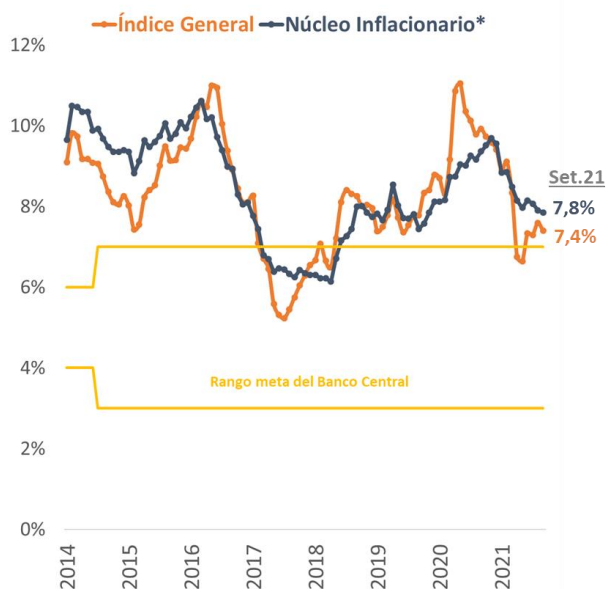


Inflación cae muy impulsada por factor frutas y verduras

Según datos publicados por el Instituto Nacional de Estadística en el día de hoy, la inflación interanual medida a través del Índice de Precios al Consumo (IPC) se ubicó en el pasado mes de setiembre en 7,41%, presentando un descenso de dos décimas respecto al mes anterior. En setiembre, la inflación mensual fue de 0,46%, en línea de la mediana de expectativas de los analistas del mercado (0,50%). Asimismo, en lo que va del 2021, la inflación acumulada asciende a 6,69%, lo cual hace muy difícil el cumplimiento de la meta del Banco Central a fin de año (3%-7%) a pesar de ser el último trimestre el período de inflación más baja del año.

Inflación en Uruguay

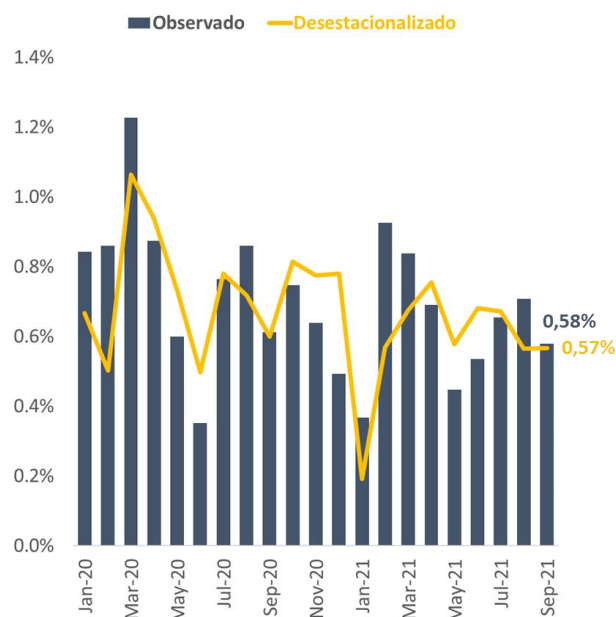
(variación interanual del Índice de Precios al Consumo)



* 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

Núcleo inflacionario

(variación mensual del IPC núcleo)

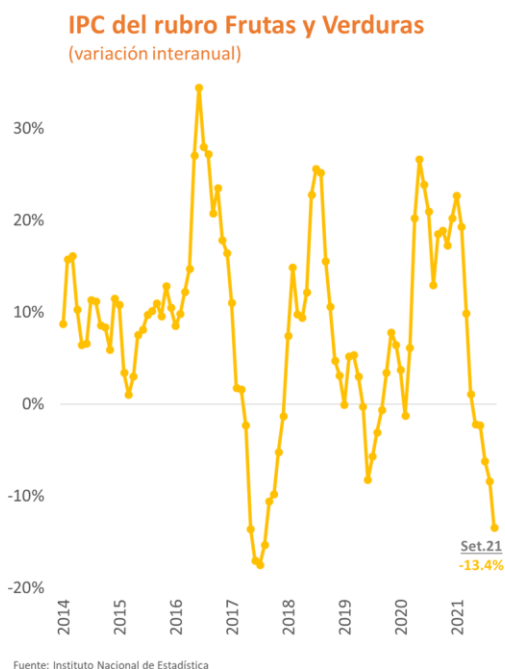


Elaboración propia en base a Instituto Nacional de Estadística

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 7,8% interanual, con una leve caída de una décima respecto a agosto. Asimismo, el núcleo presentó un incremento mensual de 0,58%. En este sentido, se observa que las presiones inflacionarias más genuinas de la economía continúan cediendo, aunque más lentamente que en los meses previos. No obstante, aún se mantiene en niveles lejanos a los objetivos trazados por la autoridad monetaria.

En cuanto a los factores explicativos de los comportamientos antes descritos, se observa una gran estabilidad en la mayoría de los componentes que componen el índice. De hecho, el leve descenso de la inflación interanual está más vinculado a la caída del precio de las frutas y las

verduras, situación que comenzó a registrarse desde el segundo trimestre del año y se profundizó en los últimos meses, lo cual ha amortiguado un alza mayor de la inflación. A continuación, profundizamos en el análisis del dato por componentes y las perspectivas futuras:



- **Rubros transables: efecto rezagado de la caída del dólar y suba de precios de materias primas**

La inflación de los bienes y servicios 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) se ubicó en 9,2% interanual. En este sentido, se trata del quinto mes consecutivo de crecimiento interanual tras haber tocado su “piso en abril”.

Al respecto se destacan: i) el aumento del rubro carne con un alza mensual de 1,3% muy vinculado a la gran firmeza que han mostrado los precios de hacienda y exportación, ii) los incrementos de diversos productos alimenticios como pan, cereales, aceites, grasas y lácteos, los cuales han reflejado con cierto rezago el alza de los precios de las materias primas, iii) la

moderación de los precios de algunos servicios vinculados al turismo (particularmente, hotelería) en contraposición de la normalización de precios relativos referentes al transporte marítimo; iv) así como el relativo impacto de la disminución del dólar en los bienes manufacturados importados, efecto que podría seguir profundizándose en los próximos meses.

- **Rubros no transables: presiones inflacionarias se moderan en parte por lentitud de acuerdos salariales**

La inflación de los bienes y servicios no transables (aquellos cuya formación de precios responde a factores domésticos) se situó en 7,4% interanual, una décima por encima del mes anterior.

Al respecto sobresalen: i) menores incrementos de precios en rubros vinculados al deporte, cultura y recreación,

por lo cual podría inferirse que la normalización de precios relativos estaría quedando atrás, ii) menores incrementos mensuales de otros servicios locales vinculados a la vivienda, la educación y los cuidados personales.

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 los últimos meses del año y comienzos del año siguiente (donde además está previsto un nuevo ajuste salarial en enero).

Por otro lado, a pesar de que se observan señales de que la recuperación de la actividad se habría profundizado en los últimos meses, es importante notar que la capacidad ociosa de la economía, el deterioro del mercado laboral y la contracción de los niveles de salario real e ingreso de los hogares continúan contribuyendo a amortiguar las presiones inflacionarias de demanda sobre los precios.

- **Síntesis y perspectivas**

El aumento de la inflación se ubicó en línea de las expectativas. Además, continúan observándose señales de moderación en las presiones inflacionarias subyacentes de la economía, aunque a un ritmo más lento que en los meses previos.

En dicha sintonía, el dato interanual de setiembre estuvo muy vinculado al descenso de los precios de frutas y verduras.

Por otro lado, la disminución del tipo de cambio registrada en agosto habría comenzado a operar con cierto rezago en

algunos precios transables, factor que podría profundizarse de no producirse cambios bruscos en la trayectoria del tipo de cambio.

Asimismo, el precio de los commodities alimenticios ha presentado cierto descenso en las últimas semanas, situación que actuaría en el mismo sentido. No obstante, distinta es la situación del petróleo. Dicho bien está operando en niveles máximos desde 2014 muy alentado por restricciones de oferta y una demanda global más dinámica. En esta línea, los fundamentos del mercado del crudo son consistentes con un precio firme, por lo no sería intertemporalmente sostenible desviarse de la metodología de PPI que rige desde junio y que en el último mes fue técnicamente dejada de lado.

Por otro lado, la magnitud de los ajustes salariales y el ritmo de recuperación económica en los próximos meses determinará en última instancia la evolución de los precios no transables hacia fin de año. Al respecto, de ratificarse convenios colectivos alineados a las pautas del gobierno, los aumentos propuestos no serían un gran factor de riesgo al alza de la inflación.

Por último, es importante mencionar que las expectativas de inflación de analistas y empresarios en el horizonte de política monetaria aún permanecen desancladas. En este sentido, podrían requerirse aumentos más pronunciados de las tasas de interés por parte del BCU en línea con su objetivo de converger la inflación y las expectativas al rango meta (que en 2022 será más ambicioso y se ubicará entre 3% y 6%).