

05 de enero, 2023

INFORME

Precios

Apuntes sobre la inflación al cierre del 2022

Introducción

La variación del Índice de Precios al Consumo (IPC) en el mes de diciembre de 2022 fue negativa en 0,26% de forma tal que la inflación anual se ubicó en 8,29% al cierre del presente año.

La disminución del IPC que suele ocurrir en el mes de diciembre desde hace ya varios años, se debe principalmente a la aplicación del plan “UTE Premia” que reduce en forma importante el gasto en electricidad para el promedio de los hogares. Por la magnitud de la rebaja en el mes y la gran incidencia que tiene este rubro en la canasta de consumo de los hogares, el resultado del IPC global resulta con variación negativa en diciembre. En concreto, en diciembre de 2022 el rubro electricidad registró una disminución mensual de 11,20% lo que impacta en -0,47 puntos porcentuales en el IPC global del mes.

La inflación interanual, es decir, el incremento de precios acumulado de los últimos 12 meses, que se había ubicado en 8,46% a noviembre de 2022, marca una desaceleración del ritmo inflacionario al ubicarse en 8,29% a diciembre de 2022.

Factores que definen la trayectoria reciente de la inflación

En los primeros nueve meses de este año, la inflación tuvo una tendencia al alza, continuando la trayectoria del último tramo del año anterior. Como hemos comentado en informes anteriores, diversos factores interrelacionados entre sí explican dicha tendencia.

Podemos mencionar en particular el fuerte aumento de los precios internacionales de los commodities, que se trasladan a los precios internos, así como los ajustes al alza de los combustibles. Sumado a esto, factores más estructurales de la economía uruguaya como la existencia de posiciones monopólicas u oligopólicas en algunas cadenas de producción, distribución y comercialización, mediante las cuales las empresas pueden remarcar precios y obtener ganancias extraordinarias.

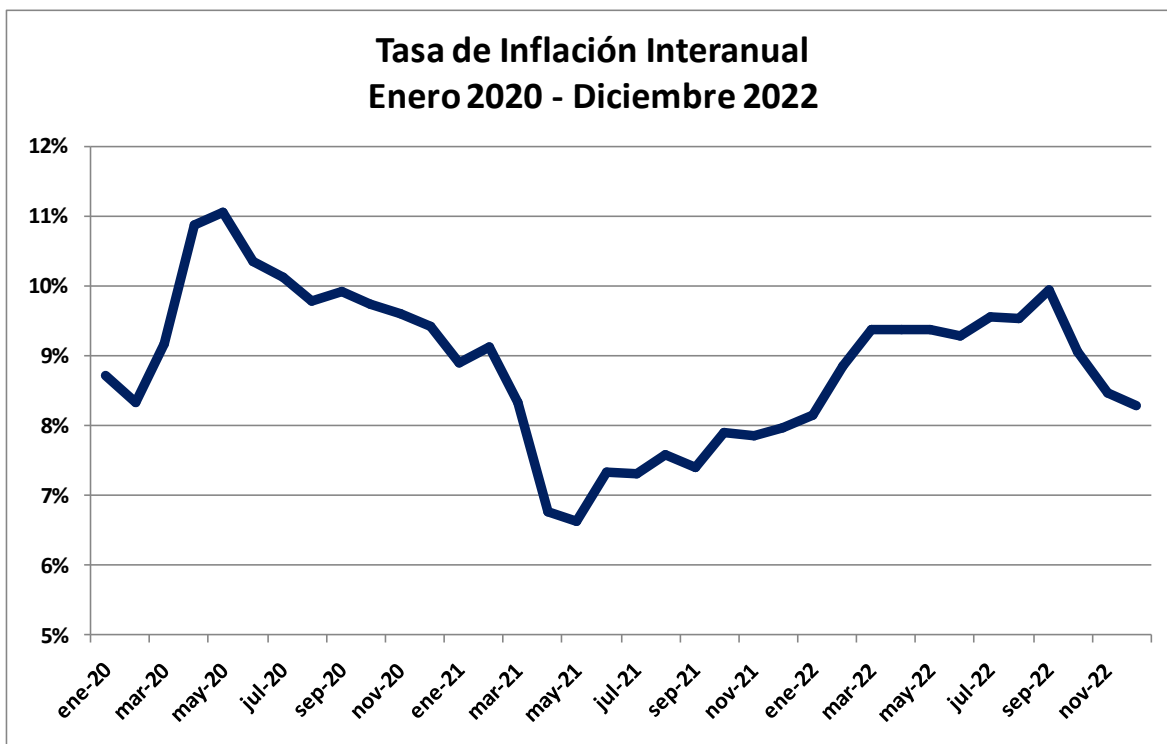
En los últimos tres meses, la inflación mostró una desaceleración, pasando de 9,95% interanual en setiembre de 2022 a 8,29% en el cierre del año. Si bien aún es pronto para afirmar si se trata de una trayectoria consolidada o tiene que ver con factores puntuales presentes en estos meses, podemos ensayar algunas explicaciones a esta tendencia.

En primer término, parece evidente que la reversión de la tendencia de los precios internacionales, a partir de mediados del presente año, ha ayudado a moderar las

presiones inflacionarias internas. Productos como la carne, los cereales y los lácteos, que habían alcanzado máximos históricos en mayo y junio de 2022, vieron reducidos sus precios en el mercado internacional hacia finales del presente año. El petróleo tuvo una baja muy pronunciada, del orden del 30% a lo largo del segundo semestre de 2022. Esto hizo posible reajustes a la baja de los precios de los combustibles en noviembre y diciembre.

En segundo lugar, la evolución del tipo de cambio. Durante el primer semestre el precio del dólar tuvo una baja importante en el país (pasando de los \$44 a inicios de año a \$40 en junio) y continuó en estos niveles en el segundo semestre, cerrando el año en el entorno de los \$39 aproximadamente. La disminución del tipo de cambio nominal afecta directamente a la baja a los precios de productos importados nominados en dólares; así como también presiona a la baja a los precios de productos que se elaboran con insumos importados.

En tercer lugar, la política monetaria desarrollada por el Banco Central, tuvo un sesgo fuertemente contractivo en el transcurso de 2022, pasando la tasa de política monetaria de 5,75% a inicios al año hasta 11,50% a finales del mismo. Si bien hemos sido críticos con esta orientación, por los efectos negativos que puede tener sobre la demanda agregada en un período en que la misma recién se estaba recuperando, al tiempo que no es demasiado efectiva a la hora de combatir la inflación en una economía dolarizada como la uruguaya, es probable que haya terminado teniendo un efecto de moderación sobre los precios, en particular por el canal del tipo de cambio. La suba de la tasa de interés en pesos hace más atractivas las inversiones financieras en esta moneda, contribuyendo a la apreciación del peso en relación al dólar. Se debe evaluar si el beneficio en términos de reducción de la inflación provocado por la suba de la tasa de interés compensa o no lo que se resigna en términos de actividad económica y competitividad.



Fuente: elaboración propia en base a datos del INE.

No obstante la trayectoria descrita anteriormente, cabe destacar que la inflación continúa por fuera del rango meta establecido por el BCU (3% a 6%).

Rubros que explican la variación del Índice de Precios al Consumo en 2022

En primer lugar debemos señalar que en el mes de noviembre de 2022 el Instituto Nacional de Estadística (INE) implementó un cambio de base en la medición del IPC. Esta medida busca actualizar y reflejar de manera más precisa la canasta de consumo de los hogares uruguayos. Si bien esto produjo algunas modificaciones en las divisiones de productos que componen la canasta del IPC, el INE hizo públicas las tasas de variación interanual de los distintos grupos de productos.

Si combinamos las tasas de variación de precios con la ponderación de cada rubro en la nueva canasta del IPC, podemos ver que las divisiones con mayor incidencia en el IPC global del año 2022 fueron *Alimentos y Bebidas No Alcohólicas*, seguido por *Vivienda* y finalmente *Restaurantes y Hoteles*. Entre estas tres divisiones estarían explicando algo más de la mitad del total de la inflación del año.

DIVISIÓN DE PRODUCTOS	Ponderación Base Octubre 2022	Variación Anual INE	Incidencia (Ponderación x Variación)
TOTAL IPC	100,00%	8,29%	8,29%
Alimentos y Bebidas No Alcohólicas	25,80%	11,77%	3,04%
Vivienda, agua, electricidad, etc.	13,00%	7,66%	1,00%
Restaurantes y alojamiento	8,30%	10,74%	0,89%

Fuente: elaboración propia en base a datos del INE.

En el caso de los *Alimentos*, si bien hacia finales de año se percibe cierta moderación en algunos productos de alto peso en la canasta de consumo como la carne vacuna, cierra el año con un incremento de 11,77% es decir más de tres puntos por encima de la media de los precios. Productos lácteos, aceites y grasas, infusiones, pan y cereales acumularon importantes incrementos a lo largo del año.

Cabe señalar que el incremento de los productos alimenticios por encima de la inflación general es especialmente preocupante, porque genera un sesgo negativo hacia los hogares de menores ingresos, que gastan una proporción más alta de su presupuesto en alimentos y por ende, son afectados en mayor medida por el incremento de estos productos.

En lo que respecta a *Vivienda*, el incremento de los precios de esta división estuvo en línea, incluso algo por debajo, del IPC general. Su alta incidencia en la inflación del año se explica por la alta ponderación de este rubro en la canasta del IPC. Lo que más se destaca en este agrupamiento de productos es el incremento en el Super Gas, que subió un 13% entre enero y mayo de 2022, aunque luego no se volvió a ajustar. También subieron por encima del IPC general los combustibles sólidos (leña) y algunos servicios relacionados con la vivienda.

Finalmente, en el caso de los precios de la división *Restaurantes y Hoteles*, la variación de más del 10% en el transcurso del año seguramente se explique por el incremento de algunos insumos clave para la elaboración de comidas en restaurantes y similares, así como cierta recomposición de la demanda que pueda estar operando en sectores de actividad que habían sido muy afectados por las restricciones de movilidad durante la pandemia.

Perspectivas de la inflación para 2023

La inflación es una variable sujeta a incertidumbre, dado que la afectan diversos factores (internos y externos) que pueden operar en distintas direcciones y con distinta intensidad. A esto se agrega que los tiempos recientes vienen siendo excepcionales (pandemia, guerra, cambios geopolíticos) lo que sin lugar a dudas dificulta en mayor medida la certeza de las proyecciones.

Para el año 2023 el Fondo Monetario Internacional proyecta un panorama complejo, con un crecimiento mundial de 2,7% en lugar del 3,2% observado en el año 2022 y con varias economías que podrían ingresar en una recesión. La economía china estaría creciendo en el entorno de 4% en el año 2023, una tasa más alta que la registrada en 2022 que fue de bajo crecimiento, pero significativamente más baja que las tasas de crecimiento registradas en las últimas décadas y que hicieron del gigante asiático uno de los principales “motores” de la economía mundial. En este panorama de menor expansión de la demanda, sería esperable que los precios de los commodities mantuvieran una tendencia decreciente o al menos de estabilidad (aunque esto también dependerá de lo que ocurra con la evolución de la oferta de estos productos) lo cual podría colaborar en un sentido de moderación de la inflación interna en nuestra economía.

La política monetaria estadounidense, en principio mantendría el sesgo contractivo, más allá que las autoridades de la FED han declarado que se reservan la posibilidad de modificar la tasa de interés de referencia en caso de que se entienda que hay riesgos de ingresar en una recesión.

A nivel interno, la trayectoria de la inflación dependerá de varios factores. En primer lugar, si la política monetaria del gobierno mantiene su carácter contractivo, priorizando el control de la inflación por sobre otras variables macroeconómicas relevantes como el tipo de cambio y la propia actividad económica. En su última reunión del año, el Banco Central resolvió incrementar 0,25 puntos porcentuales la tasa de interés de referencia, en lugar de los 0,50 anunciados anteriormente. En segundo lugar, el comportamiento futuro de los precios también estará influenciado por la política de tarifas públicas. En buena parte de los primeros tres años de esta administración, el gobierno ha priorizado por sobre todas las cosas el frente fiscal, pero cabe preguntarse si al acercarse el período electoral, se comenzará a priorizar en mayor medida la contención de las tarifas públicas. En tercer lugar, la trayectoria de la inflación también dependerá de cómo se desarrolle

el traslado de las tendencias internacionales de los precios, hacia el mercado interno.

De acuerdo a los distintos factores mencionados, esperamos un nivel de inflación en el entorno de 7,5% para el año que comienza.

Inflación y Salario Real al cierre de 2022

El Índice Medio de Salarios de noviembre de 2022 (último dato conocido hasta el momento) se ubicó 9,61% por encima de su valor de noviembre del año anterior. En el mismo período la inflación se ubicó en 8,46%. De esta manera el salario real medio registró una variación “punta a punta” positiva en 1,1% hacia el cierre del año 2022. Comparado con el mismo momento pre pandemia (noviembre de 2019) el salario real medio se ubica 2,3% por debajo.

Si tomamos el promedio del salario medio de enero/noviembre de 2022 este valor está 0,7% por debajo del período enero/noviembre de 2021 y 3,9% por debajo de igual período pre pandemia (enero/noviembre de 2019).

No hay dudas que el salario real medio es actualmente inferior que el que había en el año 2019. Las diferencias en el análisis se pueden dar en cuanto a lo ocurrido en la comparación entre 2022 y 2021. Esto se explica por la dinámica del Índice Medio de Salarios y la inflación en el transcurso de esos dos años.

Si se toma el último dato de salario real, es decir el de noviembre de 2022, como en dicho mes la inflación ya había empezado a desacelerarse, al tiempo que los salarios nominales tuvieron un repunte desde mediados de año, siguiendo esta metodología el resultado da que hacia final de año el salario real medio tiene una variación interanual positiva. Es en base a esta comparación “punta a punta” donde se mira la situación de fin de año y se compara con la situación de fines del año pasado, que hay quienes afirman que ya se inició la recuperación del salario real.

Si tomamos el promedio de enero a noviembre de 2022, lo que parece más razonable si lo que queremos es hacer un balance del conjunto del año (el dato de diciembre aun no se conoce) el salario real medio cayó 0,7% respecto del año pasado, es decir, no inició la recuperación en 2022. Aun a falta de conocer el dato de IMS de diciembre, podemos afirmar con seguridad que el promedio del Índice de Salario Real Medio de 2022 estará por debajo del promedio de ese índice en 2021. Esto se debe a que durante buena parte del año, sobre todo en el primer

semestre, la evolución del Índice Medio de Salarios estuvo persistentemente por debajo de la inflación. Otra forma de plantear lo mismo es que de los 11 meses del año en que tenemos dato de Índice Medio de Salarios, en 8 de ellos la inflación interanual estuvo por encima de la evolución del salario medio y solamente en 3 meses (agosto, octubre y noviembre, a los que se agregará diciembre) la variación interanual del Índice Medio de Salarios se ubicó por encima de la inflación.

Más allá de la discusión sobre lo ocurrido con el salario real medio en 2022 respecto a 2021, que si tomamos la variación “punta a punta” muestra un aumento de 1,1% y si tomamos los “promedios anuales” muestra una disminución de 0,7% como decíamos anteriormente; desde nuestro punto de vista la principal crítica a realizar sobre esta trayectoria proviene de la comparación con la evolución del Producto Bruto Interno desde 2019.

La economía está más de 3 puntos porcentuales por encima de su nivel pre pandemia y el salario real medio y la masa salarial real están por debajo, lo que ilustra claramente que los trabajadores asalariados hemos perdido participación en el ingreso nacional. Aun recuperando el nivel de salario real de 2019 a final de este quinquenio, considerando las proyecciones de crecimiento económico y de empleo, con esta política económica la participación de la masa salarial en el ingreso nacional va a haber disminuido, mientras que el capital habrá incrementado su participación.

Comentarios sobre eventuales correctivos de inflación a Enero de 2023

El grueso de las ramas de actividad del sector privado, tienen resoluciones de consejos de salarios que van hasta el 30 de junio de 2023, por lo cual en enero de 2023 tendrán los ajustes pautados en función de la inflación proyectada y/o la recuperación acordada y recién hacia mediados de año tendrán que aplicar los correctivos de inflación en función de la inflación que se registre en ese momento.

Hay algunos sectores puntuales que tienen acuerdos salariales con vigencia a partir de enero del presente año, que prevén un correctivo anual que debería aplicarse a partir del 1ro de enero de 2023. En esos casos el monto del correctivo dependerá de cuáles hayan sido los ajustes por inflación otorgados en el período anterior, sobre el cual se calcula el correctivo.

Presentamos un ejemplo. Un sector de actividad que tuvo un ajuste de 3,7% por inflación esperada en enero de 2022 y de 2% por inflación esperada en julio de

2022, si prevé un correctivo anual a pagar a partir del 1ro de enero de 2023, el mismo se calcula de la siguiente manera:

Ajuste por concepto de inflación esperada en 2022 = $1,037 \times 1,02 = 1,0577 = 5,77\%$

Inflación efectiva en 2022 = 8,29%

Correctivo = $1,0829 / 1,0577 = 1,0238 = 2,38\%$

Este monto debería acumularse a los porcentajes de ajuste previstos por concepto de inflación proyectada y/o recuperación para el tramo siguiente del convenio.