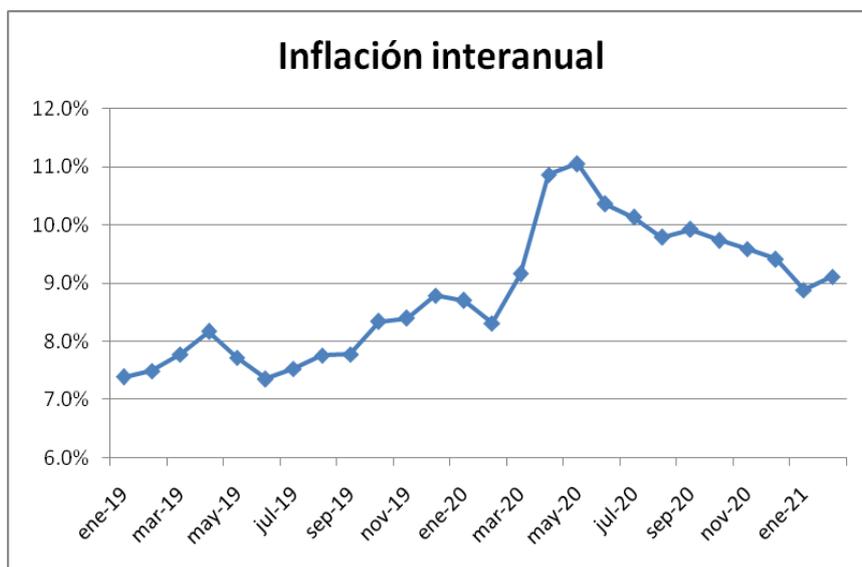


APUNTES SOBRE LA INFLACIÓN

Febrero de 2021

El miércoles 3 de marzo fue publicado por el Instituto Nacional de Estadística (INE) el informe de inflación correspondiente al mes de febrero. Dicho informe expresa que el incremento mensual del Índice de Precios al Consumo (IPC) fue de 0,82%, cifra que se ubicó algo por encima de nuestras proyecciones y también del promedio de expectativas de los analistas privados consultados por el BCU.

A su vez esto implica que el incremento de los precios al consumo de los últimos 12 meses (o inflación interanual) se ubicó en 9,12% a febrero, lo que representa una aceleración del ritmo inflacionario respecto al mes de enero.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INE

Inflación mensual – febrero:

En lo que respecta al dato mensual, los principales rubros que explican el incremento de los precios en febrero son *Bebidas alcohólicas, tabaco y estupefacientes* (0,2 puntos porcentuales), *Salud* (0,1 p.p.) y *Bienes y servicios diversos* (0,1 p.p.). Esto se relaciona con algunos sub-rubros de bienes o servicios que tuvieron sus ajustes periódicos de precios en febrero (o el ajuste se produce en el correr de enero y una

parte del mismo se imputa en febrero) como ser el tabaco, los servicios médicos mutuales y colectivos, las cuotas de la educación privada y el costo del servicio doméstico, entre otros.

En lo que refiere al dato interanual, se puede apreciar que los rubros con mayor incidencia en la inflación global de 9,12% fueron *Alimentos y bebidas no alcohólicas* (2,67 p.p.), seguido por *Vivienda* (1,48 p.p.) y *Salud* (0,77 p.p.). Estos rubros combinan un incremento de sus precios específicos por encima del IPC promedio y a su vez una elevada ponderación relativa en la canasta de consumo de los hogares. Ambos elementos confluyen en la alta incidencia que tuvieron en la suba interanual de precios: sólo las subas de esos tres rubros explican más de la mitad de la inflación del último año móvil.

En el caso de los *Alimentos*, que en promedio crecieron por encima de 10% en el año móvil, los productos con aumentos más destacados en el período fueron *Pan y cereales, Frutas y Lácteos*. A partir de mayo de 2020, cuando los alimentos llegaron a alcanzar un crecimiento interanual de 20%, sus precios se fueron moderando a influjo de un dólar estable. No obstante, en enero y febrero de 2021 los precios de los alimentos volvieron a acelerar su ritmo de incremento, seguramente influidos por la consolidación del repunte de las commodities alimenticias en el mercado internacional. El precio de los alimentos es una variable a monitorear con sumo cuidado por el impacto que tiene sobre todos los hogares, pero en particular los de menores ingresos.

Con respecto a la *Vivienda*, si bien el año pasado y en lo que va del corriente, los alquileres han crecido de manera muy moderada (algunos puntos por debajo del IPC promedio), el rubro en su conjunto muestra un incremento significativo de precios, el que se explica básicamente por los fuertes aumentos en los rubros de *Electricidad y Suministro de agua*. Esto se debe a que en el último año móvil se produjeron dos reajustes de tarifas públicas (en abril y en enero) en porcentajes importantes.

En lo que hace a la *Salud*, aunque los servicios médicos mutuales y colectivos crecieron levemente por debajo del IPC promedio en el año móvil, algunos rubros lo hicieron bastante por encima, impactando en el rubro total. Se trata por ejemplo de los productos farmacéuticos y los servicios dentales, todos sub-rubros que incrementaron sus precios por encima del 10% en el último año móvil.

A continuación se presenta un cuadro resumen con una selección de rubros y sub-rubros con alto porcentaje de aumento y/o incidencia en el último año móvil:

Año móvil Marzo 2020 - Febrero 2021		
Rubros, Agrupaciones y Sub rubros	Aumento	Incidencia
INDICE DE LOS PRECIOS AL CONSUMO	9.12%	9.12%
ALIMENTOS Y BEBIDAS NO ALCOHOLICAS	10.23%	2.67%
Pan y cereales	9.09%	0.48%
Carne	5.02%	0.37%
Leche, queso y huevos	12.13%	0.37%
Frutas	33.64%	0.56%
VIVIENDA	10.85%	1.48%
ALQUILERES EFECTIVOS DEL ALOJAMIENTO	7.21%	0.26%
Suministro de agua	17.93%	0.23%
Electricidad	16.02%	0.74%
SALUD	10.03%	0.77%
Productos farmacéuticos	12.87%	0.14%
Servicios dentales	15.97%	0.10%
SERVICIOS MEDICOS MUTUALES Y COLECTIVOS	8.83%	0.44%

Fuente: Elaboración propia en base a datos del INE

Perspectivas para lo que resta del año:

Aunque el dato de febrero se ubicó por encima de las proyecciones de incremento de precios, es esperable que en los próximos meses la inflación se desacelere y se ubique por debajo de los niveles registrados a fines de 2020 (9,41%). Esto se explica por el hecho de que en los meses de marzo y abril del año pasado se verificaron altos registros de inflación, de la mano de la suba que tuvo el dólar y también del incremento de tarifas que aplicó el gobierno a poco de haber asumido. De esta manera, una vez que los registros de marzo y abril salgan de la inflación interanual, y en la medida en que en marzo y abril de este año no se verifiquen nuevas presiones sobre los precios, la inflación interanual descenderá.

Así, la inflación de los últimos 12 meses (o interanual) a mediados de este año (de referencia para el cierre de los convenios colectivos firmados en el marco de la 8ª ronda de Consejos de Salarios, y que tuvieron su inicio en julio de 2020) se ubicará probablemente entre 6,5% y 7%. Esta baja en el incremento de precios al consumo respecto a los niveles actuales se explica básicamente por un primer semestre con registros de suba de precios relativamente moderados. Sin embargo, no es esperable que esto se mantenga en el segundo semestre del año por lo que para el cierre de 2021 esperamos un pequeño repunte en la inflación, que la ubicaría entre 7,5% y 8% al cierre del año. No obstante, el dato efectivo va a depender en buena medida de la decisión que

tome el gobierno respecto al mantenimiento o no del Programa UTE Premia, que tiene un efecto importante en la evolución de los precios de diciembre al impactar sobre el precio de un servicio muy sensible al consumo como es la *Electricidad*. Más allá de esto, el debilitamiento de la demanda interna acontecido en 2020 y que seguirá presente en 2021 incide en un sentido de disminuir las presiones inflacionarias, y si no se verifican presiones inesperadas sobre los precios producto de efectos climáticos o subas en el tipo de cambio, es esperable que en 2021 la inflación se ubique por debajo de los registros de los años previos (9,41% en 2020 y 8,79% en 2019).

En suma, si bien en los primeros meses del año la inflación mensual se ubicó por encima de lo esperado por los analistas, en los últimos meses la inflación interanual ha venido descendiendo respecto de los elevados niveles que alcanzó en el primer semestre del año pasado. Se espera que los menores registros inflacionarios se alcancen sobre mediados de este año, lo que es relevante ya que se trata de la inflación a tener en cuenta para el cálculo de los correctivos incorporados en los convenios firmados en el marco de la 8ª ronda y que comenzaron en julio pasado. Un aspecto a seguir monitoreando con atención es lo que sucede con la evolución de los precios de los alimentos ya que es uno de los rubros cuyos precios han crecido por encima de la media en los últimos 12 meses. La evolución de estos precios es particularmente relevante ya que se trata de bienes particularmente sensibles a la canasta de consumo de los hogares y que tienen un peso aún mayor en los hogares de menores ingresos, quienes destinan un porcentaje más elevado de sus ingresos en este rubro.