

8 de julio, 2022

INFORME

Inflación y precios

APUNTES SOBRE LA INFLACIÓN 2do trimestre de 2022

Introducción

El martes 5 de julio, fue publicado por el Instituto Nacional de Estadística (INE) el dato de inflación correspondiente al mes de junio de 2022, con lo que se completa la información del primer semestre del año. De acuerdo a estos datos oficiales, en junio, el Índice de Precios al Consumo (IPC) tuvo un incremento de 0,59% respecto al mes anterior. Este guarismo se ubicó en línea con nuestra estimación mensual y con la mediana de las expectativas de los analistas especializados, relevadas por el BCU (0,50%).

Con esta información, la inflación acumulada en el primer semestre del año es de 6,04% mientras que el incremento de los precios en los últimos 12 meses a junio (también llamada inflación interanual) se ubicó en 9,29%. Luego de un período de progresiva aceleración de los precios entre el último tramo de 2021 y los inicios de 2022, en los cuatro meses que van de marzo a junio de este año, la inflación se ha mantenido en una franja entre 9,2% y 9,4%. Estos porcentajes se encuentran significativamente por encima del rango meta interanual definido por el Banco Central del Uruguay (3% a 7%).

La inflación en el segundo trimestre de 2022

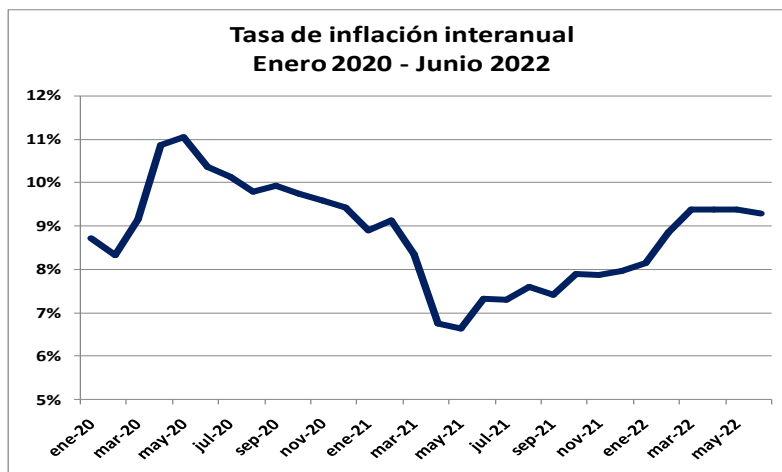
En el segundo trimestre del año la inflación se ha ubicado persistentemente por encima del 9% interanual. Si observamos la trayectoria desde mediados del año pasado, podemos ubicar dos períodos diferenciados. En primer lugar, una etapa de marcada aceleración inflacionaria entre julio de 2021 y marzo de 2022, en que el incremento del IPC interanual pasó de 7,30% a 9,38%. En segundo lugar, un período de tres meses donde se mantiene el ritmo de incremento de precios, en porcentajes en el entorno de 9,2% a 9,4% interanual.

Cabe señalar también que la inflación acumulada en lo que va del presente año asciende a 6,04% lo que resulta un porcentaje elevado para un semestre. Hay que tener presente que la estimación de inflación del gobierno era de 5,8% para todo el año 2022¹ y ese fue el porcentaje incorporado en la mayoría de los ajustes salariales del sector privado y del sector público. Como puede apreciarse, la inflación ocurrida en el primer semestre ya absorbió más que el total de ajuste salarial por inflación de todo el año.

¹. La estimación de inflación del gobierno, incorporada en la Rendición de Cuentas 2020 era de 5,8% para el año 2022, y fue la que se incorporó en los ajustes salariales. La Rendición de Cuentas 2021, entregada al Parlamento el 30 de junio pasado, elevó la estimación de inflación del gobierno al 8,5% para este año.

Factores que explican la trayectoria reciente de los precios

Como puede apreciarse en el gráfico más abajo, desde mediados del año 2021 la inflación se ha ido acelerando progresivamente, hasta instalarse en un nivel por encima del 9% interanual en los últimos meses.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INE.

Como hemos planteado en Informes anteriores, la inflación es un fenómeno multicausal. Para una economía pequeña y abierta como la uruguaya, lo que sucede en el contexto internacional es fundamental para explicar lo que sucede con la inflación interna, en el entendido de que los precios de buena parte de los bienes que consumen los hogares uruguayos, se fijan en el mercado mundial. Por otro lado, es preciso 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 papel que juega la política económica.

La inflación a nivel internacional se encuentra en los niveles más altos en décadas. Este escenario se explica por la conjunción de varios factores. Por una parte, es una consecuencia de las políticas expansivas desarrolladas por las potencias económicas durante la crisis del COVID-19 y como estrategia de salida de la misma. Por otro lado, la salida de la pandemia trajo consigo la recuperación de la demanda de productos alimenticios y otros commodities, en particular desde los países asiáticos, que provocó un incremento significativo de sus precios. Finalmente el conflicto bélico en Europa del Este iniciado en febrero de este año y actualmente en curso generó presiones inflacionarias adicionales, por tratarse de países productores de alimentos y de fertilizantes, así como por la inestabilidad que una situación conflictiva como esta provoca en la economía mundial.

A modo de ejemplo, el Índice de Precios de Alimentos elaborado por la FAO tuvo un aumento de 23% en los últimos 12 meses y se encuentra alrededor de 60% por encima de su valor previo a la pandemia. Los alimentos que nuestra economía exporta, tienen su

precio determinado principalmente en función del mercado internacional, con lo cual estas presiones inflacionarias externas se trasladan a los precios internos.

En los últimos 12 meses, los combustibles tuvieron incrementos significativos en sus precios en nuestro país, lo que tiene como consecuencia la propagación de las presiones inflacionarias al conjunto de la economía. El precio del Gas Oil acumula un incremento de 43% en los últimos 12 meses mientras que el precio de la Nafta se incrementó un 24% en igual período. En el caso del Gas Oil, se trata del combustible que constituye el costo de producción del agro, la industria, el transporte de los productos y también el transporte de pasajeros. Ambos porcentajes de aumento se encuentran sensiblemente por encima de la inflación general.

En términos estructurales, la inflación en nuestro país se relaciona con la estructura de los mercados predominantes en la economía uruguaya. Las empresas con posición monopólica u oligopólica en eslabones clave de las cadenas de producción, distribución y comercialización de productos les da la posibilidad de moverse de manera más ventajosa en un contexto inflacionario, remarcando precios como forma de recomponer su margen de rentabilidad y en algunos casos apropiando ganancias extraordinarias. La otra cara de la carestía que enfrenta la mayoría de la población, es la concentración de las ganancias por parte de grandes empresas de capital nacional o extranjero.

Como puede verse en el cuadro, los dos rubros con mayor incidencia en el incremento del IPC interanual a junio, fueron *Alimentos y bebidas alcohólicas* y *Transporte*, que sumados explican poco menos de la mitad de la inflación total del período. En el caso de los productos alimenticios, se destacan por su monto y por su incidencia en la canasta de consumo de los hogares, los incrementos en los precios de las carnes, panes y cereales, así como de los productos lácteos. Estos bienes ya venían con aumentos importantes en sus precios desde la segunda mitad de 2021 pero algunos de ellos se aceleraron luego de iniciado el conflicto bélico en Europa del Este. A modo ilustrativo, los precios de los panes y cereales, pasaron de aumentar a una tasa de aproximadamente 7% interanual a finales del año pasado a casi 14% a junio de 2022.

En el caso del rubro transporte, el principal factor estuvo dado por el impacto directo del incremento en el precio de las naftas y el gas oil para equipo de transporte personal, aunque también hay un impacto vía incremento de los precios del transporte público terrestre. Sumado a esto, más difícil de cuantificar y proyectar a futuro, el impacto indudable que tienen los incrementos en los precios de los combustibles de forma indirecta, en los precios del conjunto de los productos de la canasta de consumo, en especial de los productos alimenticios.

CONCEPTO	Julio 2021 - Junio 2022	
	Aumento	Incidencia
IPC GENERAL	9.3%	9.3%
Alimentos y bebidas no alcohólicas	10.9%	2.8%
Carne	12.4%	0.9%
Pan y cereales	13.7%	0.7%
Leche, queso y huevos	13.5%	0.4%
Transporte	13.6%	1.4%
Combustibles y lubricantes para equipo de transporte personal	29.8%	0.7%
Transporte de pasajeros por carretera	10.4%	0.3%
Vivienda	7.2%	1.0%
Alquileres	5.2%	0.2%
Gas	19.5%	0.2%

Fuente: Elaboración propia en base a datos del INE.

Las medidas implementadas

En el trimestre que va entre abril y junio de 2022 el Banco Central (BCU) continuó acentuando el sesgo más contractivo de la política monetaria, tendencia que ya venía desarrollándose en los meses anteriores. Se realizaron dos ajustes al alza de la tasa de política monetaria (TPM), llevándola de 7,25% que es el valor en que estaba al inicio del mes de marzo a 9,25% en el mes de junio. No obstante, cabe aclarar que la tasa todavía se ubica en terreno levemente negativo en términos reales, considerando que la inflación interanual se ubica en 9,29% actualmente.

Estas medidas apuntan a encarecer el crédito, estimular el ahorro y de esta forma reducir las presiones inflacionarias por el lado de la demanda de bienes y servicios. Como decíamos en Informes anteriores, entendemos que en el contexto actual, las presiones inflacionarias provienen fundamentalmente del mercado internacional y no tanto de la demanda interna, con lo cual la política monetaria tiene un impacto muy acotado. Incluso sería pertinente discutir si estos ajustes de la TPM, no tienen o podrán tener un efecto negativo en la actividad económica interna, que recién se está recuperando de la caída ocurrida en el año 2020.

En el caso de los combustibles, como decíamos más arriba, en el año móvil sus precios se han incrementado significativamente por encima del IPC, provocando un impacto directo importante en el costo de vida de los uruguayos (aumento de los precios de los combustibles para vehículos y Super Gas) así como también impactos que se propagan por la vía de los costos de producción y comercialización del conjunto de los bienes. Las medidas de mantener el precio de la garrafa de Super Gas durante el invierno y reducir su precio en un 50% para los hogares que cobran transferencias monetarias del MIDES, son medidas que pueden contribuir a mitigar estos incrementos anteriores y aliviar a los hogares, particularmente aquellos que se ubican en la escala de ingresos más bajos.

Luego de algunas medidas puntuales para reducir los precios de algunos productos alimenticios vía exoneración de IVA, que calificamos de muy insuficientes, el Poder

Ejecutivo resolvió una reducción de aranceles a la importación de harina y aceites, que son algunos de los productos que más se venían encareciendo en los últimos meses.

En primer término, es bastante complejo proyectar el efecto de estas medidas en el precio final de estos bienes en el mercado uruguayo, puesto que el mismo depende de una serie de factores (diferencia entre el precio de mercado y el precio de importación, peso de la modificación del arancel en el precio del producto, entre otros). Pero es al menos dudoso que estas medidas se trasladen efectivamente al precio final de los productos, pudiendo ser este beneficio apropiado por agentes que participan de la cadena de distribución y comercialización de los mismos. En segundo término, las medidas respecto a las importaciones, entrañan un riesgo para la industria nacional y particularmente para los trabajadores de estos sectores. Entendemos que es importante tratar de reducir los incrementos de precios de estos rubros sensibles para los sectores populares, pero en este contexto, sería más razonable y efectivo el camino de la reducción transitoria de IVA a un conjunto más grande de productos y el control mediante medios electrónicos de que dicha exoneración se traslade al precio final.

Perspectivas para lo que resta del año

En un contexto de alta incertidumbre a nivel internacional, resulta sumamente complejo proyectar la trayectoria de la inflación.

Para lo que resta del año 2022 esperamos que la inflación persista en niveles elevados, sensiblemente por encima del rango meta establecido por el gobierno, que además a partir de setiembre de 2022 se acotará a una franja entre 3% y 6% interanual. Esto tiene que ver con que se visualiza que van a continuar las presiones inflacionarias del mercado internacional. No obstante, esperamos una leve desaceleración de la inflación hacia el cierre del año, vinculado a cierta moderación de las presiones inflacionarias externas (en comparación al primer semestre), una moderación del cronograma de ajustes tarifarios vinculada al ciclo político y algo de efecto diferido que puedan tener las medidas tomadas a lo largo del primer semestre por el gobierno nacional. En nuestra proyección la variación del IPC se ubicaría en torno al 8,6% a finales de 2022.

Considerando los ajustes salariales recibidos por los distintos sectores de la actividad pública y los trabajadores estatales, así como los previstos a partir del 1º de julio, es altamente probable que el salario real medio no aumente en el año 2022 respecto a 2021. De esta forma el poder de compra del promedio de los trabajadores asalariados se seguirá ubicando en un nivel aproximadamente 4% inferior al que se tenía antes de la pandemia. El proceso de retorno a los niveles de salario real previos a la pandemia, si bien estaba previsto que comenzaría en el año 2022 estaría quedando postergado para 2023, por la aceleración de los niveles de inflación y la insuficiencia de los porcentajes de ajuste salarial para la mayoría de los sectores, en comparación con dichos niveles de inflación.

Algunos cálculos relevantes a tener en cuenta al 30 de junio de 2022

Correctivo de inflación al 30 de junio de 2022:

Los trabajadores que tienen acordado cobrar un correctivo de inflación al 30 de junio de 2022, por la inflación ocurrida entre julio de 2021 y junio de 2022, deberán tener en cuenta lo siguiente. En primer término, que la inflación en este período fue 9,29% como mencionamos más arriba en este Informe. El otro elemento a considerar son los ajustes recibidos por concepto de inflación proyectada o esperada a lo largo de ese mismo período.

La mayoría de las mesas de negociación de la actividad privada cobraron los porcentajes por concepto de inflación esperada propuestos por el Poder Ejecutivo, es decir, 1,8% en julio de 2021 y 3,7% en enero de 2022. En el acumulado estos porcentajes llegan a un guarismo de 5,57% por inflación proyectada para el año móvil.

El correctivo se calcula entonces de la siguiente forma:

$$1,0929 / 1,0557 - 1 = \mathbf{3,52\%}$$

Por lo tanto, el correctivo a percibir por estos sectores asciende a 3,52%. A este porcentaje deben adicionarse los porcentajes acordados para el período julio 2022 – diciembre 2022, por concepto de inflación esperada para ese período y recuperación salarial.

Cabe mencionar que los sectores que hayan tenido otros porcentajes de ajuste por inflación, deben considerar esos otros valores para el cálculo del correctivo.

Pérdida de salario real de los trabajadores que no tienen correctivo:

Hay un conjunto importante de mesas de negociación que tienen resolución de Consejos de Salarios con vigencia julio de 2021 a junio de 2023, que incorporaron en las mismas, los contenidos sugeridos en los lineamientos del Poder Ejecutivo para la 9ª ronda de negociación, que incluían un único correctivo final. Para estas unidades de negociación, en caso de no haber acordado (en la última convocatoria) incorporar un correctivo al 30 de junio de 2022 ni adelanto del mismo, estos sectores cerrarán a junio de 2022 un segundo año consecutivo de pérdida de salario real.

Entre julio de 2020 y junio de 2021 la pérdida fue de 4,2% para quienes pasaron por la llamada ronda puente de Consejos de Salarios. Entre julio de 2021 y junio de 2022 los lineamientos del Poder Ejecutivo establecían ajustes por inflación acumulados de 5,57% y un 0,49% de recuperación en el total del año. Al ser la inflación efectiva del período mayor a la suma de la inflación proyectada y la recuperación (6,09%) y no habiendo previsto correctivo, en lugar de recuperación se configura una nueva pérdida. En los porcentajes del ejemplo presentado más arriba, la nueva caída en este año será de:

$$1,0929 / 1,0609 - 1 = \mathbf{3,02\%}$$

Esta pérdida de 3,02% se adiciona a la caída de 4,2% de la Ronda Puente y recién se corregirá (la primera parte) cuando se cobre el correctivo al 30 de junio de 2023.

Pérdida de salario real para los sectores que tuvieron dos ronda puente consecutivas:

Los sectores que fueron considerados “muy afectados por la pandemia” entre los que se encuentran algunos rubros de la gastronomía y hotelería, transporte de pasajeros y actividades vinculadas a la cultura y el deporte, tuvieron –en su mayoría²- dos años de “ronda puente” lo que implicó una fuerte pérdida de poder de compra del salario. Con el IPC de junio podemos calcular la pérdida ocurrida en estos dos años para estos sectores, que abarcan aproximadamente 35.000 trabajadores en total.

La inflación entre julio de 2020 y junio de 2022 asciende a 17,30% acumulado mientras que estos sectores de actividad tuvieron únicamente dos ajustes salariales nominales de 3% cada uno a lo largo de igual período (total de ajuste salariales 6,09%).

La pérdida acumulada en estos dos años se calcula:

$$1,1730 / 1,0609 - 1 = 10,57\%$$

². De las 16 unidades de negociación que pasaron por la ronda puente para “sectores muy afectados por la pandemia” en la novena ronda, entre julio de 2021 y junio de 2022, 14 ya habían pasado por la ronda puente anterior (entre julio de 2020 y junio de 2021), en la cual habían tenido una caída de salario real de 4,2%.