

APUNTES SOBRE LA INFLACIÓN

Primer Trimestre de 2022

Introducción

El martes 5 de abril, el Instituto Nacional de Estadística (INE) publicó el dato de inflación correspondiente al mes de marzo de 2022, con lo que se cuenta con la información relativa al primer trimestre del año. De acuerdo a los datos oficiales, los precios al consumo tuvieron un incremento promedio de 1,11% en comparación al mes anterior. Este porcentaje se ubicó en línea con nuestra estimación mensual (1,2%) y algo por encima de la mediana de las expectativas de los analistas especializados, relevadas por el BCU, que ubicaban al crecimiento de los precios al consumo mensual en 0,87%.

Con esta información, la inflación acumulada en el primer trimestre de 2022 es de 4,4% mientras que la inflación interanual, es decir, el incremento de los precios acumulado de los últimos 12 meses a marzo, se ubica en 9,4%. De esta manera, y como era esperable en función de las subas de precios que se están registrando, la inflación siguió en marzo la tendencia alcista que viene mostrando desde mayo del año pasado y se volvió a ubicar, por décimo mes consecutivo, por encima del rango meta de 3% a 7% interanual definido por el Banco Central del Uruguay.

La inflación en el primer trimestre de 2022

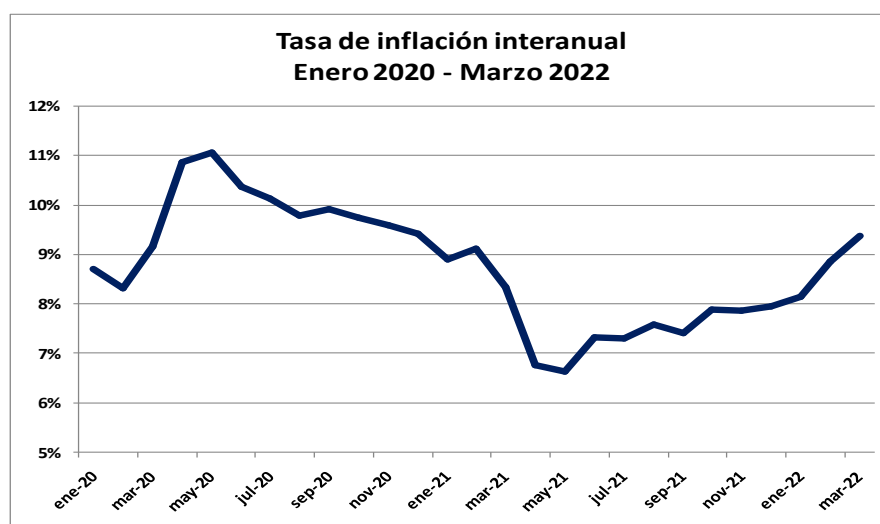
En los primeros meses del año 2022 se produjo una aceleración en el ritmo inflacionario, continuando una tendencia que ya se venía apreciando desde mediados del año pasado. De esta forma, al mes de marzo, la inflación interanual (medida por la variación del Índice de Precios al Consumo en los últimos 12 meses a ese mes) se ubicó en 9,4%, lo que supone el registro más elevado desde diciembre de 2020.

Cabe destacar también que la inflación acumulada en lo que va del año asciende a 4,4%, lo que resulta un porcentaje muy elevado tratándose de solamente tres meses. Hay que tener presente que la estimación de inflación del gobierno es 3,7% para todo el primer semestre y esa fue la cifra incorporada en los ajustes salariales recibidos en enero por la mayoría de los trabajadores del sector privado. En el caso de los trabajadores del sector público, se recibió un ajuste que tiene un componente de inflación proyectada de 5,8% para todo el año, porcentaje del cual más de tres cuartas partes ya fueron absorbidas por el incremento de precios registrado en el primer trimestre.

En los primeros tres meses de 2022 los productos que en mayor medida contribuyeron a explicar la inflación son los *alimentos y bebidas no alcohólicas*. Este rubro tuvo un incremento promedio de 7,1% en este período y explica cerca de la mitad de la inflación general del trimestre.

Factores que explican la trayectoria reciente de los precios

Luego de la fuerte alza inflacionaria registrada en los meses de marzo a mayo de 2020, se produjo una gradual moderación del ritmo de incremento de los precios, hasta ubicarse por debajo del 7% interanual en los meses de abril y mayo de 2021. No obstante, a partir de ese momento los precios volvieron a acelerarse de manera significativa hasta alcanzar el 9,4% actual. La trayectoria de la inflación en los últimos dos años puede visualizarse en el gráfico más abajo.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INE.

La inflación es un fenómeno multicausal. No puede soslayarse la importancia del contexto internacional, dado que los precios de buena parte de los bienes, se fijan en el mercado mundial. Por otro lado, debemos analizar la forma particular en que las presiones inflacionarias internacionales operan en cada economía nacional concreta, en función de las relaciones sociales existentes entre los distintos agentes económicos privados, así como el rol de la política económica.

En los últimos meses asistimos a un escenario de alta inflación internacional. Esto se debe tanto a las políticas de expansión monetaria realizadas por las potencias económicas como estrategia ante la crisis de la pandemia, como por el fuerte repunte de la demanda de alimentos y *commodities* en general. A modo ilustrativo, el Índice de Precios de Alimentos elaborado por la FAO tuvo un aumento de 21% en los últimos 12 meses. Los productos alimenticios que nuestra economía exporta, tienen su precio determinado en función del mercado internacional, con lo cual las presiones inflacionarias externas se trasladan a los precios internos.

La “inflación transable” es decir el aumento promedio de los precios de los bienes comercializables internacionalmente, muestra en nuestro país un incremento más de 10%

interanual, casi un punto por encima de la inflación general. Esto va en el sentido de confirmar la hipótesis de que actualmente las presiones inflacionarias tienen su origen principalmente a nivel externo.

Entre junio de 2021 y marzo de 2022 los combustibles tuvieron incrementos muy importantes en sus precios, lo que tiene como consecuencia la propagación de las presiones inflacionarias al conjunto de la economía. Esto se dio a pesar de que el gobierno, en varias ocasiones durante este período, ajustó los precios por debajo de lo que establecía el informe técnico de la URSEA que toma como referencia el Precio de Paridad de Importación. El Gas Oil (principal combustible utilizado para la producción y distribución de bienes) aumentó su precio en 34% en los últimos 10 meses. Por su parte, los precios de la Nafta y el Super Gas crecieron 28% y 20% respectivamente en igual período.

El criterio de ajustar los precios de los combustibles todos los meses, como establece el Art. 235 de la Ley de Urgente Consideración, tiene como uno de los principales riesgos que las presiones inflacionarias que pueden tener componentes transitorios, se trasladan a la economía de forma directa y pueden terminar teniendo efectos permanentes.

Otro aspecto a tener en cuenta para explicar el incremento de la inflación, es la estructura de los mercados predominantes en la economía uruguaya. La existencia de empresas con poder monopólico u oligopólico en núcleos relevantes de las cadenas de producción, distribución y/o comercialización de productos (en particular de alimentos y otros bienes de primera necesidad) les permite remarcar los precios y moverse de manera más ventajosa en un contexto inflacionario. De esta forma, el incremento de precios que enfrenta la mayoría de la población, tiene como contraparte una concentración de ganancias extraordinarias en estas grandes empresas.

A los factores reseñados, que vienen operando en mayor o menor medida desde hace varios meses, se suma más recientemente el conflicto bélico en Europa del Este. Este hecho ha provocado una presión muy importante al alza de los precios de algunos productos alimenticios, como los derivados del trigo, puesto que la región donde se desarrolla dicho conflicto es una de las zonas de mayor producción de este grano a nivel mundial. También se han incrementado fuertemente los precios de los fertilizantes y de los energéticos en general, lo que provoca una presión inflacionaria general por el lado de los costos de producción.

Finalmente, cabe mencionar que en el primer trimestre del año 2022 se produjo un incremento muy importante de los precios de las verduras, explicado por razones de carácter estacional. Entre enero y marzo los precios promedio de las verduras se incrementaron un 39% aportando aproximadamente un punto porcentual de los 4,4 puntos de inflación del trimestre.

Como puede apreciarse en el cuadro a continuación, en los últimos 12 meses, los precios de los alimentos crecieron significativamente por encima de la media y explican más de un

tercio de la inflación general. Los precios de los combustibles muestran también fuertes incrementos, con incidencia directa en los precios al consumo vía costos de transporte personal (nafta) y costos de vivienda (gas). El resto de la inflación se reparte entre los restantes rubros no incluidos en el cuadro.

CONCEPTO	Abril 2021 - Marzo 2022	
	Aumento	Incidencia
IPC GENERAL	9.4%	9.4%
Alimentos y bebidas	12.4%	3.2%
Carne	16.6%	1.2%
Legumbres y hortalizas	23.1%	0.6%
Pan y cereales	10.4%	0.6%
Transporte	12.6%	1.3%
Combustibles transporte personal	28.2%	0.7%
Vivienda	6.6%	0.9%
Gas	22.3%	0.2%
Alquileres	5.1%	0.2%

Fuente: Elaboración propia en base a datos del INE.

Las medidas implementadas

Desde agosto del año pasado, el Banco Central (BCU) comenzó a aplicar una política monetaria de sesgo más contractivo, con el objetivo de contribuir a la reducción de la inflación. En 7 meses se hicieron 5 ajustes de la tasa de política monetaria (TPM), pasando de 4,5% en julio de 2021 a 7,25% en febrero de 2022, aunque todavía se ubica en terreno negativo en términos reales. De esta manera, se apunta a encarecer el crédito al consumo y estimular el ahorro. No obstante, en un contexto como el actual, donde las presiones inflacionarias provienen del mercado internacional y no tanto de la demanda interna, la política monetaria tiene un impacto muy reducido. Además, su efecto debe ser calibrado a la luz del impacto negativo que pueda tener en una economía que recién está empezando a recuperarse tras la caída de 2020.

Por otro lado, si bien el ajuste en el precio de los combustibles se ha ubicado por debajo de lo establecido por los informes mensuales de la URSEA, los incrementos han sido significativos y han contribuido a propagar la inflación. El gobierno nacional podría haber optado por no incrementar o incluso por reducir algunas tarifas particularmente sensibles en hogares de ingresos medios y bajos (Super Gas, tarifa eléctrica en el tramo de menor consumo) asumiendo el costo fiscal transitorio que dichas medidas pudieran implicar.

En las últimas semanas, las perspectivas de una profundización de la inflación por la guerra, llevaron al gobierno a tratar de operar sobre algunos precios en el nivel del consumo final. En esta dirección se tomó la medida de exoneración del IVA para el asado (aprobado el 22 de marzo) y se propuso otro proyecto que exonera de dicho impuesto la venta de algunos productos panificados (pan blanco común, galleta de campaña, fideos y pastas). Todos estos productos tienen IVA mínimo (10%) y con estas medidas de forma transitoria dejan de tributar IVA.

En primer lugar, cabe aclarar que el impacto de estas medidas en la canasta de consumo es marginal. Sumando todos los productos, se trata de aproximadamente el 3% de la canasta de consumo de los hogares. Por ende, una reducción del IVA de 10% a 0% tiene un impacto del orden de 0,3% en términos de ahorro para los hogares. A modo de ejemplo, en un presupuesto global del hogar de \$30.000 el ahorro que se estaría obteniendo sería de \$90 solamente.

En segundo lugar, es al menos incierto que esta medida se transfiera de forma total al precio final al consumidor, pudiendo quedar al menos parcialmente absorbida por las empresas en la cadena de comercialización. Esto se podría evitar si la rebaja se implementara mediante medios de pago electrónicos.

Perspectivas para lo que resta del año

Proyectar la trayectoria de la inflación es una tarea sumamente compleja en un contexto de fuerte incertidumbre como el que vivimos actualmente, con numerosas variables que actúan de distintas formas y con diferente intensidad sobre el nivel de precios de la economía.

Es probable que en los próximos meses sigan operando algunos factores que están generando presiones inflacionarias, como el fortalecimiento de la demanda de alimentos particularmente desde China. Por su parte, en referencia a los incrementos en los precios de los combustibles que se han producido en el período reciente, es posible que sigan impactando sobre los precios al consumo en los próximos meses, por la vía de los costos de producción y distribución. Las consecuencias del conflicto bélico en Ucrania en términos de inflación se deberían ir moderando luego del impacto inicial, aunque el panorama en este sentido es bastante difícil de prever. Finalmente, es esperable que el aumento de precios de las verduras se revierta por su carácter estacional, contribuyendo a moderar la inflación.

Luego de transcurrido el primer trimestre del año ajustamos al alza nuestra proyección de inflación para el año 2022 en un punto porcentual en comparación con el informe trimestral anterior. Suponemos que, aunque en los meses que siguen la inflación se ubicará en niveles más elevados, descenderá hasta ubicarse algo por encima del 8% a fin de año.

Considerando los ajustes salariales recibidos en los meses de julio y enero pasados, así como los pautados para el mes de julio próximo en los distintos sectores de la actividad privada, junto a la proyección de inflación mencionada en el párrafo precedente, es altamente probable que la llamada “recuperación” del salario real (o dicho de forma más rigurosa, el retorno a los niveles salariales de comienzos de 2020) se vea postergada¹. Esto es, en la medida en que durante el primer año de vigencia de las resoluciones adoptadas en los Consejos de Salarios de julio pasado, la distancia entre la inflación estimada por el gobierno (e incorporada en los ajustes) supere a la efectiva en 2 puntos o más, la recuperación se postergará hasta la finalización de la ronda, cuando se paguen los correctivos. Si bien algunos grupos de negociación incorporaron correctivos intermedios, se trata de la minoría (aproximadamente 30% del total); y son los más, los que deberán esperar otro año para dicha corrección.

La elevada inflación y la importante distancia que hay entre ésta y las estimaciones gubernamentales en relación al crecimiento de los precios, provocan no solamente que el proceso de recuperación se vea enlentecido y que el primer tramo de la recuperación se postergue hasta mediados de 2023; sino que ponen en jaque el compromiso de que los salarios finalicen el actual período de gobierno en el mismo nivel real que tenían al comienzo. Vale recordar que la propuesta del Ejecutivo era que en estos primeros dos años se recuperaran tan solo entre 1,2 y 1,6 puntos de los 4,2 perdidos. Aunque en algunos grupos se acordaron porcentajes superiores, fueron muy pocos quienes lograron incorporar el 100% de lo perdido y por tanto, es fundamental acelerar el proceso de recuperación.

Teniendo en cuenta que también el salario real del sector público se verá deteriorado en la medida en que tuvieron un único ajuste anual de 7%, es altamente probable que el salario real promedio caiga por tercer año consecutivo.

Finalmente, a mediados de este año hay una nueva convocatoria a la negociación colectiva. Se trata de una ronda pequeña en cuanto a cantidad de ocupados ya que abarca principalmente a los trabajadores de los sectores calificados como “muy afectados por la pandemia” y que a mediados del año pasado ingresaron en una nueva ronda “puente” de un año más de caída del salario real. Estos trabajadores, en este año percibieron un único ajuste salarial de 3% por lo que cuanto mayor es la inflación en el período, mayor será su pérdida salarial, la que se acumulará al 4,2% perdido del año anterior. Sin duda para este conjunto de trabajadores será más difícil volver a los niveles de salario real de comienzos de 2020, aspecto de gran preocupación si tenemos en cuenta además que se trata de sectores de ingresos comparativamente bajos.

Para estos ocupados también será difícil negociar, si los ajustes futuros no incorporan estimaciones de inflación más realistas que las del gobierno o si no se introducen otros mecanismos para proteger el poder de compra de los ingresos como pueden ser correctivos más periódicos o cláusulas de salvaguarda.

¹ Estrictamente, el salario y el bienestar perdido no se recupera, lo que se puede lograr es volver a alcanzar los niveles de salario real anteriores.