

APUNTES SOBRE LA INFLACIÓN

Octubre de 2021

Introducción

El jueves 4 de octubre, el Instituto Nacional de Estadística (INE) hizo público el dato de inflación correspondiente al mes de octubre del corriente. De acuerdo a esta información oficial, los precios al consumo tuvieron un incremento promedio de 1,04% en comparación al mes anterior. Este porcentaje se ubicó por encima tanto de nuestra estimación mensual como también de la mediana de las expectativas de los analistas especializados, relevadas por el BCU (0,5% y 0,48% respectivamente).

Al incorporar este dato, la inflación acumulada en los diez meses que van del año 2021 es de 7,79% mientras que la inflación interanual, es decir, el incremento de los precios acumulado de los últimos 12 meses a octubre, se ubicó en 7,89%. El dato de octubre marca una aceleración del ritmo inflacionario, tras cuatro meses en que se había ubicado en torno a una franja de 7,3% y 7,6% interanual.

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



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INE.

Dato mensual – Octubre 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 octubre, fueron los *Alimentos y bebidas no alcohólicas* (0,46 puntos porcentuales), seguido por los rubros de *Transporte* (0,25 p.p.) y *Prendas de vestir y calzados* (0,17 p.p.).

En el caso de los *Alimentos y bebidas no alcohólicas*, las subas más importantes se dieron en las verduras y la carne. El aumento de ambos productos explica la totalidad del

crecimiento en el rubro de alimentos en el mes. Cabe destacar que en el caso de las verduras, se trata de productos con un alto componente de volatilidad por factores estacionales, por lo que es esperable que en los próximos meses esta fuerte variación al alza se pueda revertir. En contraposición, los precios de las carnes se vienen incrementando de manera muy firme en los últimos meses; y a diferencia de las verduras, no se trata de un rubro con una flexibilidad de precios a la baja, tan clara.

En el caso del *Transporte*, el incremento más significativo del mes fue en los pasajes aéreos. Este rubro también tiene una fuerte volatilidad explicada por factores estacionales, lo que se vio intensificado por los cambios en la normativa de viajes en el marco de la pandemia. También tuvieron incidencia este mes los incrementos en los precios de los vehículos.

Finalmente, el rubro *Prendas de vestir y calzado* también registró aumentos importantes, como suele suceder en los meses de octubre de cada año, aunque algo por encima de los porcentajes habituales. Tanto las prendas de vestir como el calzado se incrementaron por encima del 3% mensual.

Como puede apreciarse, en octubre de 2021, la inflación estuvo fuertemente determinada por lo sucedido con los precios de alimentos, rubro que explica casi la mitad de la inflación del mes (0,46 puntos porcentuales en una inflación de 1,04%).

Cabe mencionar que de los doce grandes rubros del IPC, todos se incrementaron en el mes de octubre, es decir, ninguno de ellos tuvo reducción en los precios.

Mes - Octubre 2021		
Rubros y Subrubros	Aumento	Incidencia
IPC General	1.04%	1.04%
Alimentos y Bebidas No Alcohólicas	1.76%	0.46%
Legumbres y hortalizas	11.40%	0.30%
Carne	1.79%	0.13%
Leche, queso y huevos	0.68%	0.02%
Transporte	2.51%	0.25%
Transporte de pasajeros por aire	52.77%	0.20%
Vehículos a motor	2.85%	0.04%
Motocicletas	6.28%	0.02%
Prendas de vestir y calzado	3.08%	0.17%
Prendas de vestir	3.65%	0.13%
Calzado	3.76%	0.05%

Fuente: Elaboración propia en base a datos del INE.

Dato interanual – Noviembre de 2020 a Octubre de 2021

En lo que refiere al dato interanual a octubre, los rubros con mayor incidencia en la inflación general de 7,89% continúan siendo *Alimentos y bebidas no alcohólicas* (1,9 puntos porcentuales), seguido por *Transporte* (1,38 p.p.) y *Vivienda* (0,97 p.p.). De cualquier

manera, más allá del peso específico que tienen alimentación y transporte, 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 *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 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 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.

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 (32,7% interanual), así como también la carne (13,9%) y las bebidas (10,1%).

Por su parte, en lo que atañe al rubro *Transporte*, el incremento interanual 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 las 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, donde se ve un incremento de más del 100% dado el punto de comparación extraordinariamente bajo (octubre de 2020, con las fronteras cerradas).

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 Noviembre 2020 - Octubre 2021		
Rubros y Subrubros	Aumento	Incidencia
IPC General	7.89%	7.89%
Alimentos y Bebidas No Alcohólicas	7.30%	1.90%
Carne	13.90%	1.02%
Pan y cereales	6.69%	0.35%
Aceites y grasas	32.71%	0.23%
Aguas minerales, refrescos, jugos de frutas y de legumbres	10.14%	0.22%
Transporte	13.63%	1.38%
Combustibles y lubricantes para equipo de transporte personal	26.02%	0.60%
Transporte de pasajeros por aire	105.81%	0.40%
Vivienda	7.07%	0.97%
Electricidad	5.00%	0.23%
Alquileres efectivos del alojamiento	5.85%	0.21%
Gas	20.28%	0.18%

Fuente: Elaboración propia en base a datos del INE.

En síntesis, como venimos planteando en informes anteriores, tras un 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 la inflación tuvo un repunte, ubicándose de forma persistente por encima del 7,3% interanual. En el mes de octubre se profundiza esta trayectoria y se alcanza el porcentaje de inflación interanual más elevado 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 múltiples factores, algunos de los cuales operan en un sentido de presionar al alza la inflación mientras que otros actúan en sentido de mantenerla moderada, con distinta intensidad. A su vez, hay factores externos y otros internos operando; así como algunos que inciden de forma más inmediata mientras que otros lo hacen de forma gradual 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 reciente decisión del BCU de incrementar la tasa de interés de referencia y la continuidad del deterioro de la demanda interna. A esto podemos agregar la estabilidad del dólar a lo largo del año 2021, más allá de que en el mes de octubre tuvo un aumento de 2,89% mensual.

Sobre el deterioro de la demanda interna debemos destacar que es expresión de la caída del poder de compra de los ingresos de los hogares, la tendencia a la reducción del gasto y la inversión pública, así como de las dificultades que persisten en el mercado de trabajo. Los últimos datos relacionados a la evolución del empleo, correspondientes a los meses de agosto y setiembre, muestran una más rápida recuperación de la cantidad de ocupados a la que se venía dando en los meses anteriores, lo que podría contribuir a la recomposición de la demanda interna en caso de mantenerse la tendencia en los próximos meses.

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. 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 se mantienen en niveles elevados, equiparables a los de los años 2012-2013. Por su parte, es probable que los incrementos de combustibles realizados en los últimos meses, sigan teniendo impacto diferido 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 moderación de la inflación. 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.

En función del dato de inflación bastante más elevado de lo previsto registrado en el mes de octubre, sumado a que restan solamente dos meses para terminar el año, lo que limita las posibilidades de grandes variantes en el ritmo inflacionario que se viene registrando,

realizamos un ajuste al alza de nuestra estimación de inflación para el cierre de este año. Siempre sujeto a cómo impacten los distintos factores reseñados anteriormente y al manejo de la política económica por parte del gobierno, esperamos que la inflación interanual se ubique por encima de los registros de la primera parte del año, cerrando 2021 en torno a 7,6%. 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 2,7%, bastante por encima de la estimación que el gobierno propone incorporar en los ajustes salariales para este período (1,8%).