

# APUNTES SOBRE LA INFLACIÓN

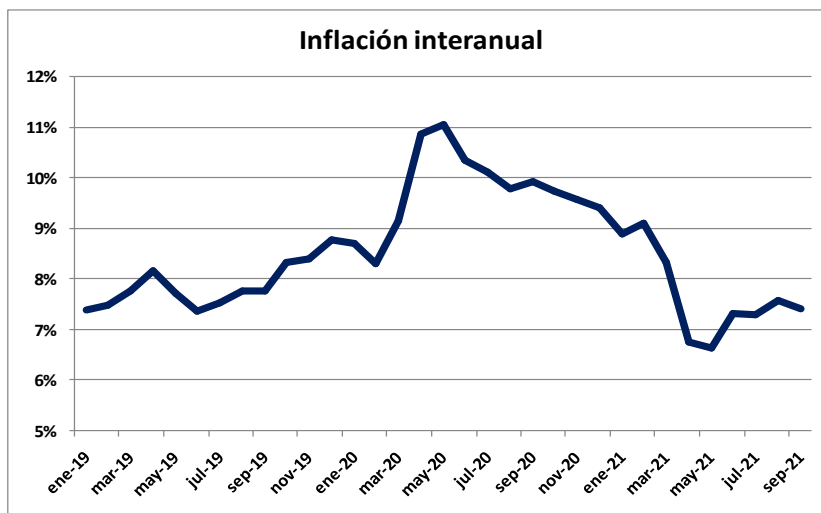
## Setiembre de 2021

## Introducción

El martes 5 de octubre, el Instituto Nacional de Estadística (INE) hizo público el dato de inflación correspondiente al mes de setiembre del año 2021. De acuerdo a esta información, de carácter oficial, los precios al consumo se incrementaron en promedio 0,46% en comparación al mes anterior. Este porcentaje se ubica en línea con nuestra estimación mensual y con la mediana de las expectativas de los analistas especializados, relevadas por el BCU (0,5% en ambos casos)<sup>1</sup>.

La inflación acumulada en los nueve meses transcurridos de 2021 es de 6,69% mientras que la inflación interanual, es decir, el incremento de los precios acumulado de los últimos 12 meses a setiembre, se ubicó en 7,41%. En los últimos cuatro meses se verifica una estabilidad del ritmo inflacionario, con el incremento de precios interanual oscilando en una franja entre 7,3% y 7,6%.

Asimismo, cabe señalar que el incremento de los precios volvió a situarse, por cuarto mes consecutivo, por encima del rango meta de 3% a 7% interanual definido por el Banco Central del Uruguay (BCU).



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INE.

## Dato mensual – Setiembre 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 setiembre, fueron los *Alimentos y bebidas no alcohólicas* (0,14 puntos porcentuales), seguido por los rubros de *Restaurantes y hoteles* (0,12 p.p.) y *Vivienda* (0,05 p.p.).

1. <https://www.bcu.gub.uy/Estadisticas-e-Indicadores/Encuesta-Expectativas-Inflacion/iees05i0921.pdf>

En el caso de los *Alimentos y bebidas no alcohólicas*, se produjeron incrementos de más de 1% mensual en productos de incidencia significativa en la canasta de consumo como son los panes y cereales, carnes y productos lácteos. El pescado por su parte, aumentó sus precios promedio en 2,68% en el mes, aunque el peso de este producto en la canasta es sustantivamente menor a los rubros antes mencionados. Por su parte, en setiembre se verificó una disminución en los precios de las verduras y las bebidas no alcohólicas.

En el caso de *Restaurantes y hoteles*, la totalidad del incremento se explica por las subas en las comidas fuera del hogar.

Como puede apreciarse, en setiembre de 2021, la inflación estuvo determinada en buena medida por lo sucedido con los precios de los alimentos, reflejado en la venta directa al público para preparación y consumo en el hogar, así como también en los precios de las comidas fuera del hogar (restaurantes, cafés y similares). Estos dos rubros, considerados en conjunto, explican más de la mitad de la inflación del mes.

Cabe mencionar además, que de los doce grandes rubros del IPC, hubo dos que tuvieron disminuciones en sus respectivos índices de precios en el mes de setiembre (*Transporte*, con una reducción de 0,01% y *Comunicaciones*, con una baja de 0,05%). En el caso del rubro de transporte, la disminución se explica por la pequeña reducción en los precios de los combustibles en el mes de setiembre, aunque el impacto de esta baja en la inflación total del mes, fue de apenas 0,02 puntos porcentuales.

Mes - Setiembre 2021		
Rubros y Subrubros	Aumento	Incidencia
<b>IPC General</b>	<b>0.46%</b>	<b>0.46%</b>
<b>Alimentos y Bebidas No Alcohólicas</b>	<b>0.54%</b>	<b>0.14%</b>
Carne	1.31%	0.10%
Pan y cereales	1.04%	0.05%
Leche, queso y huevos	1.61%	0.05%
<b>Restaurantes y Hoteles</b>	<b>1.58%</b>	<b>0.12%</b>
Restaurantes, cafés y establecimientos similares	1.64%	0.12%
<b>Vivienda</b>	<b>0.35%</b>	<b>0.05%</b>
Alquileres efectivos del alojamiento	0.50%	0.02%
Recogida de basuras	2.52%	0.02%

Fuente: Elaboración propia en base a datos del INE.

### Dato interanual – Octubre de 2020 a Setiembre de 2021

En lo que refiere al dato interanual a setiembre, los rubros con mayor incidencia en la inflación global de 7,41% continúan siendo *Alimentos y bebidas no alcohólicas* (1,55 puntos porcentuales), seguido por *Transporte* (1,09 p.p.) y *Vivienda* (1,00 p.p.). De cualquier manera, como puede observarse, la incidencia de la inflación en el último año móvil sigue

estando bastante “repartida” entre los distintos rubros, de manera que ninguno de ellos individualmente explica una porción importante de la misma.

Luego de que los precios de los *Alimentos y bebidas no alcohólicas* crecieran de manera muy fuerte a lo largo de 2020 (con particular intensidad en marzo y abril) y que su evolución se moderara en los últimos meses de 2020 y primeros de 2021, desde hace algunos meses dicho rubro viene teniendo un repunte que impacta al alza en el porcentaje de inflación global. Cabe destacar que el porcentaje de incremento interanual de los alimentos se ubica algo 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 ha ido trasladando a los precios internos. En contraposición, la estabilidad del dólar contribuye a sostener los precios de los alimentos en el mercado interno.

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 (34% interanual), así como también la carne (12%) y las bebidas (11%).

Por su parte, en el rubro *Transporte*, si bien la aceleración de los precios se detuvo en el mes de setiembre, en el análisis de los últimos 12 meses, el incremento de este rubro se sigue ubicando largamente por encima de la inflación promedio. Destacan particularmente en este caso, 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%. Este incremento es fruto de los cuatro aumentos decretados en lo que va del año mientras que las reducciones como la del mes de setiembre fueron marginales en este contexto.

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 20% 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 Octubre 2020 - Setiembre 2021		
Rubros y Subrubros	Aumento	Incidencia
<b>IPC General</b>	<b>7.41%</b>	<b>7.41%</b>
<b>Alimentos y Bebidas No Alcohólicas</b>	<b>5.95%</b>	<b>1.55%</b>
Carne	12.19%	0.89%
Pan y cereales	7.00%	0.37%
Aceites y grasas	33.96%	0.24%
Aguas minerales, refrescos, jugos de frutas y de legumbres	10.51%	0.23%
<b>Transporte</b>	<b>10.80%</b>	<b>1.09%</b>
Combustibles y lubricantes para equipo de transporte personal	26.04%	0.60%
Transporte de pasajeros por carretera	6.98%	0.17%
<b>Vivienda</b>	<b>7.28%</b>	<b>1.00%</b>
Alquileres efectivos del alojamiento	6.38%	0.23%
Electricidad	5.00%	0.23%
Gas	20.17%	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. Sin embargo, a partir de junio de 2021 tuvo un repunte ubicándose de forma persistente por encima de 7,3% interanual. La presión inflacionaria de los últimos meses se explica principalmente por las subas de tarifas realizadas mensualmente a partir de junio (con la excepción del mes de setiembre) y por el aumento de los precios de un conjunto de alimentos que tienen alta incidencia en la canasta de consumo de los hogares.

## Perspectivas respecto a la evolución de los precios

Como hemos explicado detalladamente en informes anteriores, la trayectoria de la inflación depende de múltiples factores, algunos de los cuales operan en sentido de presionar al alza la inflación mientras que otros actúan en un sentido de mantenerla moderada, con distinta intensidad. A su vez, inciden factores externos e internos, así como algunos impactan de forma más inmediata y otros de forma gradual, y se trasladan en períodos más largos.

Para lo que resta del año 2021 continúan presentes 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 del poder de compra de los ingresos de los trabajadores y jubilados, la tendencia a la reducción del gasto y la inversión pública, así como las dificultades persistentes 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 proveniente de China) que se va trasladando a los precios internos de esos productos. Si bien la demanda externa continúa sólida, cabe señalar que el pico en el nivel de precios internacionales de los alimentos parece haberse alcanzado en el mes de mayo, para disminuir posteriormente en relación a dicho mes. Por su parte, es probable que los incrementos de los precios de los combustibles realizados en los últimos meses, sigan teniendo un impacto al alza 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, 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, fundamentalmente por la vía directa ya que es poco probable que esta baja se traslade al resto de los precios. 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 a grandes rasgos 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 también por encima de las estimaciones gubernamentales, cerrando 2021 en torno a 7,3%. Considerando que en el primer semestre del año la inflación fue de 4,75%, de acuerdo a estas proyecciones, en el segundo semestre la suba promedio de precios se ubicaría en torno a 2,4%. Este registro se ubica bastante por encima de la estimación que el gobierno propone incorporar en los ajustes salariales para este período (1,8%).