

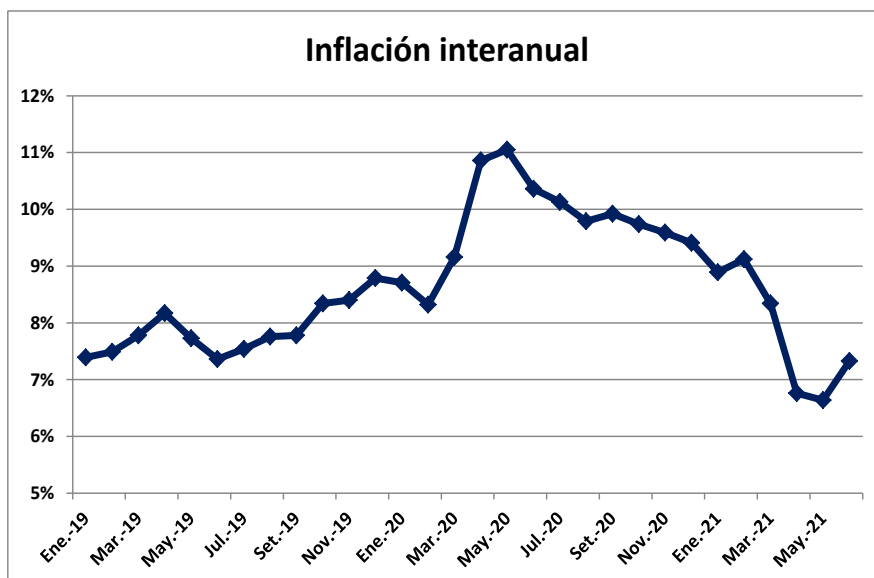
APUNTES SOBRE LA INFLACIÓN

Junio de 2021

El pasado lunes 5 de julio, fue publicado por el Instituto Nacional de Estadística (INE) el dato de inflación correspondiente al mes de junio. De acuerdo a esta información de carácter oficial, los precios al consumo se incrementaron 0,67% en este mes, guarismo que se ubicó algo por debajo de nuestra proyección para el mes (0,8%) y levemente por encima de la mediana de las expectativas del conjunto de los analistas especializados relevadas por el BCU (0,63%).

Con este dato mensual se completa la información correspondiente al primer semestre de 2021, siendo 4,75% el incremento acumulado del Índice de Precios al Consumo (IPC) en dicho período (enero a junio de 2021).

En lo que respecta a la inflación interanual, esto es, al incremento de los precios acumulado de los últimos 12 meses a junio, la misma se ubicó en 7,33%. Esto implica una aceleración del ritmo inflacionario, tras tres meses donde se había registrado una desaceleración. Además, el incremento de los precios vuelve a situarse por encima del rango meta definido por el Banco Central del Uruguay (entre 3% y 7% interanual) luego de dos meses donde la inflación se había ubicado dentro de dicho rango.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INE.

Dato mensual – Junio de 2021

Los rubros de la canasta de consumo que tuvieron mayor incidencia en el **incremento de los precios en el mes de junio** fueron *Recreación y cultura* (0,15 puntos porcentuales), seguido por *Transporte* (0,15 p.p.), *Vivienda* (0,11 p.p.) y *Alimentos y bebidas no alcohólicas* (0,11 p.p.).

En el caso de *Recreación y cultura*, el factor que explica la alta incidencia de este rubro en la inflación mensual, es el fuerte ajuste de las cuotas de los gimnasios y clubes deportivos. En rigor, el incremento de 18% mensual en gimnasios y clubes, no es otra cosa que el retorno al nivel de precios vigente hace tres meses, luego de un bimestre (abril y mayo) donde el índice de precios correspondiente a estas actividades deportivas había experimentado una baja del orden del 15% acumulado (en el marco de la agudización de la emergencia sanitaria en dicho momento). Luego de la reapertura de junio estos precios volvieron al nivel anterior.

En el caso del rubro *Transporte*, destaca naturalmente el incremento de los combustibles (nafta y gas oil) que tuvieron un ajuste de 12% a partir del día 7 de junio. Como la suba no fue el primer día del mes, el aumento imputado en los índices de precios de estos productos fue algo más de un 9% en junio (quedando el resto para imputar en julio, lo que se va a sumar a la segunda suba de precios del año, el que comenzó a regir a partir del 1 de julio). El aumento de los combustibles en junio tiene una incidencia de 0,16 p.p. en el IPC total, pero como hubo una disminución en los pasajes de avión, la incidencia del rubro *Transporte* en su conjunto se termina ubicando en 0,15 p.p. en el mes.

Finalmente, en el rubro *Vivienda* sobresale por su incidencia el incremento mensual en el precio del supergas mientras que en el caso de *Alimentos y bebidas no alcohólicas* se destaca el aumento en los precios de las carnes vacunas. En lo que refiere a la carne, en los últimos datos mensuales se verifica la proyección que venimos planteando en informes anteriores: el fuerte incremento del precio internacional de este producto, estaría teniendo efectos alcistas sobre el precio interno.

Por otra parte, cabe mencionar que de los 12 grandes rubros que componen la canasta del IPC ninguno experimentó una disminución de precios en este mes de junio.

Dato interanual - Julio de 2020 a Junio de 2021

En lo que respecta al **dato interanual a junio**, los rubros con mayor incidencia en la inflación global de 7,33%, son *Alimentos y bebidas no alcohólicas* (1,45 p.p), seguido por *Vivienda* (0,97 p.p.) y *Transporte* (0,82 p.p.).

Como explicamos en informes anteriores, los *Alimentos y bebidas no alcohólicas* se incrementaron 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 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 de 2021, los precios de los productos alimenticios en su conjunto se volvieron a acelerar, impulsados sobre todo por las carnes y en menor medida, por aceites y grasas.

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 ingresos, 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* (30,84%) y las *bebidas* (12,23%).

En lo relacionado con el 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 gastos, 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 decíamos en el informe anterior, la doble suba de tarifas registrada en el correr del primer año del gobierno que asumió en marzo de 2020, hacía 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. El gas, con un doble aumento en lo que va de 2021, también tiene una incidencia importante, como se ve en el cuadro.

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 colocó por encima de la inflación promedio. En particular, se destacan los combustibles y lubricantes para uso de equipo de transporte personal, por su peso en la canasta y porque acumulan un 14,47% de aumento en su índice de precios en los últimos 12 meses (el mes que viene este porcentaje aumentará dado que se va a sumar la cuota parte del incremento del 7 de junio que se imputará en el índice de precios de los combustibles de julio, más el ajuste de algunos centavos decretado a partir del 1ro de julio).

Año Móvil Julio 2020 - Junio 2021		
Rubros y Subrubros	Aumento	Incidencia
IPC General	7,33%	7,33%
Alimentos y bebidas no alcohólicas	5,55%	1,45%
Carne	5,74%	0,42%
Pan y cereales	5,43%	0,29%
Aguas minerales, refrescos, jugos	12,23%	0,27%
Aceites y grasas	30,84%	0,22%
Vivienda	7,09%	0,97%
Alquileres efectivos	6,95%	0,25%
Electricidad	5,00%	0,23%
Gas	15,36%	0,13%
Transporte	8,12%	0,82%
Combustibles y lubricantes	14,47%	0,33%
Transporte pasajeros por aire	43,70%	0,16%
Transporte pasajeros por carretera	5,78%	0,14%

Fuente: Elaboración propia en base a datos del INE.

Como planteamos en informes anteriores, tras un año 2020 de registros muy elevados de inflación, fundamentalmente en el primer semestre, el incremento de los precios se ha venido moderando, aunque en el mes de junio tuvo un repunte. Debemos señalar no obstante, que la moderación de precios registrada sobre todo en los primeros meses de 2021, se produce principalmente 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 de la evolución de los precios

En función de lo expuesto anteriormente y de que el dato de IPC de junio 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 abril y mayo¹. 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 particular, el factor relacionado con el ajuste de combustibles de un 12% a partir del 7 de junio, si bien no era una certeza cuando realizamos nuestras proyecciones en abril y mayo, desde nuestro punto de vista era altamente probable que el gobierno adoptara una medida de este tipo. Esto se debe, tanto por el nuevo criterio de ajuste de los combustibles definido en la LUC, como por la prioridad asignada al frente fiscal en detrimento de otras áreas. Por tanto, en nuestras estimaciones de inflación para el segundo semestre de 2021 estaba incorporado el ajuste de los combustibles que ya se produjo. Habrá que analizar con más detalle el impacto indirecto que tiene este aumento, a través de las cadenas de producción y comercialización, en el precio de los bienes y servicios finales que componen la canasta de consumo, en los próximos meses.

En lo que respecta a los distintos factores que 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:

Por un lado, 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, los analistas esperan un aumento leve en el valor del dólar hacia fin de año (de alrededor de 2,5%).

Un segundo elemento que puede ir en el sentido de una moderación de la inflación, con una incidencia mayor que el factor mencionado en el párrafo anterior, es el fuerte deterioro de la demanda interna, producto de la caída que siguen registrando los

1. Ver: <https://www.cuestaduarte.org.uy/documentos-y-publicaciones/apuntes-sobre-inflacion-mayo-de-2021>

ingresos de los hogares. Este factor, se espera que continúe presionando a la baja los precios, particularmente en algunos rubros volcados a la demanda interna.

A su vez, la proyección anterior se vio reforzada con la presentación de los lineamientos salariales del PE para el sector privado. A cuenta de un análisis más pormenorizado de los lineamientos, una mirada general de los mismos permite concluir que los ingresos reales de los asalariados uruguayos van a caer este año y seguir cayendo el próximo. En el caso de los ocupados en los sectores más afectados, solamente percibirán 3% en el correr del segundo semestre de este año y primero del próximo. El resto de trabajadores ajustará por porcentajes inferiores a la inflación efectiva de manera que, aun corrigiendo en junio de 2023, a lo largo de 2022 su poder de compra seguirá disminuyendo.

Por el contrario, un factor que puede impactar al alza en los precios al consumo en los próximos meses es el fuerte incremento que continúan registrando 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 China), que es esperable que se mantengan o incluso profundicen en los próximos meses. 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 en los próximos meses, es el efecto indirecto que tendrá el aumento de los combustibles sobre el resto de los precios, sumado a nuevos ajustes de tarifas que puedan realizarse en función de los objetivos fiscales del gobierno. Esto último puede pesar en la evolución del IPC a partir de enero, mes en que generalmente se realizan los ajustes generales de tarifas.

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, 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. Aun no se cuenta con información oficial a este respecto, para diciembre de 2021.

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 muy bajos guarismos registrados en abril y mayo de 2021, ubicándose más en torno al porcentaje interanual registrado en junio (7,33%).

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 entre 7,3% y 7,5%.