

Octubre, 2022

INFORME

Inflación y precios

APUNTES SOBRE LA INFLACIÓN Tercer trimestre de 2022

Luego de un 2do trimestre de relativa estabilidad, en el 3er trimestre del año se volvió a acelerar la inflación y a setiembre, la misma se ubicó en 9,95% en el registro anual.

Este porcentaje se ubica muy por encima de las proyecciones gubernamentales, y fundamentalmente, está por arriba del crecimiento que vienen registrando los ingresos laborales, provocando así una pérdida en el poder de compra de los mismos.

Preocupa especialmente la suba en el precio de los alimentos, que acumula un aumento interanual de 14% y afecta en mayor medida a los hogares más pobres, que destinan un porcentaje más elevado de sus ingresos a la compra de estos bienes.

Introducción.-

El 5 de octubre, el Instituto Nacional de Estadística (INE) hizo público el dato del Índice de Precios al Consumo (IPC) correspondiente al mes de setiembre. De esta forma, se cuenta con la información completa de la trayectoria de la inflación para el tercer trimestre de este año.

De acuerdo a este dato de carácter oficial, en setiembre de 2022 el IPC tuvo un incremento de 0,84% respecto al mes anterior. Este porcentaje se ubicó por encima de la mediana de las expectativas de los analistas, relevadas por el BCU (0,50%), y también por encima de nuestra estimación para el mes (0,60%).

Con esta información, la inflación acumulada en los primeros nueve meses de 2022 es de 8,65% mientras que el incremento de los precios en los últimos 12 meses a setiembre (también llamada variación del IPC interanual) se ubicó en 9,95%.

Luego de un período de progresiva aceleración de los precios entre el último tramo de 2021 y los inicios de 2022, seguida por una estabilización de la inflación en niveles altos, en la franja entre 9,2% y 9,4% durante los meses de marzo a junio, la inflación siguió en aumento y con esta aceleración en setiembre se ubica prácticamente sobre los dos dígitos. Ya son siete meses consecutivos con una inflación interanual por encima del 9%, con el agregado que en el último trimestre la tendencia es a la aceleración de los precios.

Los porcentajes registrados en los últimos meses se encuentran significativamente por encima del rango meta interanual definido por el Banco Central del Uruguay ya que a partir de setiembre el rango quedó establecido entre el 4% y el 6%.

La inflación en el tercer trimestre del año.-

En el tercer trimestre del año la inflación ha ido mostrando una aceleración. Si miramos la trayectoria de los precios desde mediados del año 2021 podemos encontrar períodos diferenciados. En primer término, 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%. Posteriormente 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. Finalmente, un trimestre donde el guarismo de inflación primero supera el 9,5% (julio y agosto 2022) y luego, se instala en 9,95% en el mes de setiembre.

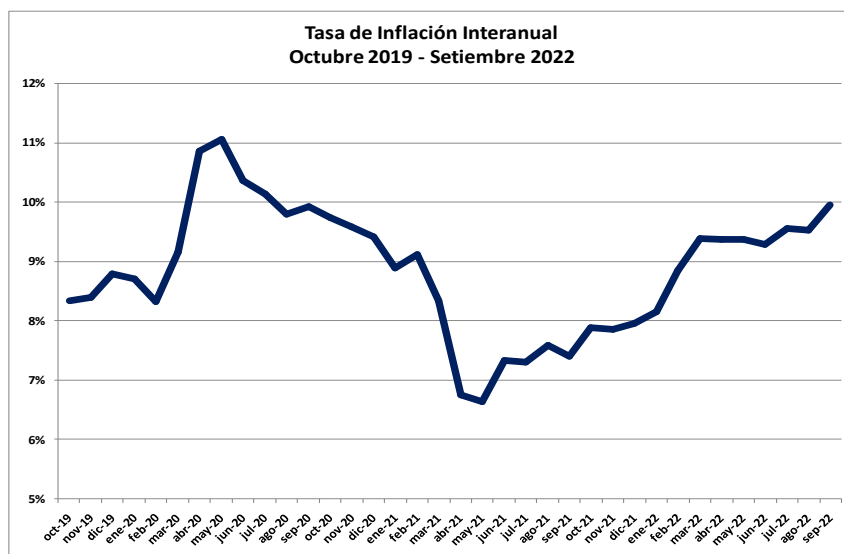
La trayectoria de la inflación “subyacente” o núcleo inflacionario -esto es, quitando las tarifas públicas (ya que se trata de precios administrados por el Estado) y los productos con alta volatilidad estacional, como es el caso de frutas y verduras- tuvo una leve moderación en setiembre. Así a este mes, la inflación subyacente se ubicó algo por debajo del IPC general pero de todas formas en el trimestre junio-setiembre osciló entre el 9,5% y el 9,8% interanual.

Cabe acotar también que la inflación acumulada en lo que va del año asciende a 8,65% lo que resulta un porcentaje elevado para los primeros nueve meses del año. A modo comparativo, en los primeros nueve meses de 2021 la inflación acumulada fue 6,69%. La estimación de inflación del gobierno, a principios de año, era de 5,8% para todo 2022; y ese fue el porcentaje incorporado en la mayoría de los ajustes salariales del sector privado y del sector público.

En la exposición de motivos de la actual rendición de cuentas, el gobierno ajustó al alza su proyección de inflación al 8,5% para todo el año. No obstante, el incremento de los precios de los nueve meses transcurridos de 2022 ya ha superado esa cifra.

Factores que explican la trayectoria reciente de los precios.-

Como puede apreciarse en el gráfico que aparece a continuación, desde mediados de 2021 la inflación se ha ido acelerando progresivamente, hasta instalarse en un nivel por encima del 9% interanual desde marzo pasado y ha tenido una nueva aceleración en los últimos meses.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INE.

El cuadro resumen que aparece a continuación muestra los rubros con mayor incidencia en el incremento del IPC interanual a setiembre. En este sentido, la mayor incidencia en la suba de precios interanual es del rubro *Alimentos y bebidas alcohólicas*, seguido por *Transporte* y en tercer lugar *Vivienda*. Estos tres rubros sumados explican algo más de la mitad de la inflación total del período.

Año móvil Octubre 2021 - Setiembre 2022		
Rubros y Subrubros	Aumento	Incidencia
IPC General	9.95%	9.95%
Alimentos y Bebidas No Alcohólicas	13.31%	3.47%
Legumbres y hortalizas	35.45%	0.92%
Pan y cereales	15.65%	0.83%
Carne	8.77%	0.64%
Leche, queso y huevos	15.59%	0.47%
Transporte	10.91%	1.11%
Combustibles y lub. para eq. transporte personal	14.58%	0.34%
Transporte de pasajeros por carretera	12.25%	0.29%
Vivienda	7.24%	0.99%
Alquileres efectivos del alojamiento	5.27%	0.19%
Gas	18.90%	0.16%

Fuente: Elaboración propia en base a datos del INE.

Como suele ocurrir con los fenómenos económicos, insertos en una realidad histórica y social determinada, la inflación es un fenómeno multicausal.

En una economía pequeña y abierta como la uruguaya, el contexto internacional es fundamental para comprender lo que sucede con la inflación a nivel interno, puesto que

los precios de una parte importante de los bienes que consumen los hogares uruguayos se fijan en el mercado internacional. Por otra parte, es preciso analizar la forma concreta en que las presiones inflacionarias internacionales operan en cada economía nacional, en función de las relaciones sociales existentes entre los distintos agentes económicos privados, así como el papel que juega la política económica.

Como señalábamos en el Informe anterior¹, la inflación internacional se ubica en los niveles más altos en décadas. Esto tiene que ver con algunos procesos que se vienen desarrollando en forma simultánea, pero que en conjunto han llevado a un incremento muy significativo de los precios particularmente de las materias primas.

De todas formas, cabe destacar que en los últimos meses, esta tendencia al incremento de los precios internacionales de las materias primas, ha mostrado una reversión relativa, aunque se siguen ubicando por encima de los niveles previos a la pandemia. A modo de ejemplo, el Índice de Precios de los Alimentos elaborado por la FAO se encuentra alrededor de 45% por encima de su valor previo a la pandemia, pero viene teniendo cinco bajas mensuales consecutivas. Similar tendencia está mostrando el precio del petróleo, que alcanzó su máximo hacia mediados de este año para luego iniciar una trayectoria descendente en el transcurso del tercer trimestre.

En los últimos 12 meses, el rubro con mayor incidencia en el aumento del IPC, fueron los *Alimentos y bebidas no alcohólicas*. Este grupo de productos explica por sí solo más de un tercio de la inflación de este período. En particular, los precios de los alimentos acumulan un incremento de 14% en el último año móvil. Aparte de los precios de las verduras, cuya variación responde principalmente a cuestiones estacionales, vienen mostrando fuertes aumentos los precios de los productos panificados, los lácteos, las infusiones, aceites y grasas; todos ellos por encima del aumento promedio del IPC interanual. La carne, por su parte, producto cuyos aumentos de precio venían teniendo un impacto significativo en la suba de precios, se desaceleró en los últimos dos meses.

Los ajustes al alza en los precios de los combustibles, que se produjeron entre principios de 2021 y mediados de 2022, tuvieron un fuerte impacto en la inflación, como fue analizado en informes anteriores. Entre el 1º de setiembre y el 1º de octubre se definieron rebajas en los precios de la nafta y mantenimiento del precio del Gas Oil. De cualquier manera, cabe señalar que estas rebajas son de una magnitud reducida en comparación con la sucesión de incrementos anteriores. Esto conduce a que el precio de los combustibles continúe ubicándose bastante por encima del nivel que tenía antes de que comenzaran las subas de precios en 2021, y aún teniendo en cuenta estas rebajas, el crecimiento ha sido muy superior a la suba promedio de precios. Además, es importante

1. <https://www.cuestaduarte.org.uy/index.php/informes-y-documentos-del-instituto/economicos/inflacion-y-precios>

señalar que así como las subas en los precios de los combustibles impactaron de forma indirecta en el incremento de los precios al consumo, no es claro que estas rebajas puntuales vayan a tener el efecto inverso.

En el caso del dato de setiembre, el rubro *Transporte* tuvo una disminución mensual de 0,45% explicada por el ajuste a la baja del precio de las naftas. Si no se hubiera producido esa medida, la inflación ya se hubiera ubicado por encima del 10% interanual.

Como también hemos planteado en Informes anteriores, en términos estructurales, la inflación en Uruguay se relaciona con la estructura de los mercados predominante en la economía. Las empresas con posición monopólica u oligopólica en los núcleos principales de las cadenas de producción, distribución y comercialización de productos, tienen 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 apropiándose de ganancias extraordinarias. Por lo tanto, la otra cara del alza de precios que enfrenta la mayoría de la población, es la concentración de las ganancias por parte de grandes empresas de capital nacional o extranjero.

Las medidas implementadas.-

En los últimos meses el Banco Central (BCU) ha profundizado el sesgo contractivo de la política monetaria, tendencia que ya venía desarrollándose en los meses anteriores. Se realizaron ajustes al alza de la tasa de política monetaria (TPM), llevándola a 10,25% con la resolución tomada a mediados de agosto. De esta forma, a pesar del aumento de la inflación en setiembre, la tasa de interés de referencia ya se ubica en valores positivos en términos reales.

Esta orientación de la política monetaria tiene como objetivo encarecer el crédito, estimular el ahorro y de esta forma contener las presiones inflacionarias por el lado de la demanda de bienes y servicios. Como hemos señalados en Informes previos, creemos 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 limitado. De hecho, los salarios reales y el consumo de los hogares se encuentran por debajo de los niveles pre pandemia lo que de por sí acota las presiones por el lado de la demanda. El mayor efecto de esta política proviene del impacto que tiene en el corto plazo sobre el valor del dólar.

Si bien los ajustes en la tasa de interés de referencia pueden tener un efecto sobre las presiones inflacionarias en el mediano plazo, fundamentalmente a través de las expectativas de los agentes, también puede afectar negativamente la actividad económica interna. Esto puede operar tanto a través del encarecimiento del crédito, como también

por el efecto a la baja que provoca sobre el precio del dólar, lo que puede ser muy perjudicial para un conjunto de sectores y empresas que enfrentan a la competencia internacional (por ejemplo regional) y que no tienen el margen de ganancia que sí tienen los rubros vinculados a los commodities.

Finalmente, se resolvió prorrogar hasta diciembre la medida de descuento del 50% en el precio de la garrafa de Super Gas para los hogares que cobran transferencias monetarias del MIDES, lo cual parece pertinente y adecuado, en particular en esta situación. No obstante, en un contexto donde las cifras de pobreza no ceden y los incrementos en los precios de los alimentos se intensifican, se deben pensar medidas más contundentes, tanto por el lado de la reducción de precios de productos que afectan particularmente a los hogares más vulnerables como por el lado de los ingresos de estos mismos sectores.

Perspectivas para lo que resta del año y principios del año próximo.-

En un contexto de alta incertidumbre a nivel internacional, tanto en lo económico como en lo geopolítico, resulta sumamente difícil proyectar la trayectoria futura de la inflación.

Transcurridos nueve meses de 2022, con un incremento acumulado del IPC de 8,65%, es altamente probable que a fin de año la inflación se ubique por encima del 9%. Nuestra estimación puntual, previo a la difusión del dato de setiembre, que terminó ubicándose más de dos décimas por encima de nuestra proyección, era de 9,1%. Faltando apenas tres meses para cerrar el año, pasa a ser muy relevante lo que ocurra en el mes de diciembre con el plan UTE premia, que suele provocar una pequeña baja de la inflación en el último mes del año. La decisión que se tome sobre la aplicación de dicha medida (que se vincula con la resignación fiscal que el gobierno esté dispuesto a hacer) tendrá resultados sobre la inflación de cierre del año.

Para el año 2023 proyectamos que la inflación persista en niveles por encima del rango meta definido por el gobierno. Pero si se consolida la moderación de los precios internacionales de los commodities, es probable que también se desacelere la inflación doméstica. Empero en un contexto donde los fundamentos de la demanda, no permiten avizorar presiones adicionales por ese frente. Para la trayectoria de la inflación del año próximo también será importante lo que ocurra con los ajustes de tarifas en enero de 2023 y de los combustibles a lo largo de los siguientes meses, ya comenzando a vislumbrarse el ciclo electoral.

Proyectamos que la inflación para mediados del año próximo se ubique entre 8% y 8,5% aproximadamente. En este sentido, las unidades de negociación que adoptaron

resoluciones en el marco de la novena ronda de Consejos de Salarios del sector privado, tendrán ajustes por concepto de correctivo importantes en junio de 2023, por la brecha existente entre los porcentajes por concepto de inflación esperada incorporados en los ajustes salariales y la inflación que efectivamente viene ocurriendo.

Con la proyección de inflación que manejamos para mediados del año que viene, aquellos sectores que tuvieron ajustes por inflación en línea con los propuestos por el Poder Ejecutivo para la novena ronda, y tuvieron correctivo por inflación anual durante este año, igualmente tendrán un correctivo a mediados del año que viene del orden del 3%. Esto implica suponer una inflación de entre 8% y 8,5%, en comparación con los ajustes semestrales por inflación que se ubicaron en 2% y 3% semestral. En el caso de los sectores que no tuvieron correctivo en julio de 2022, el porcentaje es mucho mayor, ya que al finalizar los convenios tendrán correctivos por la diferencia entre la inflación efectiva acumulada en estos dos años y los ajustes incorporados a cuenta de la suba de precios. De acuerdo a nuestras estimaciones, ese correctivo por inflación será superior al 6,5% al 30 de junio de 2023.

En Base a Lineamientos del Poder Ejecutivo 9a Ronda			
Mes	Ajustes por Inflación	Inflación Efectiva	Correctivo
Jul-21	1,8%		
Ene-22	3,7%		
Acumulado Año Móvil	5,6%	9,3%	3,5%
Jul-22	2,0%		
Ene-22	3,0%		
Acumulado Año Móvil	5,1%	8,2% (estimado)	3,0% (estimado)
Acumulado 2 Años	10,9%	18,3% (estimado)	6,7% (estimado)

Fuente: Elaboración propia en base a datos del INE y proyecciones del ICUDU.