

# APUNTES SOBRE LA INFLACIÓN

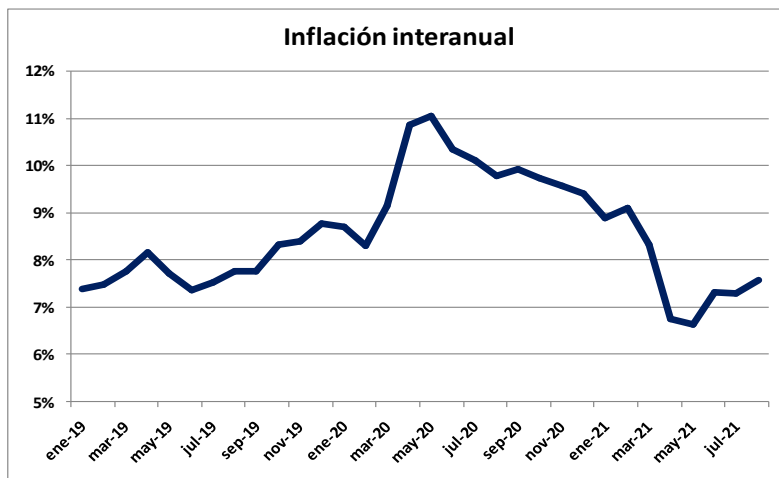
## Agosto de 2021

## Introducción

A comienzos del mes de setiembre fue publicado por el Instituto Nacional de Estadística (INE) el dato de inflación correspondiente al mes de agosto del corriente año. De acuerdo a esta información, de carácter oficial, los precios al consumo se incrementaron en promedio 0,85% en el mes. Este porcentaje se ubica algo por encima de nuestra estimación mensual (0,7%), y más aún en relación a la mediana de las expectativas de los analistas especializados, relevadas por el BCU (0,62%)<sup>1</sup>.

El incremento acumulado de los precios al consumo en los ocho meses transcurridos del año 2021 es de 6,19% mientras que la inflación interanual, esto es, el incremento de los precios acumulado de los últimos 12 meses a junio, se ubicó en 7,59%. Este guarismo indica una aceleración del ritmo inflacionario en comparación a los últimos meses.

Asimismo, cabe señalar que el incremento de los precios volvió a situarse, por tercer mes consecutivo, 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 – Agosto de 2021

Los rubros de la canasta de consumo de los hogares que tuvieron mayor incidencia en el incremento de los precios en el mes de agosto fueron los *Alimentos y bebidas no alcohólicas* (0,23 puntos porcentuales), seguido por los rubros de *Transporte* (0,18 p.p.) y *Salud* (0,14 p.p.).

En el caso de los *Alimentos y bebidas no alcohólicas*, el incremento más relevante se dio en el precio de las carnes. Los precios de estos productos aumentaron en promedio 3% mensual, lo que implica una incidencia en el IPC de 0,22 puntos porcentuales

<sup>1</sup>. <https://www.bcu.gub.uy/Estadisticas-e-Indicadores/Encuesta-Expectativas-Inflacion/iees05i0821.pdf>

(aproximadamente la cuarta parte de la inflación total del mes). Otros productos alimenticios también tuvieron incrementos, pero de menor cuantía e incidencia. Por su parte, las frutas -y especialmente las verduras- registraron una nueva caída mensual, pero dicha disminución no alcanzó para compensar los incrementos en los precios de los alimentos antes mencionados. La suba en los alimentos explicó algo más de la cuarta parte de la suba promedio de los precios en el mes.

En el caso del *Transporte*, el factor principal que explica la alta incidencia de este rubro en la inflación mensual, por tercer mes consecutivo, es el ajuste al alza registrado en el precio de los combustibles para vehículos de uso personal. Fruto del ajuste realizado el 31 de julio, que operó durante todo el mes de agosto, el incremento de *Combustibles para vehículos* fue de 7,9% lo que implica una incidencia de 0,18 p.p. sobre la inflación mensual.

Finalmente, en el rubro *Salud*, se destaca el incremento mensual de los servicios médicos mutuales y colectivos (cuota mutual, órdenes, tickets de medicamentos), componente que se suele ajustar con una periodicidad semestral en febrero y agosto. El aumento de este componente del IPC fue de 2,5% en el mes lo que supone una incidencia de 0,13 puntos porcentuales en la suba de los precios mensuales.

Cabe mencionar que ninguno de los doce grandes rubros del IPC tuvo disminución en su índice de precios en el mes de agosto, siendo *Prendas de vestir y calzados* el que tuvo el incremento más bajo (0,01% de aumento mensual).

### **Dato interanual – Setiembre de 2020 a Agosto de 2021**

En lo que refiere al dato interanual a agosto, los rubros con mayor incidencia en la inflación global de 7,59%, son *Alimentos y bebidas no alcohólicas* (1,73 p.p.), seguido por *Transporte* (1,12 p.p.) y *Vivienda* (0,99 p.p.). De cualquier manera, como puede observarse, la incidencia de la inflación en el último año móvil estuvo bastante “repartida” entre los distintos rubros, de manera que ninguno de ellos individualmente explica una porción importante de la misma.

Luego de que los *Alimentos y bebidas no alcohólicas* crecieran de manera muy fuerte a lo largo de 2020 (con particular intensidad en marzo y abril) y de que dichos precios se moderaran en los meses finales de 2020 y el primer tramo de 2021, desde hace tres meses dicho rubro viene teniendo un nuevo repunte que impacta al alza en el porcentaje de inflación global. El aumento de los precios internacionales de los alimentos que se registra en lo que va de 2021 se traslada a los precios internos, siendo esta fuerza más importante, en los últimos tres meses, que la estabilidad del tipo de cambio, que opera en sentido de mantener baja la inflación.

El precio de los alimentos es una variable que debe ser monitoreada con suma atención, por la relevancia que tiene sobre todo para 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 varios subrubros alimenticios registraron aumentos importantes, por

encima de la inflación promedio, destacándose particularmente los aceites y grasas (35% interanual), así como también las bebidas (12%) y la carne (11%).

Por su parte, el aumento del rubro *Transporte*, se siguió acelerando, por quinto mes consecutivo, ubicándose en agosto 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 26,9% fruto de los cuatro aumentos decretados en lo que va del año.

En relación al rubro de *Vivienda*, en la comparación interanual se observa un incremento de los *Alquileres* algo por debajo del IPC promedio, explicado en buena medida por el contexto de crisis sanitaria.

Dentro de los gastos relacionados con la vivienda, se destaca el impacto del precio del gas, que acumula una suba de 21% en el último año móvil, principalmente debido al doble ajuste en el Súper Gas en lo que va de 2021 (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.

Año Móvil Setiembre 2020 - Agosto 2021		
Rubros y Subrubros	Aumento	Incidencia
<b>IPC General</b>	<b>7,59%</b>	<b>7,59%</b>
<b>Alimentos y Bebidas No Alcohólicas</b>	<b>6,65%</b>	<b>1,73%</b>
Carne	11,03%	0,81%
Pan y cereales	6,84%	0,36%
Aguas minerales, refrescos, jugos de frutas y de legumbres	12,24%	0,27%
Aceites y grasas	34,94%	0,25%
<b>Transporte</b>	<b>11,03%</b>	<b>1,12%</b>
Combustibles y lubricantes para equipo de transporte personal	26,94%	0,62%
Transporte de pasajeros por carretera	6,63%	0,16%
<b>Vivienda</b>	<b>7,25%</b>	<b>0,99%</b>
Alquileres efectivos del alojamiento	6,54%	0,24%
Electricidad	5,00%	0,23%
Gas	21,00%	0,18%

Fuente: Elaboración propia en base a datos del INE.

En síntesis, como venimos planteando 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 fue moderando hacia finales de 2020 y en el primer tramo de 2021; pero en los últimos tres meses tuvo un repunte significativo. Este incremento reciente se explica principalmente por los aumentos de tarifas realizados a partir de junio y por el incremento de los precios de un conjunto de alimentos que tienen alta incidencia en la canasta de consumo de los hogares.

## Perspectiva respecto a la evolución de los precios

Como hemos explicado detalladamente en informes anteriores, la trayectoria de la inflación depende de diversos factores. Algunos de ellos operan en un sentido de presionar a la suba la inflación mientras que otros actúan en un sentido de mantenerla moderada, con distinta intensidad. A su vez, hay factores externos y otros internos; así como algunos que inciden de forma más inmediata y otros que lo hacen de forma gradual y se van trasladando en períodos más largos de tiempo.

Para lo que resta del año 2021 se presentan algunos factores que podrían contribuir a la moderación de la inflación: la estabilidad del dólar, la reciente decisión del BCU de incrementar la tasa de interés de referencia y la continuidad del deterioro de la demanda interna. Sobre este último aspecto, debemos destacar que es expresión de la caída de los ingresos de trabajadores, jubilaciones y gasto público, así como de las dificultades que persisten en el mercado de trabajo.

Por otro lado, sigue habiendo factores que pueden hacer subir la inflación, en particular el fortalecimiento de la demanda internacional de alimentos (sobre todo desde China) que se va trasladando a los precios internos de esos productos. Por su parte, es probable que los incrementos de combustibles realizados en los últimos tres meses, sigan teniendo impacto en otros precios de la canasta de consumo en los próximos meses, a través de los ajustes de costos de producción, distribución y traslado.

Un elemento que agrega incertidumbre es la determinación del precio de los combustibles por parte del gobierno. Hasta el momento, desde el cambio de criterio para la fijación de tarifas, los ajustes han sido al alza. Si baja el precio del crudo, debería bajar el precio de los combustibles, teniendo un impacto positivo sobre la inflación, al menos de manera directa. En cualquier caso, es un elemento que añade incertidumbre a las proyecciones de inflación de corto y mediano plazo.

Para lo que resta del año, siempre sujeto a cómo impacten los distintos factores reseñados anteriormente y el manejo de la política económica por parte del gobierno, mantenemos nuestras proyecciones del informe anterior y 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%).