación de las jubilaciones. Todos estos factores estarían haciendo prever para 2024 una inflación algo por encima de la registrada al cierre de 2023.