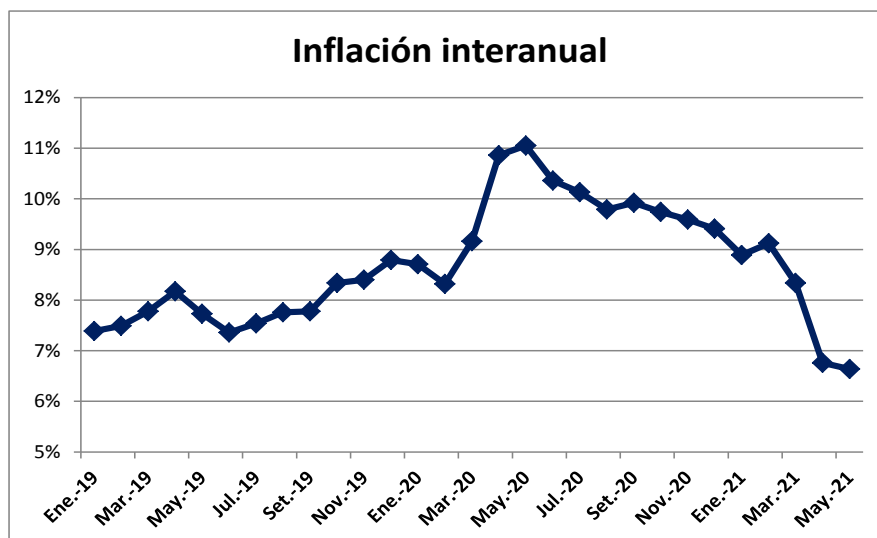


## APUNTES SOBRE LA INFLACIÓN

### Mayo de 2021

El 3 de junio el Instituto Nacional de Estadística (INE) hizo público el dato de inflación correspondiente al mes de mayo. De acuerdo a los datos oficiales, los precios al consumo se incrementaron 0,46% en este mes, guarismo que está en línea con nuestra proyección (0,5%) y también con las expectativas del resto de los analistas especializados relevadas por el BCU (0,5%).

En lo que respecta a la inflación interanual, esto es, al incremento de los precios acumulado de los últimos doce meses a mayo, la misma se ubicó en 6,64%. Esto implica una continuidad de la baja de la inflación, tras la fuerte desaceleración que se había producido el mes pasado. De esta manera, la inflación se ubica por segundo mes consecutivo dentro del rango meta vigente definido por el Banco Central (entre 3% y 7% interanual).



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INE.

#### Dato mensual – Mayo de 2021

Los rubros de la canasta de consumo que tuvieron mayor incidencia en el incremento de los precios en mayo fueron *Alimentos y bebidas no alcohólicas* (0,22 puntos porcentuales), seguido de lejos por *Vivienda* (0,07 p.p.) y *Transporte* (0,06 p.p.).

En el caso de los *Alimentos y bebidas*, los mismos tuvieron un incremento en conjunto por encima del IPC promedio, a pesar de que las frutas registraron una nueva disminución en mayor por razones estacionales. Esto se puede explicar por el aumento generalizado de los precios de los alimentos en el mercado internacional, factor que se viene trasladando a los precios internos. En el caso de la *Vivienda* destaca el aumento de los alquileres (aunque por debajo del IPC promedio de este mes) y el de los

impuestos domiciliarios. Finalmente, en el rubro *Transporte* sobresale el incremento mensual en los precios de los pasajes aéreos.

Por otra parte, al igual que en el mes anterior, en mayo se registra una reducción del IPC de los rubros *Recreación y cultura*, así como *Educación*. Nuevamente esto se asocia a las reducciones de precios de estos servicios, que se han dado vinculadas a la coyuntura de pandemia.

### **Dato interanual - Junio de 2020 a Mayo de 2021**

En lo que respecta al dato interanual a mayo, los rubros con mayor incidencia en la inflación global de 6,64%, son *Alimentos y bebidas no alcohólicas* (1,14 p.p), seguido por *Vivienda* (0,89 p.p.) y *Salud* (0,67 p.p).

Como decíamos en el informe anterior<sup>1</sup>, los *Alimentos y bebidas* aumentaron en el año 2020 por encima del promedio de los precios al consumo, particularmente en marzo y abril de ese año, bimestre en que este rubro acumuló un incremento de 6,7%. Posteriormente y hasta la actualidad, fruto de la estabilización del tipo de cambio, dicha tendencia se fue moderando.

El precio de los alimentos es una variable a monitorear con sumo cuidado por el impacto que tiene sobre los hogares, y en particular sobre los de menores ingresos, quienes destinan una porción mucho más alta de sus ingresos totales a este rubro. En el último año móvil los productos alimenticios que han tenido mayores incrementos han sido los *aceites y grasas* (26%) y las *bebidas* (12%).

En los rubros relacionados con la *Vivienda*, observamos un incremento de los *Alquileres* levemente por encima del IPC promedio en la comparación interanual. No obstante, los aumentos de precios de este rubro se moderaron respecto a lo registrado en los años previos, lo que posiblemente se explique por el contexto de crisis que estamos atravesando. En el caso de la *Electricidad*, otro de los rubros que conforman los gastos en vivienda, la doble suba de tarifas registrada en 2020 hacía que este componente tuviera una incidencia importante en la suba de precios de la vivienda. Sin embargo, el registro interanual a mayo de este año solamente incorpora el aumento de 5% efectuado en enero de este año. Por ende, los precios de los bienes relacionados con la *Vivienda* entonces, 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.

Finalmente, el aumento del rubro *Salud*, se colocó significativamente por encima de la inflación promedio. Sin embargo, por tener un peso bastante menor en la canasta de consumo que los *Alimentos* y la *Vivienda*, su incidencia no resultó tan elevada. Se siguen destacando en este rubro, por su peso relativo, los incrementos de los servicios mutuales y los productos farmacéuticos.

---

1. Ver: Apuntes sobre la Inflación – Abril de 2021, Instituto Cuesta Duarte; en: <https://www.cuestaduarte.org.uy/noticias/apuntes-sobre-la-inflacion-abril-2021>

Año móvil Junio 2020 - Mayo 2021		
Rubros, Agrupaciones y Subrubros	Aumento	Incidencia
IPC General	6,64%	6,64%
Alimentos y Bebidas No Alcohólicas	4,37%	1,14%
Pan y cereales	5,67%	0,30%
Leche, queso y huevos	5,73%	0,17%
Aceites y grasas	26,02%	0,18%
Aguas minerales, refrescos, jugos de frutas y de legumbres	11,98%	0,26%
Vivienda	6,48%	0,89%
Alquileres efectivos del alojamiento	7,01%	0,26%
Electricidad	5,00%	0,23%
Salud	8,75%	0,67%
Productos farmacéuticos	10,32%	0,11%
Servicios médicos mutuales y colectivos	7,77%	0,39%

Fuente: Elaboración propia en base a datos del INE.

Como planteamos en el informe pasado<sup>2</sup>, tras un año 2020 de registros muy elevados de inflación, fundamentalmente en el primer semestre, el incremento de los precios se ha venido moderando. Debemos señalar no obstante, que esta moderación se produce sobre todo en 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 para lo que resta del año

En función de lo anterior, las perspectivas que realizamos en relación a la evolución de los precios son similares a las de abril, ya expuestas en el informe anterior<sup>3</sup>. 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.

Por otra parte, se acaba de implementar una suba importante en el precio de los combustibles, la que sin duda repercutirá en buena parte del mes de junio. La variación general de precios es particularmente sensible a las variaciones en los precios de los combustibles ya que es un rubro que incide –directa e indirectamente– en la evolución de los precios de distintos bienes y rubros que componen la canasta a partir de la cual se releva el IPC.

**En síntesis**, en cuanto a los distintos factores que van a operar sobre la evolución de los precios en lo que resta del año, en algunos casos en sentido contrapuesto, identificamos:

2. Igual referencia que en el caso anterior.

3 Ver nota anterior.

Por un lado, entre los aspectos que pueden actuar en sentido de mantener moderada la inflación, se ubica en primer término, la evolución del dólar. Más allá de los aspectos extraordinarios o inesperados que pueden llevar a modificar el precio de la moneda estadounidense, los analistas esperan un aumento leve en el valor del dólar hacia fin de año (de alrededor de 2,5%). En segundo lugar y con una incidencia mayor, el fuerte deterioro de la demanda interna, producto de la caída que siguen registrando los ingresos de los hogares, se espera que continúe presionando a la baja los precios, particularmente en algunos rubros volcados a la demanda interna.

Por el contrario, un factor que puede impactar al alza en los precios al consumo en los próximos meses, es el fuerte incremento que están registrando los precios internacionales de los *commodities* alimenticios, en particular si se mantiene esta tendencia alcista. Como se mencionó antes, este es un aspecto a monitorear más detalladamente por la sensibilidad de estas subas en los hogares de menores ingresos.

Finalmente, como mencionábamos en el informe anterior, 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, esto 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.

De esta manera, según nuestras estimaciones, de no ocurrir eventos inesperados, en los próximos meses la inflación interanual debería tener un progresivo incremento en relación a los bajos guarismos registrados en abril y mayo de 2021. En particular esto ya debería notarse en el mes de junio, dado que la inflación de junio del año pasado fue inusualmente baja (0,02%), por lo que cualquier registro mensual superior a este dato, haría subir la inflación interanual hasta el entorno del 7%. Si sumamos a esto el impacto que tendrá la suba de los combustibles, es altamente probable que la inflación interanual del próximo mes (que es además, la referencia a tomar en cuenta para el cierre de la mayoría de las resoluciones de Consejos de Salarios adoptadas durante la ronda puente) sea algo superior al 7%.

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 se ubique algo por encima de los registros de la primera parte del año y al cierre de 2021 se sitúe en el entorno del 7,5%.