

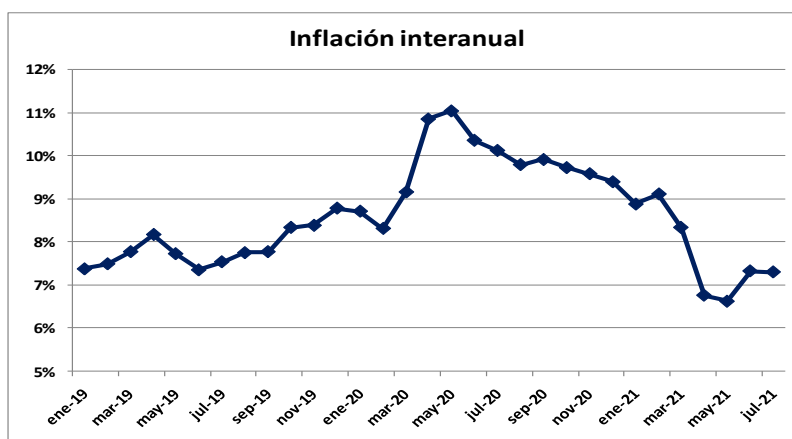
APUNTES SOBRE LA INFLACIÓN

Julio de 2021

A comienzos de agosto fue publicado por el Instituto Nacional de Estadística (INE) el dato de inflación correspondiente al mes de julio de este año. De acuerdo a esta información oficial, los precios al consumo se incrementaron 0,52% en el mes, guarismo que se ubicó en línea con nuestra proyección mensual (0,5%) y algo por debajo de la mediana de las expectativas del conjunto de los analistas especializados relevadas por el BCU (0,64%)¹.

El incremento acumulado de los precios al consumo en los siete meses transcurridos del año 2021 es de 5,3%; mientras que la inflación interanual, esto es, el incremento de los precios acumulado de los últimos 12 meses a junio, se ubicó en 7,3%. Así, el ritmo inflacionario se estancó, si se lo compara con el mes anterior; a la vez que los datos de los últimos dos meses implicaron una aceleración respecto a la inflación del bimestre abril-mayo.

De esta manera, el incremento de los precios volvió a situarse por encima del rango meta de 3% a 7% interanual definido por el Banco Central del Uruguay.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INE.

Dato mensual – Julio de 2021

Los rubros de la canasta de consumo que tuvieron mayor incidencia en el incremento de los precios en el mes de julio fueron el *Transporte* (0,12 puntos porcentuales), seguido por *Alimentos y bebidas no alcohólicas* (0,09 p.p.) y *Bienes y servicios diversos* (0,09 p.p.).

1. <https://www.bcu.gub.uy/Estadisticas-e-Indicadores/Encuesta-Expectativas-Inflacion/iees05i0721.pdf>

En el caso del *Transporte*, el factor que explica la alta incidencia de este rubro en la inflación mensual es el ajuste al alza registrado en el precio de los combustibles para vehículos de uso personal (Nafta y Gas Oil). Si bien el aumento se verificó en el mes de junio, como el mismo no se realizó el primer día del mes sino a los 8 días, aproximadamente tres cuartas partes de la suba impactaron en la inflación de junio² mientras que la porción restante (cuarta parte de la suba) tuvo su impacto en el mes de julio. A dicho efecto se suma el aumento decretado a partir del 1 de julio, el que tuvo impacto durante todo el mes de julio. Como resultado de ambos efectos, el incremento mensual de *Combustibles para vehículos* fue 3,2% lo que implica una incidencia de 0,07 p.p. sobre la inflación mensual. El resto del impacto del rubro transporte en el aumento del IPC total del mes se explica de forma repartida por otros productos que componen dicho rubro y que también registraron aumentos (vehículos, conservación y reparación de vehículos, transporte de pasajeros por aire).

En lo que respecta a *Alimentos y bebidas no alcohólicas*, algunos productos de alta incidencia en la canasta de consumo, registraron subas por encima de la inflación promedio, impactando fuertemente en la inflación mensual. Este es el caso del pan y los cereales, la carne y las bebidas. La caída de los precios de frutas y verduras (productos que se caracterizan por una alta volatilidad de un mes a otro) no alcanzó a compensar los incrementos antes mencionados. La suba en los alimentos explicó poco más de una sexta parte de la suba promedio de los precios.

Finalmente, en el rubro *Bienes y servicios diversos*, sobresale el incremento mensual de los seguros relacionados con el transporte, que aumentó 3,4% en el mes lo que supone una incidencia de 0,05 puntos porcentuales en el IPC mensual.

Cabe mencionar que el rubro *Prendas de vestir y calzados* es el único de la canasta que disminuyó sus precios en el mes de julio. Esta caída de precios es habitual en los meses de invierno (julio y agosto) por razones estacionales (liquidaciones de temporada).

Dato interanual – Agosto de 2020 a Julio de 2021

En lo que respecta al dato interanual a julio, los rubros con mayor incidencia en la inflación global de 7,3%, son *Alimentos y bebidas no alcohólicas* (1,53 p.p.), seguido por *Vivienda* (0,98 p.p.) y *Transporte* (0,88 p.p.). De cualquier manera, como puede observarse, la incidencia de la inflación en el último año móvil estuvo bastante distribuida entre rubros, de manera que ninguno de ellos individualmente explica una porción importante de la misma.

Como se planteó en informes anteriores, los *Alimentos y bebidas no alcohólicas* se incrementaron en el año 2020 por encima del promedio de los precios al consumo,

2. Ver Apuntes sobre la inflación correspondiente al mes de junio, Instituto Cuesta Duarte, PIT.CNT. <https://www.cuestaduarte.org.uy/sites/default/files/media/2021-07/Apuntes%20sobre%20inflaci%C3%B3n%20-%20Junio%202021.pdf>

particularmente en marzo y abril de ese año, bimestre en que este rubro acumuló un muy fuerte incremento de 6,7%. En los meses posteriores (finales de 2020 y primeros meses de 2021), fruto de la estabilización del tipo de cambio, dicha tendencia se fue moderando. No obstante, en junio y julio de 2021, los precios de los productos alimenticios en su conjunto se volvieron a acelerar. Destaca en estos últimos meses la tendencia al aumento de carnes, aceites y grasas, así como de las bebidas.

El precio de los alimentos es una variable a la que se debe prestar mucha atención, por la importancia que tiene particularmente sobre los hogares de menores recursos, los que destinan una porción comparativamente más alta de sus ingresos totales a este rubro. En el último año móvil los subrubros de productos alimenticios que han tenido mayores incrementos han sido los *aceites y grasas* (33,6%) y las *bebidas* (14%).

En relación al rubro de *Vivienda*, en la comparación interanual se observa un incremento de los *Alquileres* algo por debajo del IPC promedio, impulsado en buena medida por el contexto de crisis sanitaria. De todos modos, por su peso en la canasta de gasto total, las subas en este rubro tienen una gran relevancia en el IPC global. En el caso de la *Electricidad*, otro de los rubros que conforman los gastos en vivienda, como se mencionó en el informe anterior³, la doble suba de tarifas registrada en el correr del primer año del gobierno que asumió en marzo de 2020, hizo que este componente tuviera una incidencia muy importante en la suba de precios de la vivienda. Sin embargo, el registro interanual a junio de este año solamente incorpora el aumento de 5% efectuado en enero de este año.

También el gas tiene una incidencia importante en el rubro (18,3% interanual, como se observa en el cuadro que sigue), particularmente a partir del doble aumento del precio del Súper Gas en lo que va de 2021 (en enero y junio). Se trata de un bien que consumen en mayor medida los hogares de ingresos bajos y medios en términos relativos a su presupuesto, lo que hace que estos incrementos resulten especialmente preocupantes.

En suma, los precios de los bienes y servicios relacionados con la *Vivienda*, si bien se incrementaron levemente por debajo del IPC promedio en el cálculo interanual, por su peso en la canasta de consumo, se ubican como segundo rubro de mayor incidencia en la inflación global del último año móvil.

Finalmente, el aumento del rubro *Transporte*, se siguió acelerando, al igual que venía sucediendo en los últimos meses, y se ubicó en julio claramente por encima de la inflación promedio. Dentro de este rubro destacan particularmente, las subas de los combustibles y lubricantes para uso de equipo de transporte personal, tanto por su peso en la canasta como por el hecho de que acumulan un crecimiento interanual de 17,8%.

3. Ver referencia anterior.

Año Móvil Agosto 2020 - Julio 2021		
Rubros y Subrubros	Aumento	Incidencia
IPC General	7.30%	7.30%
Alimentos y Bebidas No Alcohólicas	5.87%	1.53%
Carne	7.66%	0.56%
Pan y cereales	6.10%	0.32%
Aguas minerales, refrescos, jugos	14.03%	0.31%
Aceites y grasas	33.60%	0.24%
Vivienda	7.15%	0.98%
Alquileres efectivos	6.78%	0.25%
Electricidad	5.00%	0.23%
Gas	18.28%	0.16%
Transporte	8.67%	0.88%
Combustibles y lubricantes vehículo personal	17.80%	0.41%
Transporte de pasajeros por aire	43.81%	0.16%
Transporte de pasajeros por carretera	5.82%	0.14%

Fuente: Elaboración propia en base a datos del INE.

En síntesis, como planteamos en informes anteriores, tras un año 2020 de registros muy elevados de inflación, fundamentalmente en el primer semestre, el ritmo de incremento de los precios se ha venido moderando en 2021, aunque en el último bimestre tuvo un repunte. No obstante, debemos señalar que la moderación de precios registrada en los primeros meses de 2021, se produjo fundamentalmente en los rubros que habían aumentado de forma muy significativa en la primera parte del año 2020 (en particular, los alimentos). Por lo tanto, esta disminución en el ritmo de incremento de los precios se verifica partiendo de niveles de precios relativamente elevados.

Perspectivas respecto a la evolución de los precios.-

En función de lo expuesto anteriormente y de que el dato de IPC de julio fue cercano a nuestra proyección, mantenemos las perspectivas que teníamos en relación a la evolución de los precios para lo que resta del año y que han sido expuestas en los informes correspondientes a los meses de mayo y junio. En cuanto a la mayor parte de las tendencias económicas relevantes, mantenemos el análisis presentado el mes pasado, dado que las mismas se han mantenido o reforzado en algunos casos.

En lo que respecta a los distintos factores que, desde nuestro punto de vista, van a estar operando sobre la evolución de los precios en lo que resta del año y en un horizonte posterior, en algunos casos en sentido contrapuesto, identificamos los siguientes:

Entre los *aspectos que pueden actuar en sentido de mantener moderada la inflación*, se ubica la evolución del dólar. Más allá de los aspectos extraordinarios o inesperados que pueden llevar a modificar el precio de la moneda estadounidense, se espera que dicha variable se mantenga estable, con un leve incremento en lo que resta del año, contribuyendo a sostener la moderación de la inflación.

Un segundo elemento que puede ir en el sentido de una moderación de la inflación, es el fuerte deterioro de la demanda interna, que se manifiesta muy claramente desde el inicio de la pandemia y se ha profundizado en lo que va del presente año, producto de la caída que siguen registrando los ingresos de los hogares. Es esperable que este factor continúe presionando a la baja los precios, particularmente en algunos rubros volcados a la demanda interna. Tal como decíamos en el informe anterior, los lineamientos salariales del Poder Ejecutivo para el sector privado y el proyecto de ley de rendición de cuentas, contribuyen a reforzar una perspectiva de fuertes dificultades para la recuperación de la demanda interna en el corto y mediano plazo.

En contraposición, un *factor que podría seguir impactando al alza en los precios al consumo* en los próximos meses es la fuerte tendencia al incremento que registran los precios internacionales de los commodities alimenticios. Más allá de que por motivos de especulación en los mercados internacionales estos precios pueden tener fluctuaciones bruscas y luego moderarse, parece claro que desde hace varios meses sus subas se sustentan en fundamentos sólidos (sobre todo por la demanda de estos productos que realiza China) que es esperable que se mantengan o incluso profundicen en los próximos meses. El índice de precios de alimentos de la FAO, tuvo su “pico” en el mes de mayo y luego registra dos bajas mensuales consecutivas, pero se sigue ubicando fuertemente por encima de sus niveles de hace un año (31% por encima del nivel de dicho indicador en julio de 2020). Como se mencionó antes, este es un aspecto a monitorear más detalladamente por la sensibilidad de estas subas en los hogares de menores ingresos.

Otro elemento a considerar es el efecto indirecto que tendrá el aumento que tuvieron los combustibles sobre el resto de los precios y que se va trasladando con el correr del tiempo. Los fuertes incrementos de los combustibles registrados entre junio y julio fundamentan las expectativas de alza en diferentes precios de la canasta de consumo en los próximos meses. A modo de ejemplo, el propio Banco Central en su informe trimestral de política monetaria, ajustó un punto porcentual al alza sus expectativas de inflación para el cierre de 2021.

Esto se refuerza con la posibilidad de que haya nuevos ajustes de los precios de los combustibles en los próximos meses, en función del nuevo marco normativo establecido en la Ley de Urgente Consideración respecto a estos ajustes de precios. Si bien los precios de los combustibles podrían bajar cuando el precio del crudo disminuye, lo cual debería contribuir a que el resto de los precios también baje, la experiencia nos indica que en una economía con fuerte peso de los oligopolios en las cadenas de producción y distribución, los precios tienen alta flexibilidad al alza pero muy poca flexibilidad a la baja.

Sumado a lo anterior, y considerando que el gobierno viene priorizando fuertemente sus objetivos fiscales, es esperable que se verifiquen nuevos ajustes de las tarifas, en particular la de la electricidad, que es la que tiene mayor poder recaudatorio, siendo también la que más incide en la inflación. Este elemento estaría

operando en un horizonte algo más lejano, dado que estas tarifas se suelen ajustar en enero.

Finalmente, como también mencionábamos en informes anteriores, el dato de inflación al cierre del año está fuertemente influido por la implementación del plan “UTE Premia” que se viene llevando adelante en el mes de diciembre desde hace varios años. Si este año no se llevara adelante dicho plan, o se modificaran los criterios de implementación del mismo, priorizando el frente fiscal (recaudación) por sobre el inflacionario, podría dar lugar a una inflación de cierre del año superior a la que se registraría si se mantiene el beneficio tal cual se venía aplicando hasta el año pasado. Por el momento no se cuenta con información oficial a este respecto para diciembre de 2021 lo que dificulta algo las proyecciones para el mes de diciembre.

De esta manera, según nuestras estimaciones, de no ocurrir eventos inesperados y considerando los elementos de incertidumbre existentes, en los próximos meses la inflación interanual no volverá a los niveles extraordinariamente bajos registrados en los meses de abril y mayo, sino que se mantendrá algo por encima del 7% como ha ocurrido en los meses de junio y julio.

Para el segundo semestre del año, siempre sujeto a cómo impacten los distintos factores reseñados anteriormente y el manejo de la política económica por parte del gobierno, esperamos que la inflación interanual se ubique algo por encima de los registros de la primera parte del año y al cierre de 2021 se sitúe entre 7,3% y 7,5%. Considerando que en el primer semestre del año la inflación fue de 4,75%, de acuerdo a estas proyecciones, en el segundo semestre se ubicaría entre 2,4% y 2,6%, por encima de la estimación que el gobierno propone incorporar en los ajustes salariales para este período (1,8%).