

Julio, 2024

# INFORME

Inflación

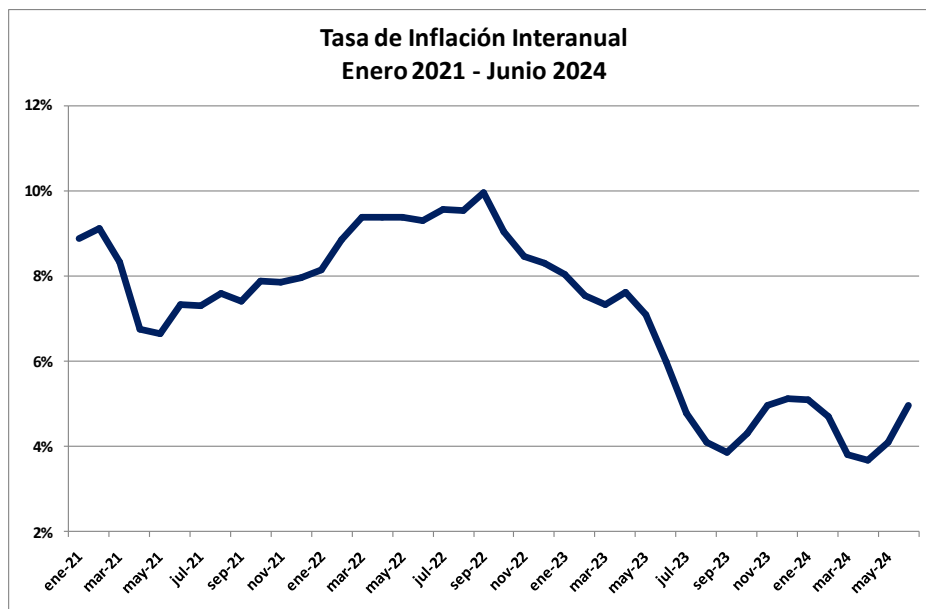
## Inflación en el Segundo Trimestre de 2024

## Introducción

El presente informe se centra en estudiar la evolución de la inflación en el período transcurrido entre abril y junio del año 2024. Se analiza la tendencia reciente del nivel general de precios, se examina el comportamiento de los principales rubros que componen la canasta de consumo y se establecen los factores que están detrás de la trayectoria de la inflación. Asimismo, se actualizan las perspectivas en materia de inflación para el resto del año 2024.

## La tendencia reciente del nivel general de precios

En junio de 2024 la inflación interanual se ubicó en 4,96% con lo cual ya son 13 meses consecutivos en que dicha variable se encuentra dentro del “rango meta” establecido por el Banco Central (3% a 6%). En términos más de corto plazo, es el segundo mes consecutivo de repunte del nivel general de precios tras haber alcanzado un mínimo relativo de 3,68% en el mes de abril.



Fuente: elaboración propia en base a datos del INE.

## Análisis de los principales rubros

La división de productos con mayor incidencia en el incremento general de precios del último año móvil fue Alimentos y Bebidas No Alcohólicas. Dicho rubro tuvo un aumento en línea con la inflación general y explica algo más de un punto porcentual sobre el incremento global de los precios. Se destaca claramente lo ocurrido con las verduras, que se incrementaron 22,52% y explican cerca de la mitad de la inflación de los alimentos en los últimos doce meses.

<b>Año móvil Julio 2023 - Junio 2024</b>		
<b>Divisiones y Clases de Productos</b>	<b>Aumento (en %)</b>	<b>Incidencia (en p.p.)</b>
<b>IPC General</b>	<b>4.96</b>	<b>4.96</b>
<b>Alimentos y Bebidas No Alcohólicas</b>	<b>4.54</b>	<b>1.17</b>
Hortalizas, tubérculos y legumbres	22.52	0.53
Cereales y productos a base de cereales	5.72	0.28
Leche, otros productos lácteos y huevos	2.97	0.10
<b>Transporte</b>	<b>6.48</b>	<b>0.76</b>
Combustibles y lubricantes para equipo de transporte personal	8.94	0.39
Transporte de pasajeros por carretera	7.23	0.13
Transporte de pasajeros por aire	18.72	0.13
Automóviles	4.85	0.12
<b>Vivienda, Agua, Electricidad, Gas y Otros Combustibles</b>	<b>4.52</b>	<b>0.59</b>
Alquileres reales pagados por los inquilinos residencia principal	4.53	0.16
Electricidad	3.33	0.14
<b>Ropa y Calzado</b>	<b>-6.72</b>	<b>-0.20</b>
Prendas de vestir	-5.32	-0.09
Zapatos y otros calzados	-10.01	-0.11

Fuente: elaboración propia en base a datos del INE.

En segundo término se ubica la división Transporte cuyo porcentaje de variación fue algo superior al promedio de la inflación. Allí se destacan los aumentos en los combustibles y en los pasajes, tanto del transporte por carretera como por aire.

Por otra parte, se destaca la disminución de las prendas de vestir y el calzado, cuya caída interanual impacta a la baja de los precios en dos décimas de punto porcentual.

### **Factores que explican la trayectoria reciente de la inflación**

Uno de los factores que indudablemente vienen impactando en una baja de la inflación son los precios internacionales. Desde el pico máximo alcanzado en torno al mes de agosto de 2022, los commodities han experimentado una baja considerable, tendencia que se traslada a los precios internos. El índice general de precios de commodities acumuló una baja del orden del 33% aproximadamente entre agosto de 2022 y agosto de 2023 para luego estabilizarse en dicho escalón.

Por su parte, la política monetaria desarrollada por el Banco Central del Uruguay (BCU) ha priorizado el control de la inflación por encima de otras variables como el tipo de cambio o el crecimiento económico. Si bien durante el año 2023 y lo que va del presente año el BCU ha reducido en varias ocasiones la tasa de interés de referencia, la política monetaria sigue teniendo un sesgo contractivo.

Otro factor relevante tiene que ver con la situación de precios relativos con Argentina. Durante el año 2023 el desalineamiento de precios fue excepcionalmente alto, lo que implicó un importante desvío de consumo hacia el vecino país así como una presión adicional a la baja de la inflación en el mercado uruguayo. En los últimos meses, esta situación se ha ido revirtiendo (por el encarecimiento relativo de Argentina) lo que hace que este factor ya no impacte tanto como en 2023 a la baja de la inflación en Uruguay.

## **Actualización de las perspectivas de inflación**

En los últimos meses las proyecciones de inflación para el cierre del año se han moderado levemente. En marzo la encuesta del BCU indicaba que la mediana de las expectativas de inflación para diciembre de 2024 era de 6,0% mientras que tres meses después dicha proyección pasó a 5,5%. En contraposición, las expectativas correspondientes a 2025 se mostraron más rígidas y permanecieron en 6,0% para el cierre de dicho año.

Dado que el acumulado de incremento de precios fue de 3,62% en los primeros seis meses del año, la inflación en el segundo semestre tendría que ser del orden de 1,81% para que en el cierre del año esté convergiendo al 5,5% mencionado.

## **Sobre los correctivos de inflación al 30 de junio**

En el último año móvil ocurrió algo bastante excepcional: la inflación efectiva se ubicó por debajo de la inflación proyectada por el propio gobierno al comienzo de dicho período. En la exposición de motivos de la rendición de cuentas presentada a mediados del año pasado, el Poder Ejecutivo dejó establecido que esperaba una inflación de 6,7% para el cierre del año 2023 y de 5,8% para el cierre de 2024. En base a dichas proyecciones se plantearon los lineamientos salariales para la Décima Ronda de consejos de salarios, que luego se incorporaron en la gran mayoría de las resoluciones. Los ajustes salariales por inflación proyectada fueron de 2,7% en julio de 2023 y de 4,4% en enero de 2024, acumulando un 7,22% en el año móvil. Por su parte, la inflación efectiva registró una tendencia declinante durante esos meses, cerrando en 4,96% interanual a junio de 2024.

La gran mayoría de las resoluciones de consejos de salarios tomadas en la Décima Ronda establecieron correctivos por inflación en junio de 2024. El cálculo del mismo implica comparar la inflación efectiva (4,96%) con la otorgada en los ajustes previos por concepto de inflación proyectada (7,22%) lo que da un resultado de 2,11% negativo.

En las resoluciones que establecieron explícitamente que los correctivos se otorgan solamente si son “en más” no se configura un problema para los trabajadores e incluso se podría decir que hay una ganancia “extra” en términos de salario real equivalente a la diferencia entre los porcentajes recibidos por inflación proyectada y la inflación efectivamente ocurrida en el año móvil.

En las resoluciones que establecieron que los correctivos son “en más o en menos” la cuestión resulta compleja, puesto que de aplicarse el correctivo con signo negativo, los ajustes se reducen significativamente. En algunos casos, si la totalidad del correctivo se aplicara en el ajuste del mes de julio, matemáticamente el ajuste daría un resultado inferior a cero, lo que no es aplicable puesto que implicaría una disminución nominal del salario. En otros casos, el correctivo negativo podría hacer que el ajuste global por concepto de inflación proyectada para el segundo semestre más el componente de recuperación, sea positivo pero muy cercano a cero, lo cual técnicamente es aplicable pero no deja de resultar complejo, teniendo en cuenta que muchos de ellos son sectores que aún están recuperando salario perdido en la Ronda Puente y que la mayoría de los analistas proyecta un repunte de la inflación en los próximos meses, lo cual recién se corregiría en junio de 2025. Estas situaciones deberían procesarse por la vía de la negociación en los consejos de salarios correspondientes.