

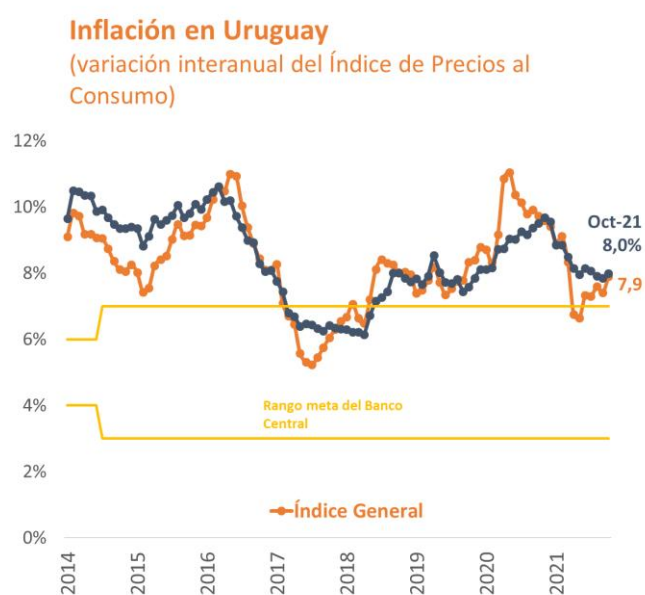
## Nuevos datos de inflación y empleo: análisis y perspectivas

Esta semana el Instituto Nacional de Estadística (INE) dio a conocer los datos del mercado laboral para el mes de setiembre y de inflación para el mes de octubre. En este sentido, vale destacar la mejora en los tiempos de publicación de las cifras del mercado de trabajo, las cuales convergerán paulatinamente a publicarse con un rezago de apenas tres semanas luego de cerrado el mes.

En cuanto a las cifras en sí mismo, se destaca la continuación de la moderada mejora del empleo y la caída del desempleo, así como un importante incremento de la inflación en términos interanuales. A continuación, comentamos en mayor profundidad estos datos:

- Inflación sorprende con importante aumento**

La inflación interanual medida a través del Índice de Precios al Consumo (IPC) se ubicó en el pasado mes de octubre en 7,89%, presentando un aumento de cinco décimas respecto al mes anterior.



\* Representa el 70% de la canasta del IPC; excluye Frutas y Verduras, Carne y Pescado, Tabaco, Electricidad, Combustibles, Servicios de Telefonía, Agua corriente y Juegos de Azar.  
Elaboración propia en base a Instituto Nacional de Estadística

En octubre, la inflación mensual fue de 1,04%, la más alta para dicho mes desde 2012 y muy por encima de la mediana de expectativas de los analistas del mercado (0,48%). Asimismo, en lo que va del 2021, la inflación acumulada asciende a 7,79% lo que confirma que no se cumplirá con la meta del Banco Central a fin de año.

Por su parte, el núcleo inflacionario calculado por el CED (que excluye los componentes de la canasta más volátiles y aquellos precios administrados por el estado) se ubicó en 8,0% interanual, con un aumento de dos décimas respecto a setiembre. En este sentido, se observa que las presiones inflacionarias más genuinas de la economía volvieron a incrementarse luego de varios meses de moderación.

A nivel desagregado, se destaca un alza generalizada en la mayoría de los rubros, aunque con mayor incidencia de aquellos más volátiles que no integran el núcleo como las frutas y verduras y carnes.

Los precios transables (aquellos que se comercializan con el exterior y cuya formación de precios responde a variaciones en los precios internacionales y el tipo de cambio) presentaron una marcada suba por aumentos en la carne, artículos importados y normalización de precios relativos en servicios vinculados al turismo. Al respecto, los precios que más subieron en octubre se relacionan con el inminente inicio de temporada turística, así como con el incremento del dólar y de los costos logísticos.

#### Rubros con mayor aumento de precios en Oct.21

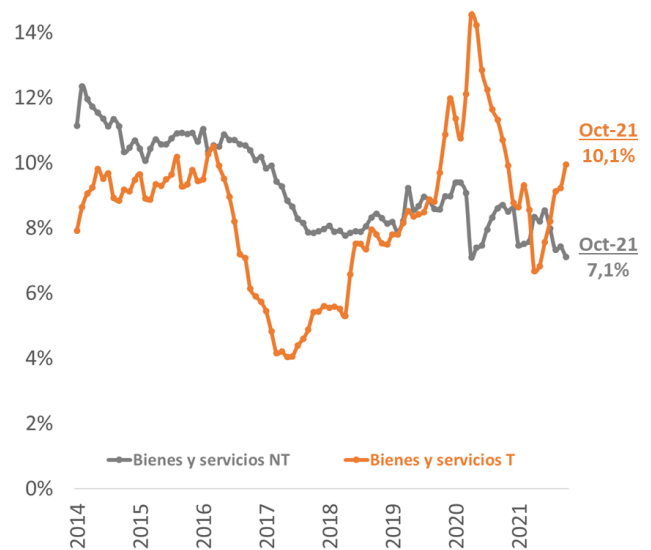
Transporte de pasajeros por aire	52.8%
Transporte combinado de pasajeros	35.3%
Legumbres y Hortalizas	11.4%
Motocicletas	6.3%
Artefactos del hogar	5.0%
Zapatos y otros calzados	3.8%
Prendas de vestir	3.6%
Vehículos a motor	2.8%
Equipo de sonidos e imágenes	2.8%
Servicios de alojamiento	2.5%
Servicios médicos	2.3%
Herramientas y equipo grandes	2.3%
Otros efectos personales	1.9%
Equipo fotográfico, cinematográfico y ópticos	1.8%
Carne	1.8%

Por su parte, los precios no transables (aquellos cuya formación de precios responde a factores domésticos, principalmente la evolución de los salarios) se moderaron en los últimos meses.

En este sentido, es importante notar que la mayoría de los convenios salariales aún permanecen en instancias de negociación, por lo cual dichos aumentos impactarán en mayor medida en las cifras de comienzos del año siguiente (donde además está previsto un nuevo ajuste salarial en enero).

#### IPC transables y no transables

(variación interanual de cada componente)



Fuente: Elaboración propia en base a Instituto Nacional de Estadística

En el año móvil también sobresale el aumento de combustibles y de los alimentos reflejando las tendencias globales.

#### Rubros con mayor aumento de precios interanual a Oct.21

Transporte de pasajeros por aire	105.8%
Transporte combinado de pasajeros	44.7%
Aceites y grasas	32.7%
Combustibles y lubricantes	26.0%
Artefactos del hogar	22.3%
Equipos de sonidos e imágenes	22.2%
Gas	20.3%
Motocicletas	19.4%
Materiales para la vivienda	15.8%
Transporte de pasajeros por mar	15.2%
Bicicletas	14.4%
Carne	13.9%
Seguro relacionado con el transporte	12.3%
Jardines, plantas y flores	11.6%
Juegos, juguetes y aficiones	11.6%

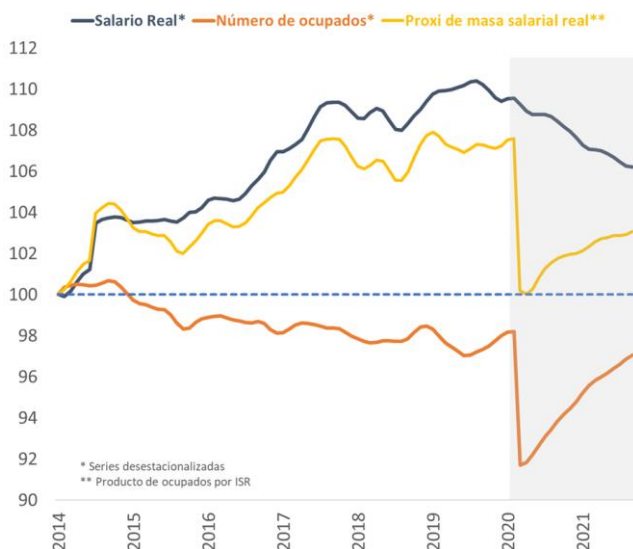
De esta forma, la inflación cerrará el 2021 en torno al 8% lejos de las metas de las autoridades. La principal discusión en los próximos meses será la magnitud de los aumentos de tarifas públicas, así como la eventual suba de combustibles.

- **Empleo continúa recuperándose; desempleo cae**

La estimación puntual de la tasa de empleo para el mes de setiembre se ubicó en 55,8%, esto es una décima menos que el mes anterior y 1,7 décimas superior a igual mes del año anterior. Lo anterior implica que **en términos promedio anual en 2021 se ha recuperado el 60% del empleo perdido en 2020** (aprox. 35 mil puestos de trabajo de los 58 mil que se perdieron).

No obstante, **para evaluar la dinámica intermensual** de la recuperación del mercado de trabajo **conviene trabajar con cifras desestacionalizadas que excluyen factores estacionales e irregulares** que alteran los datos observados. **En ese sentido, según nuestras estimaciones el número de puestos de trabajo continúa recuperándose, aunque a ritmo más moderado que los meses previos. Respecto a los niveles pre-pandemia** (diciembre de 2019) **todavía hay 16 mil ocupados menos**, tras la abrupta destrucción de más de 100 mil empleos entre marzo y abril de 2020.

**Empleo, salario real y masa salarial**  
(índice 100 = enero de 2014)



Fuente: Elaboración propia en base a INE

Como hemos afirmado en otras oportunidades, la **recuperación del empleo** viene siendo **parcial** en tanto no se recuperó el nivel pre-pandemia; **a ritmo moderado pero firme** (casi sin interrupciones) **y heterogénea** a nivel sectorial (dadas las restricciones de oferta por el lado del turismo). Al respecto, la apertura de fronteras y la paulatina normalización de actividades en el sector impulsarán la creación de empleo en los próximos meses (ver Boletín Macroeconómico N°18).

Por su parte, vale mencionar que **el dinamismo del empleo está apuntalando la recuperación de la masa salarial pese al deterioro de los salarios reales**. Como se observa en el gráfico, los salarios reales se ubican 2,9% por debajo del nivel pre-pandemia.

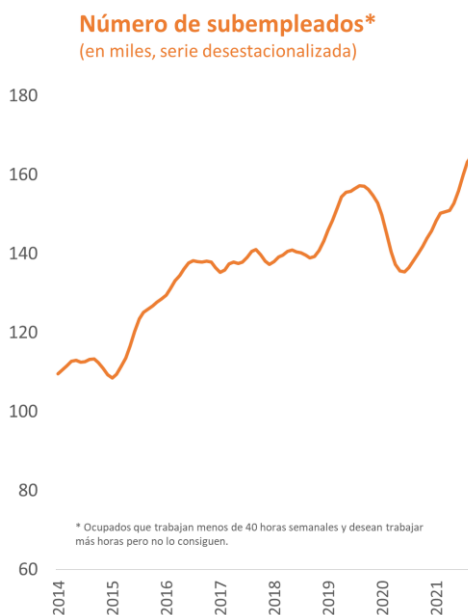
En este contexto, resulta interesante realizar algunas puntualizaciones:

- número de ocupados se encamina a retomar nivel pre-pandemia hacia el primer trimestre de 2022** aunque los mismos ya lucían deteriorados;
- en el período 2015-19 la caída del empleo fue la contracara de salarios reales creciendo a mayor tasa que el PIB (lo que no se ajusta por precio se ajusta por cantidad).
- en 2020-21 moderación salarial por acuerdo puente y dilatación de 9na Ronda de Consejos de Salarios posibilitó, entre otros factores, recuperación parcial del empleo.

iv) **recuperación del empleo sigue requiriendo acuerdos salariales moderados que se ajusten a realidades sectoriales.** Una cosa son las pautas del Poder Ejecutivo y otra lo que finalmente se termine acordando a nivel de rama. En el fondo está el dilema implícito entre la recuperación salarial y del empleo.

v) caída del salario real explica escaso dinamismo del consumo privado que según estimaciones propias habría tenido un primer semestre de caída desestacionalizada.

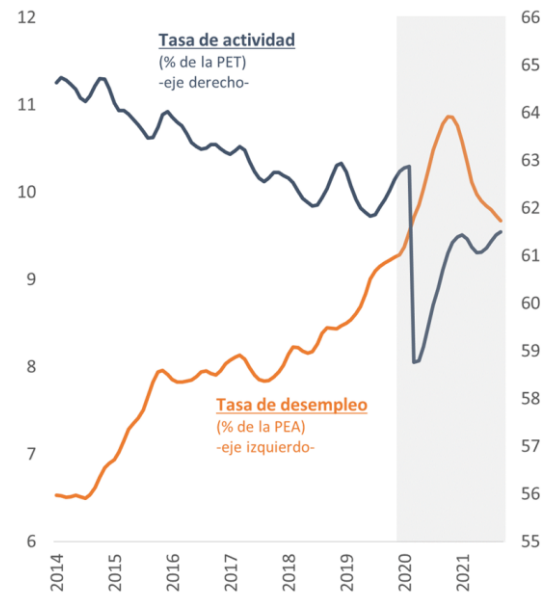
vi) **un factor a tener muy en cuenta es la calidad de los empleos que se generan.** Una forma de aproximarse a ello para datos de 2021 es a través del subempleo, esto es aquellas personas que trabajan menos de 40 horas semanales y desean trabajar más pero no lo consiguen. Al respecto, en el siguiente gráfico se observa como dicha condición ha aumentado significativamente en los últimos meses.



Fuente: Elaboración propia en base a Instituto Nacional de Estadística

Por último, es importante mencionar que se observa una caída de la tasa de desempleo en un contexto de aumento de la participación laboral. El desempleo se ubica muy próximo a los niveles pre-pandemia, mientras que la tasa de actividad aún se mantiene por algo por debajo.

**Participación laboral y desempleo**  
(series desestacionalizadas)



Fuente: Elaboración propia en base a INE

De esta forma, **la recuperación del mercado de trabajo sigue su curso.** Por su parte, la reactivación del turismo supone mejores perspectivas para la creación de empleos en los meses siguientes.

**No obstante, retomar los niveles pre-pandemia no implica más que superar los efectos cíclicos de la pandemia.** En ese sentido, el mercado de trabajo ya presentaba previo a la misma problemas estructurales que habían apuntalado su deterioro. El mayor desafío está en volver a poner en agenda dichas necesidades de cambio: modificaciones en la regulación laboral, ajustes en la negociación colectiva y la mejora de los procesos de capacitación laboral.