

APUNTES SOBRE LA INFLACIÓN

Noviembre de 2021

Introducción

El viernes 3 de diciembre, el Instituto Nacional de Estadística (INE) hizo público el dato de inflación correspondiente al mes de noviembre del año 2021. De acuerdo a esta información oficial, los precios al consumo tuvieron un incremento promedio de 0,25% en comparación al mes anterior. Este porcentaje se ubicó en línea con nuestra estimación mensual (0,3%) y algo por debajo de la mediana de las expectativas de los analistas especializados, relevadas por el BCU (0,4%).

La inflación acumulada en los once meses que van del año 2021 es de 8,07% mientras que la inflación interanual, es decir, el incremento de los precios acumulado de los últimos 12 meses a noviembre, se ubicó en 7,86%.

El dato de noviembre marca una estabilidad del ritmo inflacionario respecto al mes anterior. En términos tendenciales, la inflación viene con una trayectoria ascendente en los últimos 6 meses. Asimismo, cabe señalar que el incremento de los precios volvió a situarse, por sexto 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 – Noviembre 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 noviembre fueron *Muebles, artículos para el hogar y para la conservación ordinaria del hogar* (0,11 puntos porcentuales), seguido por los rubros de *Restaurantes y hoteles* (0,08 p.p.) y *Prendas de vestir y calzados* (0,06 p.p.).

Como puede apreciarse, la inflación del mes de noviembre estuvo muy repartida, es decir, ningún rubro ni conjunto de rubros resulta determinante para explicar el crecimiento global de los precios.

Como incrementos de este mes que ameritan comentarios, cabe destacar el incremento del *Servicio doméstico*, fruto del ajuste salarial recibido este mes, así como el aumento del precio de las comidas fuera del hogar.

En el caso de los *Alimentos y bebidas no alcohólicas*, en el mes se produjo una disminución de los precios en este rubro. Dicho resultado se explica enteramente por lo sucedido en *Frutas* y sobre todo en *Verduras*, productos con fuerte volatilidad y alta incidencia en la canasta de alimentos. Las verduras habían tenido un incremento mensual del orden del 11% en octubre, por lo cual era esperable una baja significativa en noviembre, para retomar precios más cercanos a los normales.

No podemos afirmar entonces que exista un cambio de tendencia en la trayectoria de los precios de los alimentos. De hecho, productos como la carne, pan y cereales, dulces e infusiones, continuaron su tendencia al alza, la que viene de meses anteriores.

Mes - Noviembre 2021		
Rubros y Subrubros	Aumento	Incidencia
IPC General	0.25%	0.25%
Muebles, artículos para el hogar y conservación del hogar	1.96%	0.11%
Servicio doméstico	3.30%	0.07%
Restaurantes y hoteles	0.97%	0.08%
Restaurantes, cafés y establecimientos similares	0.90%	0.07%
Prendas de vestir y calzado	1.20%	0.06%
Prendas de vestir	1.34%	0.05%
Transporte	1.76%	0.06%
Conservación y reparación de equipo de transporte personal	1.62%	0.03%
Alimentos y Bebidas No Alcohólicas	-0.77%	-0.20%
<i>Legumbres y hortalizas</i>	-10.86%	-0.28%
<i>Frutas</i>	-1.48%	-0.02%
Carne	0.46%	0.03%

Fuente: Elaboración propia en base a datos del INE.

Dato interanual – Diciembre de 2020 a Noviembre de 2021

En lo que refiere al dato interanual a octubre, los rubros con mayor incidencia en la inflación general de 7,86% continúan siendo *Alimentos y bebidas no alcohólicas* (1,77 puntos porcentuales), seguido por *Transporte* (1,29 p.p.) y *Vivienda* (0,99 p.p.). De todos modos, más allá del peso específico que tienen los rubros de alimentación y transporte, como puede observarse, la incidencia de la inflación en el último año móvil sigue estando bastante “repartida” entre los distintos rubros y 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 los meses de marzo y abril) y de que dichos

precios se moderaran hacia finales de 2020 y el primer tramo de 2021, desde hace algunos meses este rubro viene teniendo un repunte que impacta al alza en el porcentaje de inflación global. Si bien en el mes de noviembre el precio de los alimentos en conjunto tuvo un descenso, explicado por lo sucedido con frutas y verduras, la tendencia de los últimos seis meses viene siendo de aceleración en estos precios. Cabe destacar que el porcentaje de incremento interanual de los alimentos se ubica aun levemente por debajo de la inflación promedio, pero su elevado peso específico en la canasta de consumo lo hace ser el rubro con mayor incidencia en la inflación global del último año móvil.

En los últimos meses, sobre los rubros alimenticios vienen actuando dos fuerzas en sentido contrapuesto. Por un lado, los precios internacionales de los alimentos se han incrementado fuertemente, sobre todo hasta mediados de 2021, lo que se va trasladando a los precios internos. En contraposición, la estabilidad relativa del dólar contribuye a sostener los precios de los alimentos en el mercado interno.

Como hemos venido diciendo en los últimos Informes, el precio de los alimentos es una variable que debe ser monitoreada con mucha atención, por la relevancia que tiene sobre todo para los hogares que se ubican en la parte más baja de la distribución del ingreso, los que destinan una porción comparativamente más alta de sus recursos económicos a este rubro. En el último año móvil varios productos alimenticios registraron aumentos importantes, por encima o muy por encima de la inflación promedio, destacándose particularmente los aceites y grasas (30,4% interanual) y la carne (14,8%).

Por su parte, en relación al rubro *Transporte*, el incremento interanual en los precios del mismo se sigue ubicando largamente por encima de la inflación promedio. 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% fruto de los cuatro aumentos decretados en lo que va del año, mientras que reducciones como la del mes de setiembre fueron marginales. También tiene una alta incidencia en la inflación del último año móvil el transporte de pasajeros por aire y por carretera (taxi y bus local).

En relación al rubro de *Vivienda*, en la comparación interanual se observa un incremento de los *Alquileres* que se ubica algo por debajo del IPC promedio. Por su parte, dentro de los gastos relacionados con la vivienda, se sigue destacando el impacto del precio del gas, que acumula una suba de 22,9% 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 Diciembre 2020 - Noviembre 2021		
Rubros y Subrubros	Aumento	Incidencia
IPC General	7.86%	7.86%
Alimentos y Bebidas No Alcohólicas	6.77%	1.77%
Carne	14.78%	1.08%
Pan y cereales	6.90%	0.37%
Aceites y grasas	30.39%	0.21%
Leche, queso y huevos	6.85%	0.21%
Legumbres y hortalizas	-8.77%	-0.23%
Frutas	-16.29%	-0.27%
Transporte	12.75%	1.29%
Combustibles y lubricantes para equipo de transporte personal	26.07%	0.60%
Transporte de pasajeros por aire	47.22%	0.18%
Transporte de pasajeros por carretera	6.98%	0.17%
Vivienda	7.23%	0.99%
Electricidad	5.00%	0.23%
Alquileres efectivos del alojamiento	5.68%	0.21%
Gas	22.91%	0.20%

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 a partir de junio de 2021 tuvo un repunte ubicándose de forma persistente por encima de 7,3% interanual. En los últimos dos meses se profundiza esta trayectoria y se alcanzan los porcentajes de inflación interanual más elevados desde marzo. La presión inflacionaria de los últimos meses se explica principalmente por los aumentos de tarifas implementados a partir de junio (con la excepción de setiembre y octubre) y por los precios de un conjunto de alimentos que tienen alta incidencia en la canasta de consumo de los hogares, así como algunos rubros que han tenido incrementos significativos por factores estacionales.

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 los cuales operan en un sentido de presionar al alza la inflación mientras que otros actúan en sentido de mantenerla moderada, todos ellos actuando con distinta intensidad. A su vez, hay factores externos y otros internos; así como algunos que inciden de forma más inmediata y otros de forma gradual y en períodos más largos.

Para lo que resta del año 2021 continúan presentes algunos factores que podrían contribuir a la moderación de la inflación, como por ejemplo la decisión del Banco Central de orientar la política monetaria en un sentido contractivo, incrementando nuevamente la tasa de interés de referencia hasta ubicarla en 5,75% en su última reunión de mediados de

noviembre (aunque la misma seguiría en terreno negativo en términos reales). A esto podemos agregar la relativa estabilidad del dólar a lo largo del año 2021.

En lo que respecta a la demanda interna, se trata de un componente que venía fuertemente debilitado fruto de la caída de la ocupación y de los ingresos de los hogares a lo largo de 2020, así como por la política de recorte presupuestal implementada por el gobierno. En los últimos tres meses, los datos oficiales ubican una tendencia a la recuperación en términos del empleo, aunque los salarios reales continúan en caída, impactando fuertemente en el promedio de los ingresos de los hogares.

La evolución de la demanda interna en los próximos meses estará vinculada a la resolución de la ronda de consejos de salarios en la actividad privada, así como al ajuste salarial que tengan los trabajadores estatales y las jubilaciones a partir del mes de enero. También de cómo continúe la evolución del empleo.

Por otro lado, sigue habiendo factores que pueden hacer subir la inflación, en particular el fortalecimiento de la demanda internacional de alimentos (sobre todo de China) que se va trasladando a los precios internos de esos productos. El pico en el nivel de precios internacionales de alimentos parece haberse alcanzado en el pasado mes de mayo, para luego disminuir levemente, aunque la demanda internacional de estos productos continúa muy sólida y los precios en niveles elevados, equiparables a los de los años 2012-2013.

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, salvo en el mes de setiembre en que hubo una pequeña disminución en algunos productos (naftas y gas oil). Si baja el precio del crudo, debería bajar el precio de los combustibles, teniendo un impacto positivo sobre la inflación. Adicionalmente, en los últimos dos meses, el gobierno decidió no incrementar los combustibles, aun cuando la nueva paramétrica indicaba una suba. En cualquier caso, es un elemento que añade incertidumbre a las proyecciones de inflación de corto y mediano plazo.

Finalmente, como elemento relevante para el dato de inflación de cierre del año, debemos mencionar la política denominada "UTE Premia" que viene resultando determinante en el porcentaje de aumento del IPC en los meses de diciembre de los últimos años. Esta política está incluida en el presupuesto de la empresa para el año 2021 por lo cual suponemos que el dato mensual de inflación de diciembre será negativo, al igual que el año pasado y los anteriores.

A falta de un mes para que finalice el año y en base a las consideraciones anteriores, siempre sujeto a posibles variaciones coyunturales, estimamos que la inflación cerrará en torno al 7,9% este año. 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 en torno a 3%,

bastante por encima de la estimación que el gobierno propuso incorporar en los ajustes salariales para este período (1,8%) e incluso por encima del porcentaje de ajuste que incluye parte de la recuperación de lo perdido en la ronda anterior (2,5%; de los cuales 0,7% irían a cuenta de la recuperación).