

INFORME de INFLACIÓN

CINVE ▪ Centro de Investigaciones Económicas

ISSN: 2301 - 1319

Contenido:

- Nuevas medidas reducirán precios internos
- Actualización del diagnóstico de inflación y proyecciones
- Aspirinas para la gripe

N° 141

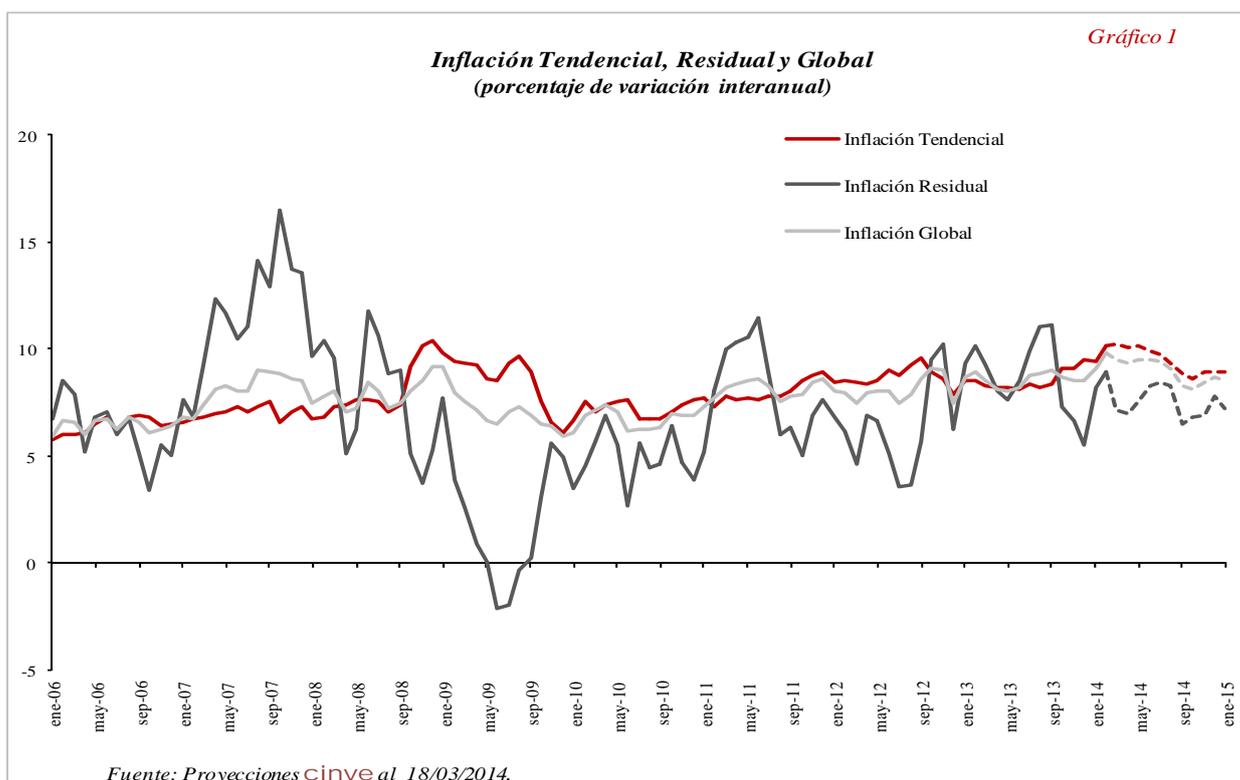
26 de Marzo de 2014

NUEVAS MEDIDAS REDUCIRÁN PRECIOS INTERNOS

El registro de inflación de febrero se ubicó en 1,66%, por encima de lo esperado en nuestra proyección mensual (1,2%). Esto determinó que la inflación interanual se ubique en 9,8%, acercándose a la meta implícita de los dos dígitos. Si bien se debe notar la influencia de factores climáticos sobre los precios de verduras y hortalizas en el registro inflacionario de febrero, el error de estimación se ubicó en algunos rubros de servicios vinculados a la dinámica interna. Tal es el caso de los servicios educativos y otros vinculados al hogar, los cuales crecieron por encima de lo previsto, señalando la existencia y persistencia de presiones inflacionarias internas.

De todas formas, la persistencia inflacionaria actual no es causada ni por el alza de las tarifas en enero ni por las inclemencias climáticas de febrero que impulsaron los precios de los alimentos frescos que suelen mostrar amplia volatilidad. Si bien estos productos agregaron algunas décimas a la medición de inflación global, es el componente tendencial de la inflación, que agrupa al núcleo central de precios, el que mayor influencia ha tenido en el proceso inflacionario actual. De hecho este componente se incrementó 1,46% en febrero, dejando el registro interanual en 10,1%. Este nivel ampliamente desviado por encima del rango meta confirma que el proceso inflacionario está lejos de ser controlado. Asimismo, que este componente crezca por encima de la inflación global indica que el fenómeno inflacionario no es de carácter transitorio sino que subyace de forma estructural en la dinámica de precios.

Ante este escenario, tal como se preveía en nuestro informe anterior, en los últimos días se anunciaron numerosas medidas con el objetivo de reducir los incrementos de precios de los próximos meses. Por un lado se anunció la quita del IVA sobre el cargo fijo de la tarifa de telefonía fija de ANTEL, la exoneración del IVA al cargo fijo de la tarifa residencial y el consumo básico de UTE, la baja de 10% a 0% del IVA a las frutas y verduras, la exoneración del IVA a la importación de estos productos y el otorgamiento de un crédito fiscal a las mutualistas con el objetivo de evitar incrementos en la cuota en julio. Además se alcanzó un acuerdo de precios por 75 días con agentes privados (supermercadistas, almaceneros, frigoríficos e industriales) y se resolvió una reducción en el precio del 5 de Oro, junto a ciertas modificaciones del producto. **Si bien estas medidas no atacan los fundamentos del proceso inflacionario, permiten ganar tiempo a la espera de medidas de fondo o que el proceso de desaceleración económica incida en la formación de precios.** En la última sección de este informe se discuten las medidas y sus implicancias en el escenario actual.



ACTUALIZACIÓN DEL DIAGNÓSTICO DE INFLACIÓN Y PROYECCIONES

Análisis del último dato

El IPC registró un incremento mensual de 1,66% en febrero. Esto dejó la inflación interanual en 9,8%, nivel muy elevado y que señala las dificultades de controlar el proceso inflacionario. Tal como se esperaba, producto de las condiciones climáticas adversas ocurridas en febrero, los precios de las hortalizas se incrementaron fuertemente agregando presiones adicionales sobre el registro de precios. No obstante, si bien este componente de difícil previsión tuvo fuerte incidencia en el IPC del mes pasado, también se produjeron otros incrementos por razones estacionales, y cuyo impacto fue mayor al esperado en la medición de precios.

El comunicado del INE destaca que a nivel de rubros, los alimentos y bebidas no alcohólicas, los gastos relacionados al hogar, los servicios educativos y los restaurantes y hoteles son los componentes que presentaron mayor incidencia en las alzas de precios del mes pasado. En el caso de los alimentos, esto se explica principalmente por las intensas lluvias que dañaron la producción de hortalizas, reduciendo la oferta e incrementando su precio al público. En los otros servicios comentados anteriormente, los incrementos se debieron a factores estacionales en la mayoría de los casos, destacando la fortaleza de la demanda interna y las presiones que ésta ejerce sobre el proceso inflacionario. De hecho, son estos componentes agrupados en los bienes y servicios no transables que explican, en gran medida, la persistencia de las presiones inflacionarias y el sistemático desvío de la inflación respecto al objetivo.

Diagnóstico y proyecciones

En esta sección analizamos el contexto actual y las perspectivas de las principales variables que inciden sobre los precios domésticos. Esta discusión se utiliza como base para plantear los supuestos de estimación de las proyecciones de inflación.

A nivel internacional, el contexto se mantiene en línea con lo esperado, signado por el paulatino recorte de los estímulos monetarios en Estados Unidos. En esta línea en su reciente reunión Comité de mercado Abierto (FOMC) de la FED decidió continuar esta senda, reafirmando las tendencias de los últimos meses de apreciación del dólar y cambios en los flujos de capitales. No obstante, la apreciación del dólar continúa incidiendo de forma asimétrica en los mercados, impactando más fuertemente en aquellas economías que presentan mayor vulnerabilidad de sus fundamentos macroeconómicos. Dado que Uruguay ha reducido sus debilidades en los últimos años se espera que el proceso de depreciación del peso continúe de forma gradual, en línea con lo acontecido en los últimos meses, aunque no se descartan algunos momentos de mayor volatilidad asociados tanto a novedades internacionales como a turbulencias regionales. De todas formas, uno de los principales desafíos para este año será manejar la tensión entre un dólar fortalecido y un proceso inflacionario firme y desviado por sobre el objetivo.

Por su parte, los precios internacionales continúan firmes, con cierta recuperación en lo que respecta a algunas materias primas alimenticias como el trigo. Sin embargo, dado el cambio de fase internacional se espera que la evolución de los precios se encuentre más vinculada a los fundamentos de oferta y demanda, esperándose una reducción que se procesaría de forma paulatina en lo que resta del año.

A nivel doméstico, el escenario de desaceleración económica continúa a nivel general, aunque la demanda interna mantiene cierto dinamismo, determinando que las presiones internas se mantengan firmes, incidiendo directamente sobre la inflación. De todas formas, los recientes anuncios sobre reducciones en algunas tarifas y los acuerdos de precios con privados permitirán combatir las alzas de precios de los próximos meses, al menos evitando que la inflación sobrepase el 10% en el primer semestre de este año.

Dado lo anterior, el anuncio de las medidas tarifarias y la incorporación del dato de febrero determinan que las proyecciones de inflación se ubiquen en 8,7% para el cierre del año. De todas formas se debe notar que estas estimaciones asumen que las medidas regirán desde marzo y que su duración abarcará todo el 2014, al menos en lo que refiere a la reducción del IVA a UTE y Antel y el subsidio a la cuota mutual.

<i>Cuadro 1</i>		
Proyecciones de inflación (porcentaje de variación interanual)		
	Inflación General	Inflación Tendencial
Mensual (Marzo)	0.3	0.8
Próximos 12 meses (Febrero 2015)	7.4	8.0
Año calendario 2014	8.7	9.0
Año calendario 2015	8.5	8.5

Fuente: Proyecciones Cinve al 18/03/2014.

ASPIRINAS PARA LA GRIPE

La inflación ha sido un tema recurrente en el debate económico hace ya un buen tiempo así como una fuente de preocupación para las autoridades económicas, sobre todo por su desvío respecto al objetivo inflacionario y su persistencia en estos niveles. No obstante los registros de enero y febrero acrecentaron aún más las preocupaciones por el nivel de precios y los esfuerzos realizados por la política económica para controlar el proceso inflacionario actual. De hecho, si bien los datos recientes son preocupantes, el proceso inflacionario actual no es producto ni de los incrementos de tarifas de enero ni del shock climático de febrero que elevó el precio de las hortalizas. Estos dos elementos tan sólo implicaron mayores incrementos en algunos rubros puntuales, agregándose esto a las presiones inflacionarias existentes y que subyacen en el proceso inflacionario, en especial al observar la inflación tendencial. Por tanto, si bien es necesario reducir los guarismos inflacionarios de los próximos meses, el problema no es de carácter transitorio sino que ha perdurado (y lo continuaría haciendo), constituyendo éste el principal problema a nivel macroeconómico.

En este sentido, en los últimos días se anunció un paquete de medidas de política tarifaria y de subsidios, que sin atacar los fundamentos de la inflación intentan combatir las alzas de precios de los próximos meses. Éstas permitirán ganar tiempo hasta que la desaceleración económica u otras medidas de política económica reduzcan el desvío estructural de la inflación respecto al objetivo. Ante la poca eficiencia de la política monetaria en controlar la inflación (por su falta de potencia o por el mantenimiento de múltiples objetivos), se instrumentan medidas que atacan los precios, es decir los síntomas del desequilibrio, sin afectar la fuente del problema. Mientras tanto, las rebajas tarifarias y la reducción del IVA sobre algunos productos reducirán los incrementos de precios de los próximos meses aunque la inflación subyacente se mantendrá elevada.

Estas medidas apuntan a una combinación de elementos de política tarifaria y renuncia fiscal junto a acuerdos de precios en diferentes rubros. Por un lado el proyecto de ley faculta la eliminación del IVA a la importación de frutas y verduras y la baja del IVA para la compra de estos productos cuyo comportamiento tuvo fuertes alzas en enero y febrero debido a problemas climáticos. Si bien esto sería pasible de generar una reducción en el precio de venta de estos alimentos, una reducción de impuestos no necesariamente se trasladará en la misma cuantía a los consumidores dado que los vendedores podrían capturar parte de dicha reducción y de esta forma incrementar los márgenes de ganancia. En este caso el traslado de esta medida a los consumidores dependerá de la elasticidad precio de cada producto, por lo que es esperable que difiera en función de la oferta y demanda particulares.

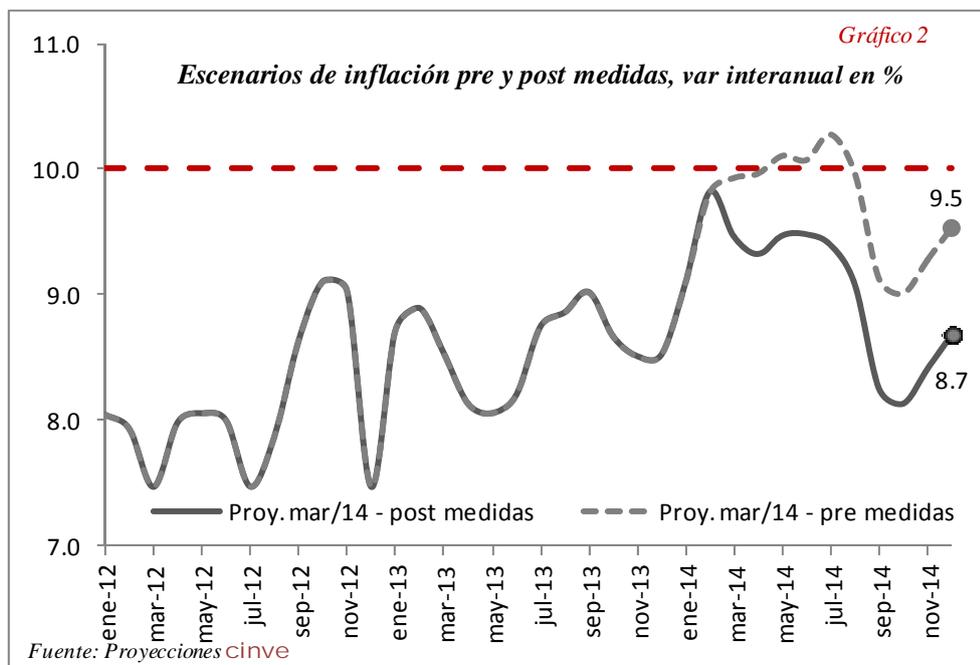
Asimismo la ley también establece algunas medidas de renuncia fiscal sobre tarifas públicas y algunos servicios administrados. En este sentido se estipulan la eliminación del IVA sobre el cargo fijo de la telefonía fija de ANTEL, la eliminación del IVA sobre el cargo fijo y la tarifa de consumo básico de UTE y el otorgamiento de un subsidio adicional a las mutualistas para evitar los próximos ajustes de tarifas que se producirían en julio. Estos anuncios tendrán un impacto inmediato sobre el IPC dado que el proyecto de ley estipula que entren en vigencia desde el primer día del mes en el que éste sea aprobado. De esta forma, el impacto de estas reducciones rige a partir del 1º de marzo, afectando directamente la medición de precios de este mes. Efectivamente, el impacto de la exoneración de IVA en el caso de UTE y Antel permitiría reducir 3 décimas de inflación de marzo.

A las medidas comentadas anteriormente se le agregaron dos elementos adicionales. Por un lado el acuerdo de precios con agentes privados, tanto productores como del sector comercial, con el objetivo de evitar aumentos en una canasta definida de bienes por 75 días. Estos abarcan principalmente alimentos y otros productos de primera necesidad que representan aproximadamente 10,5% de la canasta del IPC. Este instrumento, si bien fue utilizado en otras oportunidades, su efectividad ha sido muy reducida en el combate de los incrementos de precios, especialmente porque al limitar las subas durante un tiempo prolongado provocan sobreajustes al finalizar. Adicionalmente, si bien la canasta contempla productos denominados como “de primera necesidad” no son éstos los que mayores incrementos han tenido, aunque si habrían de representar una porción significativa de la canasta de los hogares más vulnerables, a su vez más impactados por la mayor inflación.

Por otro lado se resolvió una “rebaja” en el precio del 5 de Oro, elemento adicional en la “lucha antiinflacionaria” de marzo y abril. Si bien este parece ser un producto de baja incidencia en el consumo de los hogares, los juegos de azar representan 1,4% de la canasta del IPC y dentro de éstos el 5 de Oro tendría significativa incidencia. Por tanto la reducción de 33% en el precio tendría un impacto de entre 0,24% y 0,47% en la inflación de marzo y abril, dado que la rebaja se efectivizó el 19 de marzo y por tanto el efecto deberá ser repartido entre ambos meses. Dicha incidencia dependerá directamente de cuánto representa el 5 de Oro dentro de los Juegos de azar y de la posible “corrección por calidad” que se genere en el precio dado que la rebaja vino acompañada de un cambio en el producto (más bolillas, cambios en los premios, etc.). De todas

formas la rebaja tendrá un impacto significativo en el IPC.

Por último el conjunto de medidas tendría un impacto sensible sobre la inflación esperada de los próximos meses. De hecho, si bien no atacan los fundamentos o las causas del proceso inflacionario, permiten reducir los registros de precios de los próximos meses y de esta forma afectar las expectativas de inflación y la indexación salarial, sobre todo para los convenios que ajustan a mediados de año. Más precisamente, el escenario previsto previo al anuncio de las medidas auguraba que la inflación global se ubicaría por encima del 10% entre abril y julio. En este sentido las medidas serían efectivas ya que una vez incluidas en el ejercicio de proyección la inflación durante los próximos meses se estabilizaría en torno a 9,5% para luego reducirse hacia fin de año y finalizar en 8,7% en diciembre 2014 respecto al mismo mes de 2013. Por tanto, lo del título: aspirinas para la gripe. Si bien no se eliminan las causas al menos disminuyen el malestar.



De esta forma, más allá de la reducción de la inflación global que se procesará en los próximos meses, la inflación tendencial continuará firme por encima del 10% en lo que resta del primer semestre de este año, señalando que las presiones inflacionarias son firmes y no se combaten con las medidas recientemente anunciadas. Para atacar dichas presiones el menú de opciones es cada vez más reducido dado que la gradual normalización de la política monetaria en Estados Unidos y su impacto a nivel global junto a las restricciones de política económica domésticas existentes en el año electoral pautarán la lucha antiinflacionaria. Dicho esto, no se descarta que la política monetaria presente un sesgo levemente más contractivo en los próximos meses aunque esto pueda afectar la trayectoria del tipo de cambio (ante la apreciación global del dólar) y aunque su efecto sobre la demanda agregada sea, en el mejor de los casos, bajo y dilatado en el tiempo. Asimismo, dadas las restricciones es esperable que sea la desaceleración económica en general y su traslado a la demanda interna la que opere como amortiguador de las presiones internas, aunque el escenario salarial previsto para los próximos dos años no permita que el ajuste se procese en términos de precios (salarios), aunque sí podría ocurrir en cantidades (empleo) si el enlentecimiento económico se profundiza.

Cuadro Estadístico 1.

Valores observados y predicciones de los precios al consumo. Febrero de 2014

Índices de Precios al Consumo	Crecimiento Observado (%)	Predicción (%)	Intervalos de predicción (*)
(1) BENE (36,38%)	0.91	0.56	0.9%
(2) SERVnoA (30,34%)	2.42	1.07	0.9%
(3) SERVAdm (8,55%)	0.17	0.09	
INFLACIÓN TENDENCIAL (1+2+3) (75,27%)	1.46	0.72	
(4) ANE (12,12%)	4.25	5.13	3.3%
(5) ENE (8,33%)	0.45	0.45	n.c.
(6) SERVPub (4,28%)	0.01	0.00	
INFLACIÓN RESIDUAL (4+5+6) (24,73%)	2.27	2.70	
INFLACIÓN IPC (1+2+3+4+5+6) (100%)	1.66	1.21	

(*) Al 80% de significación.
Fuente: Datos observados: INE - Predicción: cinve

BENE: Bienes Elaborados No Energéticos.
SERVAd: Servicios de precios Administrados.
SERVPub: Servicios de empresas públicas (telefonía y agua corriente).
SERVnoA: Servicios de precios no Administrados.
ANE: Alimentos No Elaborados.
ENE: Bienes Energéticos.

Cuadro Estadístico 2

Predicciones de inflación, variación dic./dic. y promedios anuales									
Índices de los Precios del Consumo									
Mes/Año	(1) BENE (36,38%)	(2) SERVnoA (30,34%)	(3) SERVAd (8,55%)	INFLACIÓN TENDENCIAL (1+2+3) (75,27%)	(4) ANE (12,12%)	(5) ENE (8,33%)	(6) SERVPub (4,28%)	INFLACIÓN RESIDUAL (4+5+6) (24,73%)	INFLACIÓN IPC (100%)
<i>Dic 2011/ Dic 2010</i>	7.35	10.75	9.20	8.93	6.65	11.93	1.90	7.60	8.60
<i>Dic 2012/ Dic 2011</i>	6.23	9.57	8.68	7.88	13.15	-1.35	1.92	6.23	7.48
<i>Dic 2013/ Dic 2012</i>	8.14	10.56	11.06	9.48	6.18	5.98	2.56	5.54	8.52
<i>Dic 2014/ Dic 2013</i>	8.73	10.29	5.02	8.96	12.93	4.20	-1.86	7.82	8.68
<i>Dic 2015/ Dic 2014</i>	7.20	9.96	8.67	8.54	10.31	6.23	6.67	8.52	8.51
<i>Prom 2011/ Prom 2010</i>	6.19	10.68	7.18	7.97	9.56	8.99	0.25	7.98	8.09
<i>Prom 2012/ Prom 2011</i>	7.56	10.06	8.68	8.71	6.82	7.48	2.08	6.27	8.10
<i>Prom 2013/ Prom 2012</i>	6.86	10.16	9.64	8.54	11.52	7.78	1.88	8.68	8.58
<i>Prom 2014/ Prom 2013</i>	8.66	10.77	8.29	9.50	10.16	7.36	-0.27	7.63	9.04
<i>Prom 2015/ Prom 2014</i>	7.71	9.70	7.02	8.47	9.83	6.29	5.47	8.01	8.34

Fuente: Proyecciones elaboradas por cinve al 18/03/2014.

BENE: Bienes Elaborados No Energéticos.
 SERVnoA: Servicios No Administrados
 SerVAd: Servicios Administrados
 ANE: Alimentos No Elaborados.
 ENE: Energéticos.
 SERVPub: Servicios administrados públicos.

Cuadro Estadístico 3

Predicciones de inflación, tasas de variación mensual									
Mes/Año	Índices de los Precios del Consumo								
	(1) BENE (36,38%)	(2) SERVnoA (30,34%)	(3) SERVAd (8,55%)	INFLACIÓN TENDENCIAL (1+2+3) (75,27%)	(4) ANE (12,12%)	(5) ENE (8,33%)	(6) SERVPub (4,28%)	INFLACIÓN RESIDUAL (4+5+6) (24,73%)	INFLACIÓN IPC (100%)
01/13	0.53	1.32	2.00	1.03	2.22	10.77	-0.01	4.65	1.90
02/13	0.53	1.28	0.24	0.81	0.82	2.85	1.01	1.55	0.99
03/13	0.70	0.60	0.61	0.65	1.22	0.16	0.05	0.67	0.66
04/13	0.64	0.42	0.33	0.51	0.43	0.13	0.00	0.26	0.45
05/13	0.58	0.86	0.31	0.67	-1.45	0.07	0.01	-0.71	0.32
06/13	0.89	0.93	0.25	0.84	-1.68	0.15	0.01	-0.79	0.43
07/13	0.28	0.90	2.87	0.84	0.68	0.07	1.34	0.56	0.77
08/13	0.98	0.79	1.30	0.94	2.55	0.14	0.09	1.33	1.04
09/13	1.16	0.78	1.64	1.06	3.08	2.18	0.02	2.31	1.36
10/13	0.68	1.13	1.01	0.91	0.34	1.18	0.00	0.58	0.82
11/13	0.50	0.37	-0.12	0.37	-0.57	-0.09	0.01	-0.32	0.20
12/13	0.39	0.69	0.16	0.49	-1.49	-10.58	0.01	-4.44	-0.72
01/14	0.34	1.51	1.39	0.95	2.19	17.48	2.62	7.25	2.44
02/14	0.91	2.42	0.17	1.46	4.25	0.45	0.01	2.27	1.66
03/14	0.87	0.45	1.42	0.75	0.14	-1.16	-4.37	-0.96	0.33
04/14	0.97	-0.17	0.20	0.39	0.18	0.00	0.00	0.09	0.32
05/14	0.84	0.61	0.18	0.67	-0.38	0.00	0.00	-0.20	0.46
06/14	0.80	0.58	0.15	0.63	-0.26	0.00	0.00	-0.13	0.44
07/14	0.73	0.77	0.18	0.68	1.42	0.00	0.00	0.72	0.69
08/14	0.28	1.08	0.22	0.61	2.32	0.00	0.00	1.19	0.75
09/14	0.52	0.59	0.83	0.58	1.24	0.00	0.00	0.64	0.60
10/14	0.81	0.63	0.17	0.66	1.69	0.00	0.00	0.88	0.71
11/14	0.78	0.79	-0.07	0.69	-0.46	0.00	0.00	-0.24	0.46
12/14	0.57	0.59	0.09	0.52	0.03	-10.67	0.00	-3.62	-0.47

Fuente: Predicciones elaboradas por cinve al 18/03/2014.

BENE: Bienes Elaborados No Energéticos.

SERVnoA: Servicios No Administrados

SerVAd: Servicios Administrados

ANE: Alimentos No Elaborados.

ENE: Energéticos.

SERVPub: Servicios administrados públicos.

Cuadro Estadístico 4

Predicciones de inflación, tasas de variación interanual									
Índices de los Precios del Consumo									
Mes/Año	(1) BENE (36,38%)	(2) SERVnoA (30,34%)	(3) SERVAd (8,55%)	INFLACIÓN TENDENCIAL (1+2+3) (75,27%)	(4) ANE (12,12%)	(5) ENE (8,33%)	(6) SERVPub (4,28%)	INFLACIÓN RESIDUAL (4+5+6) (24,73%)	INFLACIÓN IPC (100%)
01/13	6.64	10.46	9.36	8.52	15.20	4.94	1.87	9.37	8.72
02/13	6.75	10.66	7.97	8.50	14.79	7.92	1.07	10.11	8.89
03/13	6.80	9.91	8.64	8.30	12.83	8.03	1.12	9.26	8.54
04/13	6.65	9.72	8.88	8.17	11.39	6.47	1.09	8.03	8.14
05/13	6.54	9.99	8.73	8.21	11.13	5.68	1.11	7.60	8.06
06/13	6.39	9.88	8.83	8.10	13.26	5.62	1.11	8.53	8.21
07/13	6.15	10.11	11.52	8.39	12.01	10.41	2.45	9.90	8.75
08/13	6.41	9.88	9.23	8.17	12.62	12.77	2.55	11.03	8.86
09/13	6.81	9.87	9.20	8.35	12.48	13.09	2.55	11.11	9.02
10/13	7.28	10.66	11.15	9.12	9.40	6.47	2.55	7.33	8.67
11/13	7.65	10.28	10.93	9.12	8.09	6.47	2.56	6.68	8.51
12/13	8.14	10.56	11.06	9.48	6.18	5.98	2.56	5.54	8.52
01/14	7.94	10.76	10.40	9.40	6.15	12.40	5.25	8.17	9.10
02/14	8.35	12.01	10.33	10.11	9.75	9.77	4.21	8.93	9.82
03/14	8.53	11.84	11.21	10.23	8.58	8.33	-0.39	7.16	9.46
04/14	8.89	11.18	11.07	10.10	8.31	8.20	-0.39	6.98	9.32
05/14	9.18	10.91	10.93	10.10	9.48	8.13	-0.41	7.53	9.47
06/14	9.07	10.52	10.82	9.88	11.06	7.96	-0.41	8.24	9.48
07/14	9.55	10.37	7.92	9.71	11.88	7.89	-1.73	8.42	9.39
08/14	8.79	10.69	6.77	9.35	11.63	7.74	-1.82	8.26	9.08
09/14	8.10	10.48	5.91	8.84	9.63	5.44	-1.84	6.50	8.25
10/14	8.24	9.94	5.04	8.58	11.10	4.21	-1.84	6.82	8.14
11/14	8.54	10.39	5.09	8.92	11.22	4.31	-1.84	6.90	8.41
12/14	8.73	10.29	5.02	8.96	12.93	4.20	-1.86	7.82	8.68

Fuente: Predicciones elaboradas por cinve al 18/03/2014.

BENE: Bienes Elaborados No Energéticos.
 SERVnoA: Servicios No Administrados
 SerVAd: Servicios Administrados
 ANE: Alimentos No Elaborados.
 ENE: Energéticos.
 SERVPub: Servicios administrados públicos.