

Monitor de Coyuntura

Inflación: 15 meses en el rango y se la proyecta algo por debajo de 6%

La variación interanual del IPC alcanzó en julio a estar 15 meses consecutivos dentro del rango objetivo, de entre 3% y 6%, o de 4,5% más y menos 1,5%. En los últimos 12 meses se ubicó en 5,6%, tras subir por cuatro meses consecutivos desde el mínimo de 3,7% alcanzado en abril. Mientras tanto, las expectativas relevadas en la encuesta del BCU entre economistas, proyectan a la inflación algo por debajo del 6% en los próximos dos años.

Esa subida registrada en los últimos cuatro meses no debe ser interpretada como un deterioro sino, en todo caso, como un retorno a la normalidad tras haber salido de la cuenta (del año móvil) un conjunto de meses con variaciones negativas o muy bajas en el IPC, en meses similares del año pasado, debidas a factores extraordinarios.

El último dato, de 5,6%, representa mejor la realidad en materia de inflación que aquel 3,7%: de hecho, las expectativas relevadas por el BCU entre economistas, la sitúan en 5,7% en el horizonte de la política monetaria, es decir, dentro de 24 meses.

En la gráfica que se presenta a la izquierda, al pie de esta página, muestra la evolución de la inflación observada para los últimos 10 años (en azul) en el contexto del rango meta vigente en cada momento (en negro). Así mismo se muestra, en puntos en verde, la inflación esperada para distintos momentos de aquí al final de 2026. Para 2024 se la espera en 5,3%, para 2025 en 5,8% y para 2026 en 5,7%.

Subyacente. Mientras tanto, en la gráfica de la derecha se presenta, también en azul, la evolución interanual de la inflación para el mismo período que la otra gráfica, y en verde, la evolución de la inflación “subyacente”, es decir, la que corresponde a los precios estables. En esa definición, propia, se excluye

por ser volátiles, a los alimentos y la energía; en particular, a la carne, las frutas y las verduras y a los precios de la electricidad y los combustibles. Este indicador de la evolución de la sub canasta de precios más estables, muestra una variación de 5,2% en los últimos 12 meses.

Empresarios. Mientras tanto, las expectativas de los empresarios, que releva el INE mensualmente, se ubican desde hace unos meses, tanto para los próximos 12 meses como para los 12 siguientes, en el 6,0%. En este caso se destaca que estas expectativas fueron “duras de bajar”, permaneciendo por mucho tiempo en el 8%, y recién quebrando ese nivel en agosto del año pasado. Precisamente el 8% fue el eje de la llamada “zona de confort” de la inflación por muchos años.

Historia. Esa definición de zona de confort se originó en el hecho de que, mayoritariamente, el indicador de la variación interanual del IPC se situó entre el 7% y el 9% a lo largo de los últimos 15 a 20 años.

En ese período, lo habitual era que las alarmas se encendieran al aproximarse al 9% y no cuando sólo estuviera por encima del rango meta. El propósito último consistía en no alcanzar a los dos dígitos. Sin embargo, esto ocurrió en dos oportunidades: entre febrero y julio de 2016 y entre abril y julio de 2020.

