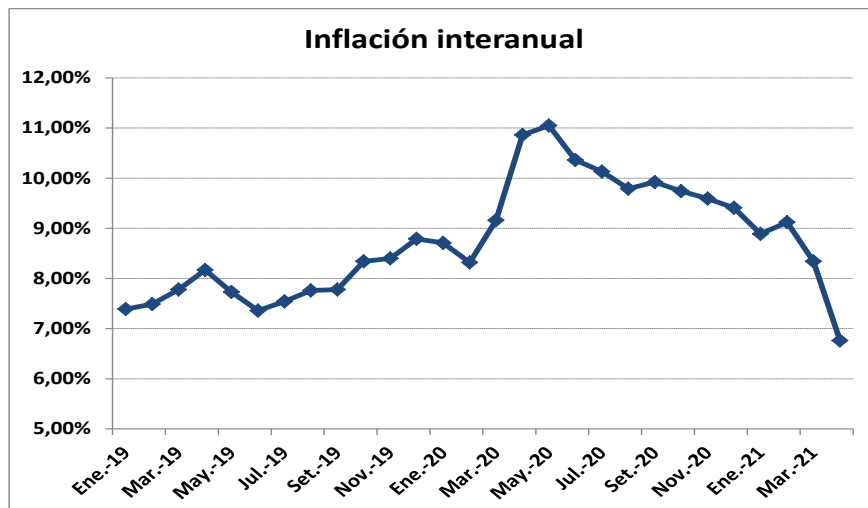


APUNTES SOBRE LA INFLACIÓN

Abril de 2021

El 5 de mayo el Instituto Nacional de Estadística (INE) hizo público el dato de inflación correspondiente al mes de abril. De acuerdo a los datos oficiales, los precios al consumo se incrementaron 0,5% en el mes de abril. Este guarismo está en línea con nuestra proyección pero algo por debajo de la mediana de las expectativas de los analistas especializados, relevadas por el BCU¹.

En lo que respecta a la inflación interanual, esto es, al incremento de los precios acumulado de los últimos doce meses, la misma se ubicó en 6,76% en abril, lo que implica una pronunciada desaceleración respecto a los meses anteriores. Se trata del porcentaje de inflación interanual más bajo desde abril de 2018 y hace que este mes la inflación se ubique dentro del rango meta vigente definido por el Banco Central (3% a 7% interanual). Esta reducción en el ritmo de crecimiento de los precios al consumo, aunque algo menos pronunciada, era esperada por los analistas, en la medida en que se quitara de la medición interanual el dato de abril del año pasado, extremadamente elevado (2%), y que durante abril del presente año la inflación se comportara de manera más “normal”.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INE.

1. Encuesta Selectiva de Expectativas de Inflación (BCU): <https://www.bcu.gub.uy/Estadisticas-e-Indicadores/Paginas/Encuesta-Inflacion.aspx>

Dato mensual – Abril de 2021

Los rubros de la canasta de consumo con mayor incidencia en el incremento total de los precios del mes de abril fueron *Alimentos y bebidas no alcohólicas* (0,19 puntos porcentuales), *Transporte* (0,13 p.p.) y *Prendas de vestir y calzado* (0,07 p.p.).

En el caso de los *Alimentos y bebidas*, si bien el precio de las frutas tuvo una disminución este mes por razones estacionales, los productos alimenticios en conjunto incrementaron su precio por encima del promedio del IPC. Esto se puede explicar por el aumento generalizado de los precios de los alimentos en el mercado internacional, que se traslada a los precios internos. En lo que refiere al *Transporte*, la incidencia del aumento de este rubro se debe al ajuste del precio del boleto urbano. Por último, la *Vestimenta* suele incrementar sus precios sobre todo en abril y mayo de cada año, vinculado a cuestiones de carácter estacional.

Por otra parte, se destacan algunas disminuciones de precios en abril, particularmente en el rubro *Recreación y cultura*, así como en *Educación*. Esto se asocia a reducciones de precios de estos servicios vinculadas a la coyuntura de pandemia.

Dato interanual - Mayo de 2020 a Abril de 2021

En lo que respecta al dato interanual a abril, los rubros con mayor incidencia en la inflación global de 6,76%, son *Alimentos y bebidas no alcohólicas* (1,19 p.p), seguido por *Vivienda* (0,86 p.p.) y *Salud* (0,69 p.p).

Los *Alimentos y bebidas* aumentaron en el año 2020 por encima del promedio de los precios al consumo, particularmente en marzo y abril de dicho año, bimestre en que este rubro acumuló un incremento de 6,7%. Posteriormente, fruto de la estabilización del tipo de cambio, dicha tendencia se fue moderando. La inflación interanual a abril de 2021, al no incorporar en el cálculo las subas de marzo y abril del año pasado (que fueron las más elevadas), y recoger varios meses de moderación en el crecimiento de los precios, hacen que la variación de los precios de *Alimentos y bebidas* se ubique por debajo del incremento promedio del IPC. De todos modos, por ser (con distancia) el rubro con mayor ponderación en la canasta de consumo a partir de la cual se calcula el IPC, sigue siendo el rubro de mayor incidencia en el crecimiento de los precios.

El precio de los alimentos es una variable a monitorear con sumo cuidado por el impacto que tiene sobre los hogares, pero en particular sobre los de menores ingresos, quienes destinan una porción mucho más alta de sus ingresos totales a este rubro.

En los gastos relacionados con la *Vivienda*, observamos un incremento de los *Alquileres* levemente por encima del IPC promedio, aunque este rubro se moderó respecto a los aumentos de años anteriores. En el caso de la *Electricidad*, otro de los rubros que conforman los gastos en vivienda, la doble suba de tarifas registrada en 2020 hacía que este componente tuviera una incidencia importante en la suba de

precios de la vivienda. Sin embargo, el registro interanual a abril de este año solamente incorpora el aumento de 5% efectuado en enero de este año. Los precios relacionados con la Vivienda entonces, si bien se incrementaron levemente por debajo del IPC promedio en el cálculo interanual, por su peso en la canasta de consumo, se ubican como segundo rubro de mayor incidencia en la inflación global.

Finalmente, el aumento del rubro *Salud*, se colocó significativamente por encima de la inflación promedio, aunque por tener un peso bastante menor que los *Alimentos* y la *Vivienda* en la canasta de consumo, su incidencia no resultó tan elevada. Se destacan en este rubro, los incrementos de los servicios mutuales y los productos farmacéuticos.

Año móvil Mayo 2020 - Abril 2021		
Rubros, Agrupaciones y Sub Rubros	Aumento	Incidencia
IPC General	6,76%	6,76%
Alimentos y Bebidas No Alcohólicas	4,56%	1,19%
Pan y cereales	6,50%	0,34%
Leche, queso y huevos	5,52%	0,17%
Aceites y grasas	22,58%	0,16%
Aguas minerales, refrescos, jugos de frutas y de legumbres	11,90%	0,26%
Vivienda	6,29%	0,86%
Alquileres efectivos del alojamiento	7,07%	0,26%
Electricidad	5,00%	0,23%
Salud	8,97%	0,69%
Productos farmacéuticos	11,40%	0,12%
Servicios médicos mutuales y colectivos	7,75%	0,39%

Fuente: Elaboración propia en base a datos del INE.

En suma, la baja considerable de la inflación interanual en abril de 2021 responde fundamentalmente a que los precios habían aumentado de forma muy importante en marzo y abril de 2020, por lo que una vez que son quitados del cálculo, se verifica esta baja. Por ende, entre mayo de 2020 y abril de 2021 los precios crecieron de forma moderada, pero se verifica una baja importante al comparar con un punto de partida como abril de 2020 donde los precios se ubicaron en un nivel excepcionalmente alto. No obstante, como la inflación refleja los incrementos de precios, cabe señalar que estas subas moderadas, se verificaron sobre precios que ya habían crecido de manera importante un año atrás.

Desde el punto de vista de la política económica, es importante destacar que una inflación muy alta en el primer semestre de 2020 permitió “licuar” un conjunto de costos en términos reales (tanto en el sector público como privado) y facilitar el camino a una inflación más moderada en los meses siguientes.

Dada la excepcionalidad de los registros inflacionarios de marzo-abril de 2020, que provoca que el porcentaje interanual de abril de 2021 también se haya ubicado en un

nivel fuera de la tendencia normal, entendemos que se debe esperar al segundo semestre de este año para analizar donde se ubicará la tendencia inflacionaria en el mediano plazo como para dar cuenta de si efectivamente se trató de una baja sostenible en el nivel de precios.

Perspectivas para lo que resta del año

Para proyectar el crecimiento de los precios en los próximos meses, hay que tener en cuenta algunos aspectos, entre los que en este contexto destacan los que siguen.

En primer lugar, en una economía pequeña y abierta como la uruguaya, el precio del dólar incide de manera relevante sobre la inflación interna, vía precio de los bienes de consumo importados así como de los insumos importados para la producción interna. Luego de la fuerte devaluación registrada en marzo de 2020, el precio del dólar en nuestro país se ha estabilizado y es esperable que continúe en esa línea en el corto plazo, fruto de la política monetaria expansiva de Estados Unidos. Por lo tanto, es esperable que no haya presiones por el lado del tipo de cambio.

En segundo lugar, y como contracara de lo anterior, los precios de los commodities alimenticios en el mercado internacional se han incrementado de manera notoria en los últimos meses. En abril de 2021 el Índice de Precios de Alimentos elaborado por la FAO se ubicó 11% por encima de sus niveles de diciembre de 2020 y acumuló una suba de 31% en el último año móvil. Dada la fuerte incidencia que tienen los precios internacionales de los alimentos en la determinación de los del mercado interno, es esperable que estas subas se trasladen a los precios locales, generando presiones alcistas sobre los precios internos de los alimentos. Como se mencionó antes, es una tendencia a monitorear por la sensibilidad de estas subas en los hogares de menores ingresos, en particular.

Como síntesis de lo anterior, la incidencia de la “inflación importada” es incierta para los próximos meses, en tanto se espera una estabilidad del tipo de cambio y se viene registrando un fuerte crecimiento de los precios de los commodities, tendencias que operan en sentido contrario, una de otra, sobre la inflación interna.

Por otra parte, aunque no es clara la evolución de la demanda interna en lo que resta del año, la caída que se ha registrado en los ingresos de los hogares, tanto por la vía de la disminución del empleo como de las remuneraciones en 2020 (y que posiblemente continuará este año), hace esperar que el consumo interna no ejerza presiones sobre los precios a lo largo de 2021. Esto se debe a que este año se producirá una nueva caída en los ingresos reales que componen en mayor medida la demanda interna, como son los salarios -públicos y privados-, las jubilaciones y pensiones, y las prestaciones que otorga el Estado. Si bien se espera una leve recuperación del empleo respecto a los malos registros de 2020, la misma no logrará contrarrestar el resto de los efectos. Adicionalmente, los recursos volcados por el Estado para amortiguar las consecuencias económicas y sociales de la pandemia, son

todavía insuficientes, al tiempo que se han realizado recortes en inversión pública que contribuyen a enfriar la economía. En consecuencia, una demanda interna en niveles bajos contribuye a niveles moderados de inflación, aunque sea expresión de problemas macroeconómicos y sociales importantes que persistirán durante todo este año.

Finalmente, el dato de inflación al cierre del año está influido de manera importante por la implementación del plan “UTE Premia” que se viene llevando adelante en el mes de diciembre de cada año. Si no se realizara, o se modificaran los criterios de implementación de dicho plan, priorizando el frente fiscal (recaudación) por sobre el inflacionario, esto podría dar lugar a una inflación de cierre superior a la que se registraría si se mantiene tal cual se venía aplicando hasta el año pasado.

De esta manera, según nuestras estimaciones, de no ocurrir eventos inesperados, en los próximos meses la inflación interanual debería tener un progresivo incremento en relación al guarismo anormalmente bajo registrado en abril. A mediados de año (referencia para el cierre de los convenios colectivos firmados en el marco de la 8ª ronda de Consejos de Salarios) esperamos un registro de inflación interanual en el entorno del 7%, el cual luego continuaría repuntando en el segundo semestre del año hasta converger a un valor en el rango de 7,5% a 8% a finales del año 2021.