

# INFORME de INFLACIÓN

CINVE ▪ Centro de Investigaciones Económicas

ISSN: 2301 - 1319

## Contenido:

- ¿Tarifas en la mira?
- Actualización del diagnóstico de inflación y proyecciones
- La inercia, el dólar, las frutas y verduras y la inflación

N° 140

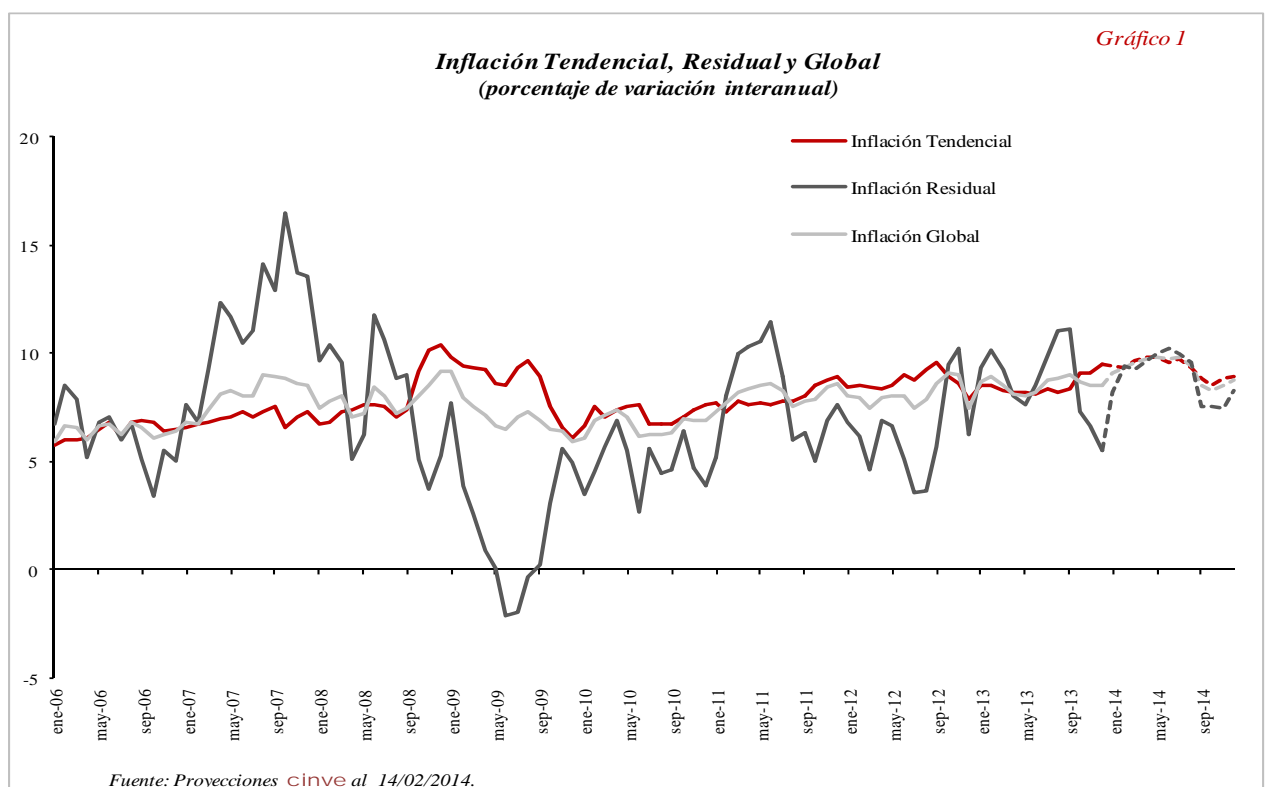
20 de Febrero de 2014

## ¿TARIFAS EN LA MIRA?

Luego de la deflación de diciembre, el mes de enero se auguraba como de fuerte impulso en los precios mensuales producto del fin de la bonificación de la tarifa energética (UTE Premia). Este evento puntual, junto a los aumentos esperados en otros servicios públicos, que se adelantaron al primer mes del año, determinaban un piso elevado para la inflación mensual que se ubicó en 2,44% en línea con nuestra proyección puntual (2,38%). Esto determinó que la inflación interanual se situara en 9,1%, señal de que las presiones inflacionarias persisten aunque se debe notar que la confluencia de los ajustes de tarifas (UTE, OSE y combustibles), que se concentraron en enero - en mayor magnitud que años anteriores- tienen fuerte incidencia en el dato del mes.

En este sentido, la inflación tendencial que aísla los efectos de las tarifas públicas y los alimentos frescos (carnes y frutas y verduras) adquiere mayor relevancia para entender que ocurre con las presiones implícitas en el núcleo central de precios. Este componente continúa en un nivel ampliamente por encima del techo del rango meta, ubicándose en 9,4%. Esto implica una fuerte tensión en el sistema de precios, y un desafío importante para la política económica en un entorno de fortalecimiento global del dólar. En esta línea, el delicado equilibrio entre estabilidad de precios y competitividad externa se encontraría en su punto de máxima tirantez, siendo necesario reducir los incrementos de precios de los próximos meses para lograr acomodarse a un entorno más barato en dólares y reducir el desequilibrio en cuenta corriente. Si bien no se espera una mayor contracción monetaria en los próximos meses por lo expuesto anteriormente junto a la desaceleración de la actividad, cabe esperar medidas tarifarias que reduzcan, al menos mediante un costo fiscal, los aumentos de precios.

Entre fines de enero y principios de febrero se produjeron importantes lluvias que impactarían en los próximos meses en los precios de frutas y verduras. Estos productos, intrínsecamente volátiles dado su sensibilidad a eventos climáticos, representan un 4,3% de la canasta que compone el IPC por lo que se espera que el dato de febrero se vea fuertemente influenciado por el aumento de sus precios. Por tanto, dado el nivel de inflación tendencial comentado anteriormente y el shock previsto sobre estos rubros, se espera que la inflación continúe por encima de 9% en los próximos meses. De todas formas, esto implica una proyección pasiva de los precios, es decir sin contemplar medidas tarifarias que reduzca precios dentro de los rubros administrados, evento que tiene una alta probabilidad de ocurrencia dado el comportamiento reciente de la inflación y la escasez de otros instrumentos para controlarla.



## ACTUALIZACIÓN DEL DIAGNÓSTICO DE INFLACIÓN Y PROYECCIONES

### Análisis del último dato

El Índice de Precios al Consumo de enero indicó un incremento de 2,4% en el nivel general de precios, ubicando la inflación interanual en 9,1%. Este elevado registro era esperable dada la confluencia de numerosos ajustes de tarifas públicas (UTE, OSE y combustibles) junto a la finalización de la bonificación a la tarifa de energía eléctrica, elementos que aseguraban un piso elevado para la inflación mensual (1,8%).

A nivel de rubros, aquellos orientados al mercado interno (bienes y servicios no transables) que definen su precio en función de la oferta y demanda domésticas presentaron alzas importantes en sus precios producto de factores estacionales como los ajustes salariales de principios de año y la pujante demanda interna que mantiene su dinamismo a pesar de una leve desaceleración. De hecho, este rubro ha liderado los incrementos de precios durante los últimos años y continúa incidiendo ampliamente sobre el proceso inflacionario actual. Por su parte los transables ven su medición mensual distorsionada por el fin del plan UTE Premia. Si excluimos el rubro energético, los bienes y servicios que se comercian a nivel internacional tuvieron leves incrementos durante enero. No obstante las perspectivas para los próximos meses estarán determinadas por dos fenómenos de efectos contrapuestos: el alza en el valor del dólar que elevaría los precios medidos en pesos y la deflación en dólares regional, en especial de Argentina, que determinaría presiones a la baja sobre los bienes y servicios que se comercian a nivel bilateral.

### 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.*

En el plano internacional, el *tapering* de estímulos monetarios en Estados Unidos continúa su rumbo, esperándose nuevas reducciones en las próximas reuniones del Comité de Política Monetaria de la Reserva Federal (FOMC) a la luz de la mayor fortaleza implícita en los indicadores económicos recientes. De hecho, la nueva presidente de la Fed anunció que continuaría en la misma línea que su predecesor, señal que tuvo buenas repercusiones sobre el mercado financiero. No obstante algunos países emergentes comienzan a transitar por un período de cierta inestabilidad, como en Turquía, Sudáfrica y Tailandia. Estos han contraído su política monetaria ante la salida de capitales con el objetivo de evitar fuertes depreciaciones de la moneda local. Si bien esta no es la tónica actual en Uruguay y la salida de capitales extranjeros aún no se ha procesado, el tipo de cambio se encuentra en una tendencia alcista paulatina, acompañando los movimientos globales del dólar y en especial lo que ocurre en Brasil. En este sentido es que el desafío principal será manejar la tensión en el sistema de precios, tanto en lo que refiere al control de la inflación como a la internalización de la inexorable depreciación del peso y su efecto sobre los precios relativos.

A nivel de precios internacionales, y relacionado con lo anterior, se espera una reducción de los precios de las materias primas alimenticias y energéticas. Esto ya ocurrió en algunos casos como el trigo que presentó una fuerte contracción durante 2013, concentrada en los últimos meses. Por su parte, el petróleo aún no ha evidenciado disminuciones significativas, reduciendo el margen para procesar bajas en los combustibles.

Por el lado doméstico, el escenario de desaceleración económica continúa a nivel general, aunque la demanda interna mantiene su dinamismo. Esto implica la existencia de fuertes presiones domésticas originadas en el crecimiento de los ingresos y los buenos indicadores globales del mercado laboral que permiten mantener el nivel de consumo de los hogares, persistiendo como sostén del proceso inflacionario.

Dado lo anterior, que el dato de enero se encontró en línea con lo previsto y que se han procesado problemas climáticos que afectan a la canasta granjera, se espera que la inflación en 2014 se ubique en 8,7% señalando la persistencia del fenómeno inflacionario actual.

<i>Cuadro 1</i>		
Proyecciones de inflación (porcentaje de variación interanual)		
	Inflación General	Inflación Tendencial
Mensual (Febrero)	1.2	0.7
Próximos 12 meses (Enero 2015)	8.7	9.1
Año calendario 2014	8.7	8.9
Año calendario 2015	8.3	8.7

*Fuente: Proyecciones Cinve al 14/02/2014.*

## LA INERCIA, EL DÓLAR, LAS FRUTAS Y VERDURAS Y LA INFLACIÓN: ¿QUÉ SE ESPERA PARA LOS PRÓXIMOS MESES?

En diciembre de 2010 fue el último mes en el cual la inflación se ubicó dentro del rango meta establecido por las autoridades, que en ese momento se definía entre 3% y 7%. Luego de esa fecha la inflación se ha encontrado sistemáticamente por encima del rango meta. Si bien en anteriores oportunidades hemos discutido sobre los problemas que trae aparejado que la inflación no se ajuste al objetivo, también hemos planteado la existencia de un objetivo implícito que radicaría en ubicar la inflación por debajo de 10%. Si bien alcanzar este valor ya no implica los mismos ajustes que otrora si genera al menos dos situaciones incómodas en términos de política económica. Por un lado determina que se deba reunir el Consejo Superior de Salarios del sector público que traería aparejado una larga discusión y negociación entre el gobierno y los sindicatos públicos. Por otro lado, ya no en términos formales, luego de los esfuerzos transcurridos para reducir la inflación a un dígito, no sería deseable volver a sobrepasar dicho registro, sobre todo por su efecto en las expectativas de los agentes. Estas podrían agregar mayores presiones a los precios ante expectativas de inflación más altas y de esta forma complicar aún más la estabilización del proceso inflacionario.

En esta línea, desde el último trimestre del año pasado la inflación tendencial se ha ubicado por encima de 9%, señal clara de que el proceso inflacionario no ha sido encauzado y que las presiones inflacionarias persisten. Este componente se aceleró levemente en los últimos meses, lo que sumado al incremento de tarifas públicas en enero y a los eventos climáticos adversos que impactaron en el mercado de alimentos frescos, deja a la inflación en una situación delicada, con registros que se acercan peligrosamente al 10% en los próximos meses. Sin embargo, este nivel no es producto del shock en los precios más volátiles que por su naturaleza es impredecible, sino de las presiones inflacionarias que subyacen en el núcleo duro de los precios. Presiones que no han sido controladas a pesar de los cambios en la política monetaria y de una aparente mayor contracción en la misma, observable en las tasas de interés pagadas por los títulos públicos, que ha sido poco efectiva hasta el momento en lograr mitigar la inflación.

Las proyecciones de inflación para los próximos meses no hacen más que encender mayores señales de alerta en términos de la evolución de los precios. Es que la persistencia de las presiones internas, junto a las perspectivas de un mayor valor del dólar a nivel internacional, sumado a los shocks comentados sobre los alimentos frescos determinan que la inflación interanual se ubique por encima de 9% (y muy cercana a 10%) en los meses venideros, tal como señalan los cuadros 3 y 4. Estas predicciones son de carácter pasivo, es decir no incorporan posibles medidas de política tarifaria que impliquen reducción en algunos de los rubros administrados por el gobierno o de tarifas públicas. De hecho, habiéndose procesado ajustes en gran parte de estos rubros durante enero, sólo quedaría el ajuste del transporte urbano ("boleto") que se produciría en marzo tal como ocurre habitualmente.

Sin embargo, dado los niveles proyectados de inflación y los riesgos latentes de alcanzar el 10% en el corto plazo (al menos hasta agosto según nuestras estimaciones) es esperable que se produzcan este tipo de medidas, que compren un poco de tiempo para actuar sobre los precios. Dado esto no se descarta la utilización de política tarifaria o de acuerdos de precios con privados, medidas cuyo efecto podría repercutir directamente sobre la medición de precios aunque su acción no afecta los fundamentos del proceso inflacionario y por tanto no pueden ser efectivas más que en el cortísimo plazo. De hecho, la política tarifaria parece ser la herramienta más fácil de utilizar ya que, si bien implica un costo fiscal al sacrificar ingresos o aumentar subsidios, su efecto es directamente controlable por las autoridades. En cambio los acuerdos de precios suelen implicar distorsiones de incentivos, además de un proceso de negociación con privados.

Por tanto, cabe esperar que existan reducciones en algunos de los componentes sobre los cuales el gobierno tiene incidencia: tarifas públicas (UTE, OSE, ANTEL, combustibles, etc.) directamente controladas por las autoridades o los servicios administrados (salud, transporte, juegos de azar, etc.) sobre los cuales las autoridades negocian habitualmente la fijación de precios con los agentes privados. En este set de variables, una de las candidatas podría ser la del sector transporte, en especial el boleto urbano, que tuvo dos incrementos durante el 2013 (cuando habitualmente aumenta sólo una vez) y que tendría el próximo en marzo. En este sentido es posible que la primera medida sea no otorgar dicho incremento o al menos posponerlo hasta que el sistema de precios no se encuentre tan tensionado. No obstante, si esta medida se llevara a cabo, reduciría muy levemente el registro de inflación hacia fin de año y aliviaría transitoriamente la dinámica de precios durante los meses más complicados (entre abril y julio) aunque los riesgos seguirían latentes. Por tanto, aunque aún no se conocen cuales serán, se espera que la política tarifaria actúe en los próximos meses con una combinación de medidas, con el objetivo de reducir los registros de inflación de los próximos meses en los que la tensión se hará sentir.

*Cuadro Estadístico 1.*

*Valores observados y predicciones de los precios al consumo. Noviembre de 2013*

Índices de Precios al Consumo	Crecimiento Observado (%)	Predicción (%)	Intervalos de predicción (*)
(1) BENE (36,38%)	0.34	0.78	0.9%
(2) SERVnoA (30,34%)	1.51	1.24	0.9%
(3) SERVAdm (8,55%)	1.39	1.52	
<b>INFLACIÓN TENDENCIAL (1+2+3) (75,27%)</b>	0.95	1.06	
(4) ANE (12,12%)	2.19	1.35	3.3%
(5) ENE (8,33%)	17.48	17.18	n.c.
(6) SERVPub (4,28%)	2.62	2.30	
<b>INFLACIÓN RESIDUAL (4+5+6) (24,73%)</b>	7.25	6.66	
<b>INFLACIÓN IPC (1+2+3+4+5+6) (100%)</b>	2.44	2.38	

(\*) 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
<b><i>Dic 2014/ Dic 2013</i></b>	<b>7.82</b>	<b>10.36</b>	<b>7.92</b>	<b>8.90</b>	<b>11.74</b>	<b>5.29</b>	<b>2.62</b>	<b>8.24</b>	<b>8.75</b>
<b><i>Dic 2015/ Dic 2014</i></b>	<b>7.48</b>	<b>10.07</b>	<b>8.48</b>	<b>8.70</b>	<b>9.43</b>	<b>4.92</b>	<b>2.00</b>	<b>6.92</b>	<b>8.28</b>
<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
<b><i>Prom 2014/ Prom 2013</i></b>	<b>8.04</b>	<b>10.61</b>	<b>9.64</b>	<b>9.30</b>	<b>10.85</b>	<b>8.39</b>	<b>3.49</b>	<b>8.90</b>	<b>9.21</b>
<b><i>Prom 2015/ Prom 2014</i></b>	<b>7.75</b>	<b>10.10</b>	<b>8.47</b>	<b>8.83</b>	<b>7.42</b>	<b>5.16</b>	<b>2.00</b>	<b>5.88</b>	<b>8.11</b>

Fuente: Proyecciones elaboradas por cinve al 14/02/2014.

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									
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	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	0.56	1.07	0.09	0.72	5.13	0.45	0.00	2.70	1.21
03/14	0.89	0.98	1.10	0.95	1.10	0.00	0.00	0.56	0.85
04/14	0.94	0.50	0.20	0.67	1.18	0.00	0.00	0.60	0.65
05/14	0.72	0.75	0.18	0.67	-0.77	0.00	0.00	-0.39	0.41
06/14	0.70	0.67	0.15	0.62	-1.17	0.00	0.00	-0.60	0.32
07/14	0.56	0.76	3.29	0.96	0.71	0.00	0.00	0.36	0.81
08/14	0.28	1.01	0.29	0.59	1.81	0.00	0.00	0.92	0.67
09/14	0.53	0.62	0.82	0.60	0.81	0.00	0.00	0.42	0.56
10/14	0.76	0.65	0.17	0.64	1.16	0.00	0.00	0.60	0.63
11/14	0.70	0.79	-0.07	0.65	-0.74	0.00	0.00	-0.38	0.40
12/14	0.57	0.59	0.09	0.53	-0.12	-10.78	0.00	-3.75	-0.51

Fuente: Predicciones elaboradas por cinve al 14/02/2014.

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	7.97	10.54	10.23	9.31	10.68	9.77	4.20	9.39	9.33
03/14	8.17	10.95	10.77	9.64	10.55	9.60	4.15	9.27	9.54
04/14	8.50	11.04	10.63	9.81	11.38	9.46	4.15	9.64	9.77
05/14	8.66	10.92	10.49	9.82	12.15	9.39	4.13	9.99	9.86
06/14	8.45	10.63	10.38	9.58	12.74	9.22	4.13	10.20	9.74
07/14	8.75	10.47	10.83	9.71	12.78	9.15	2.75	9.98	9.78
08/14	7.99	10.71	9.73	9.33	11.97	9.00	2.66	9.54	9.38
09/14	7.32	10.53	8.83	8.84	9.50	6.67	2.64	7.51	8.51
10/14	7.41	10.00	7.93	8.56	10.39	5.43	2.64	7.53	8.31
11/14	7.62	10.47	7.99	8.86	10.21	5.53	2.63	7.47	8.52
12/14	7.82	10.36	7.92	8.90	11.74	5.29	2.62	8.24	8.75

Fuente: Predicciones elaboradas por cinve al 14/02/2014.

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