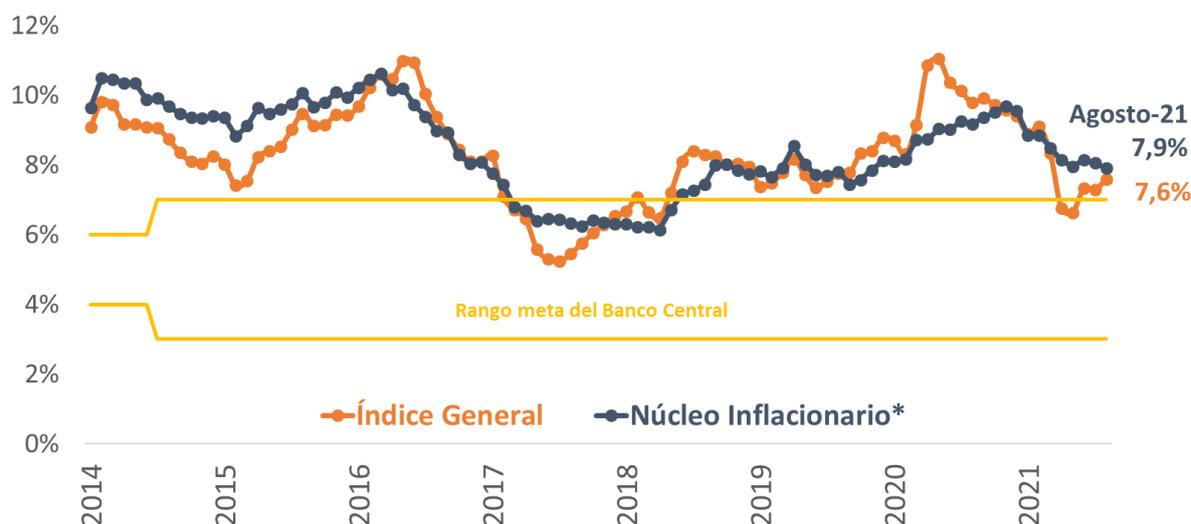


## Inflación al alza pero núcleo continúa cayendo

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 agosto en 7,59%, presentando un incremento de tres décimas respecto al mes anterior. En agosto, la inflación mensual fue de 0,85%, muy por encima de la mediana de expectativas de los analistas del mercado (0,62%). Asimismo, en lo que va del 2021, la inflación acumulada asciende a 6,19%, lo cual hace muy difícil el cumplimiento de la meta del Banco Central a fin de año (3%-7%).

### Inflación en Uruguay

(variación interanual del Índice de Precios al Consumo)



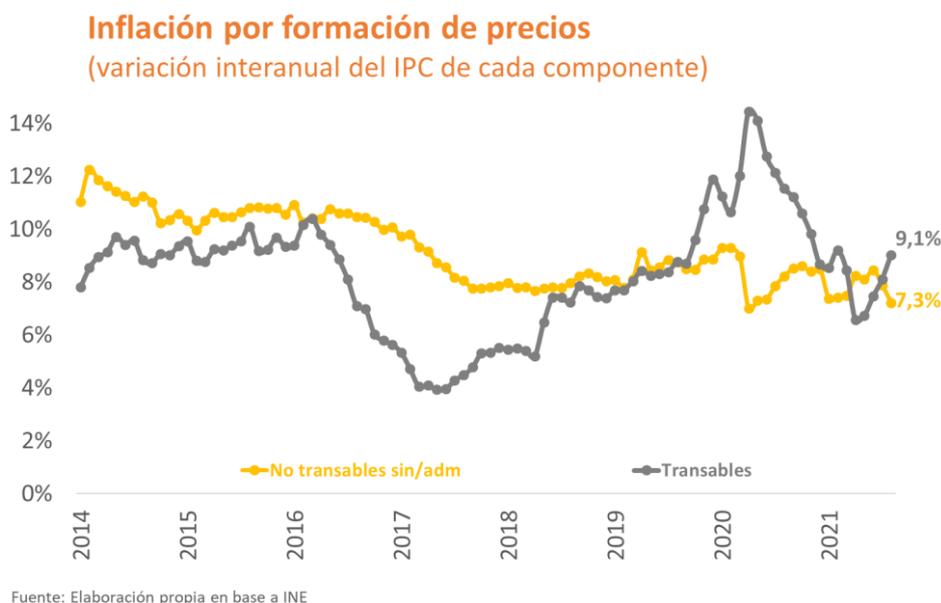
\* Representa el 70% de la canasta del IPC: excluye Frutas y Verduras, Carne y Pescado, Tabaco, Electricidad, Combustibles, Servicios de Telefonía, Agua corriente y Juegos de Azar.

Elaboración propia en base a Instituto Nacional de Estadística

No obstante, 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 7,9% interanual, con una caída de dos décimas respecto a julio. Lo anterior reafirma una relativa desaceleración de las presiones inflacionarias más genuinas de la economía, aunque aún se mantienen en niveles lejanos a los objetivos trazados por la autoridad monetaria.

Si bien el dato de inflación interanual podría considerarse peor a lo esperado, estuvo más bien explicado por alzas en el precio de la carne, así como de algunas tarifas administradas (combustibles –bajo el nuevo esquema de ajuste por PPI–, gas, salud, taxi), rubros que en su mayoría no componen la medición del núcleo. Por otro lado, el comportamiento de las frutas

y verduras continuó amortiguando un alza mayor de la inflación. A continuación, profundizamos en el análisis del dato por componentes y las perspectivas futuras:



- **Rubros transables: alza de precios de los commodities influyó más que caída del dólar**

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 9,1% interanual. En este sentido, se trata del cuarto mes consecutivo de crecimiento interanual tras haber tocado su “piso en abril”.

Al respecto se destacan: i) el gran aumento del rubro carne con un alza mensual de 3,0% muy vinculados a la gran firmeza que han mostrado los precios de hacienda y exportación, ii) los incrementos de diversos productos alimenticios como pan, cereales, aceites y grasas, los cuales han reflejado el alza de los precios de las materias primas, iii) la moderación de los precios de algunos servicios de transporte y el incremento de precios de algunos servicios vinculados al turismo, iv) el relativo poco impacto de la

significativa disminución del dólar en los bienes manufacturados importados, efecto que podría presentarse con mayor fuerza 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 7,3% interanual, tratándose de la segunda disminución consecutiva.

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 y los cuidados personales, iii) incrementos de precios en servicios educativos y iv) relativa aceleración de precios vinculados al servicio doméstico.

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.

Por otro lado, a pesar de que se observan señales de una recuperación más dinámica de lo que se preveía hace algunos 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 por encima de las expectativas. Sin embargo, el dato debería ser leído con cierta cautela ya que el núcleo inflacionario retomó su tendencia a la baja. Esto es importante ya que da señales de moderación en las presiones inflacionarias subyacentes de la economía.

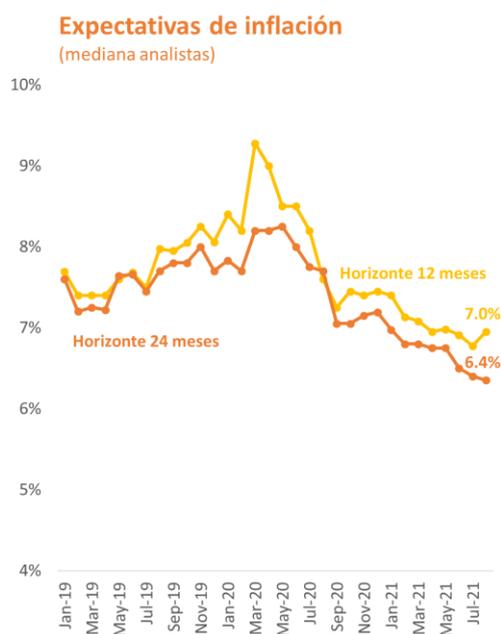
En esta línea, el dato de agosto estuvo muy vinculado al alza de algunos servicios administrados y del precio de los commodities (se ve claramente en la carne, algunos alimentos y los combustibles – por aumento del precio del petróleo–). De hecho, esto también lo vemos en el Índice de Precios al Productor de Productos Nacionales (IPPN) que se ubicó en agosto en niveles históricamente elevados.

Por otro lado, la disminución del tipo de cambio no presentó gran incidencia en aquellos bienes transables, por lo que se espera que se transforme en un riesgo a la

baja de la inflación en los próximos meses. Asimismo, el alza de los precios de los commodities ha presentado cierto freno en las últimas semanas, situación que actúa en el mismo sentido.

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 Banco Central 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%).



Fuente: Encuesta de Expectativas del Banco Central del Uruguay