

INFORME de INFLACIÓN

CINVE ▪ Centro de Investigaciones Económicas

ISSN: 2301 - 1319

Contenido:

- La indexación (*reloaded*)
- Actualización del diagnóstico de inflación
- Resumen de las proyecciones

N° 145

31 de Julio de 2014

INDEXACIÓN SALARIAL (*RELOADED*)

La inflación mensual de junio fue de 0,35%, ubicándose levemente por debajo de nuestra proyección mensual (0,45%) y dejando la inflación interanual en 9,1%. En este sentido, si bien la inflación ha cedido mensualmente luego de alcanzar un pico muy cercano a 10% en febrero de este año, los niveles actuales aún pautan que las presiones inflacionarias son un desafío que requiere ser enfrentado. De hecho, la inflación continúa más de 2 puntos por encima del nuevo rango meta que entró en vigencia a partir del 1° de julio (3%-7%).

Por su parte, la inflación tendencial sigue una tónica similar a la global. Este componente es por definición más estable ya que excluye en su medición los rubros más volátiles (alimentos frescos) y las tarifas públicas (UTE, OSE, ANTEL, combustibles, entre otros). Éste también ha transitado una senda de moderación de los incrementos de precios, aunque el nivel actual (9,4% a junio) continúa indicando la elevada persistencia del fenómeno inflacionario. En particular, los rubros no transables son aquellos que más han incidido en este proceso producto de la pujante demanda de los hogares.

Para este año las proyecciones de inflación se corrigen levemente a la baja ya que el último dato de inflación se encontró muy levemente por debajo de lo esperado y el escenario internacional se mantiene calmo, en especial con un tipo de cambio estable y una incipiente baja de los precios de las materias primas. Esto determina que la proyección a diciembre se ubique en 8,3%, mientras que para 2015 se espera que la inflación continúe en niveles similares (8,5%).

	Proyecciones de inflación (porcentaje de variación interanual)		Cuadro 1
	Inflación General	Inflación Tendencial	
Mensual (Julio)	0.7	0.9	
Año calendario 2014	8.3	8.7	
Año calendario 2015	8.5	8.5	

Fuente: Proyecciones cinve al 16/07/2014.

Por otra parte, en los últimos días se ha vuelto a discutir sobre la incidencia de los salarios en el proceso inflacionario y los distintos mecanismos de ajustes salariales. En particular, como tantas veces hemos discutido en este informe, los incrementos salariales no son inflacionarios *per se*, sino que agregan presiones inflacionarias cuando no son acompañados por mejoras en la productividad. Si ello no sucede es esperable que en la medida de lo posible, los empresarios intenten trasladar sus costos salariales al precio final de los productos. En un estudio reciente,¹ se estimó que el traspaso de salarios privados a precios domésticos (en este caso a la inflación tendencial) es de 0,3 para el período 2005 - 2012. Esto implica que por cada 1% de incremento en los salarios privados los precios aumentan 0,3%. Esto es, durante el período que el estudio analiza el traslado fue parcial, por lo que es posible concluir que este factor explica solo en parte la persistencia de las presiones inflacionarias de los últimos años.

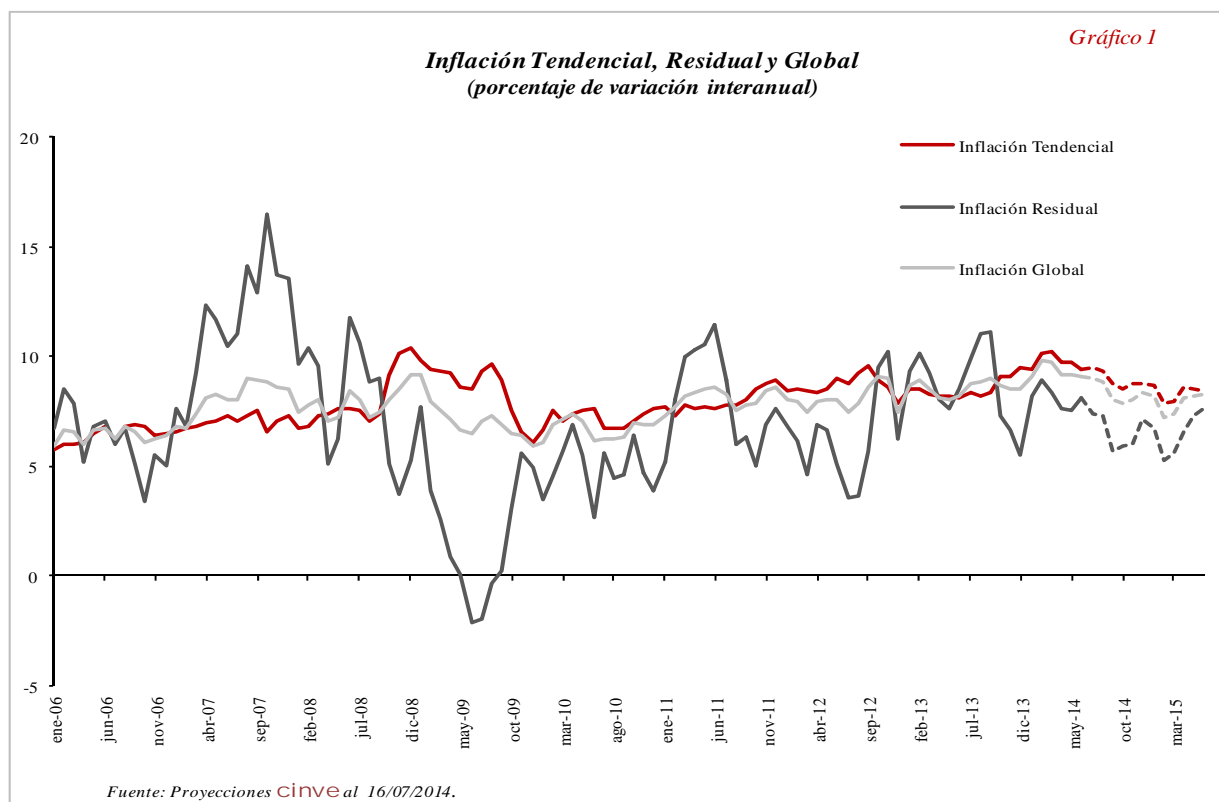
Dado lo anterior, discutir sobre la forma de los ajustes salariales adquiere particular relevancia. El mecanismo actual de ajustes contempla una fórmula en tres tramos: inflación esperada, algún indicador de actividad y un correctivo por el desfase entre la inflación esperada y la observada en el período anterior. En tanto, determinan que ante una inflación por encima de lo esperado ésta se traslada al siguiente período a través de los ajustes indexatorios de las remuneraciones, propagando los incrementos de precios. En este sentido, la indexación agrega rigideces a la baja a la evolución de los precios, aunque es el mecanismo que tienen los trabajadores para proteger su poder adquisitivo. Por tanto, si el objetivo es tomar el control del proceso inflacionario sería deseable alcanzar pautas salariales con ajustes nominales como las propuestas por el MEF en la última ronda de negociación y de esta forma reducir la indexación de la economía cuyo efecto no se refleja sólo en los precios y salarios, sino también en las pasividades y otras prestaciones. Sin embargo, para alcanzar esto de forma perdurable será necesario reducir los registros inflacionarios y demostrar compromiso con la estabilidad de precios, haciendo más creíble la meta de la autoridad monetaria, sin afectar el poder adquisitivo de los salarios.

¹ Dominguez, M., Lanzilotta, B., Rego, S., Regueira, P., y Rodriguez, S. (2012) *Persistencia inflacionaria y pass through salarial: diagnóstico y causalidad*, Documento de Trabajo 11/12, Cinve

ACTUALIZACIÓN DEL DIAGNÓSTICO DE INFLACIÓN

El dato de inflación de junio pautó un incremento mensual de 0,35%, situando la inflación interanual en 9,1%. Según el INE los componentes que más explicaron este fenómeno son las Bebidas Alcohólicas y Tabaco por el alza en el precio del segundo y los rubros asociados a la Vivienda, Restaurantes y Hoteles y Bienes y Servicios Diversos. Más allá del dato global, el componente tendencial (señal de mediano plazo de las presiones inflacionarias) continúa creciendo por encima del IPC global (0,56% vs. 0,35%) señalando que estos rubros, más estables, continúan presionando sobre los precios y que, por tanto el fenómeno inflacionario actual está lejos de ser un evento transitorio sino que tiene características más estructurales.

Para acceder a nuestro análisis completo del último dato de inflación (junio), [hacer click aquí](#)



Respecto al escenario previsto implícito en las proyecciones de inflación para los próximos años, a nivel internacional se mantiene la calma. Esto determina que el tipo de cambio mantenga cierta estabilidad, tanto a nivel internacional como en Uruguay, donde ha oscilado en torno a \$23 desde hace dos meses. Sin embargo, el mercado se mantiene expectante ante la posibilidad que Estados Unidos incremente la tasa de interés antes de lo previsto pudiendo acelerar levemente el fortalecimiento del dólar. A nivel regional, Brasil está entrampado en un magro crecimiento y una inflación que oscila en torno al techo del rango meta (6,5%). Esto podría implicar cierta reversión en el sesgo de la política monetaria (que estaría teniendo efectos recesivos sobre la actividad) y por tanto una readecuación de los objetivos en el corto plazo, favoreciendo la depreciación del real. Así, lo que ocurra en Estados Unidos y en Brasil serán claves para determinar la trayectoria del tipo de cambio en Uruguay, afectando la evolución de la inflación doméstica y los precios relativos.

En tanto, los precios de las materias primas agropecuarias han descendido en las últimas semanas producto de mejores condiciones de oferta, sobre todo en la soja y el trigo. Como se esperaba y dada la calma en el mercado financiero ante el cambio de fase económica, los precios de las materias primas se encontrarán más vinculados a sus fundamentos reales (balance de stocks y demanda de China) que a factores de especulación financiera. En cambio, el precio del petróleo mantiene una tendencia alcista a pesar de lo anterior, producto de las tensiones territoriales en Medio Oriente y la situación en Ucrania que agregan incertidumbre y volatilidad al precio de los commodities energéticos. De todas formas se espera que este fenómeno se revierta en el mediano plazo.

A nivel local, la actividad continúa desacelerándose aunque con grandes heterogeneidades sectoriales. En esta línea los sectores asociados a la demanda interna continúan dinámicos (aunque menos), en tanto aquellos asociados a los mercados internacionales encuentran dificultades para contribuir al crecimiento. Asimismo, el mercado laboral habría recuperado en lo que va del año gran parte de los empleos perdidos entre 2011 y 2012 según los datos del INE. A esto se le agrega que el salario real continúa creciendo, aún por encima de lo esperado para este año, determinando que las presiones inflacionarias de origen interno se mantengan firmes.

RESUMEN DE LAS PROYECCIONES

Cuadro Estadístico 1.

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

Índices de Precios al Consumo	Crecimiento Observado (%)	Predicción (%)	Intervalos de predicción (*)
(1) BENE (36,38%)	0.65	0.79	0.9%
(2) SERVnoA (30,34%)	0.56	0.67	0.9%
(3) SERVAdm (8,55%)	0.12	0.15	
INFLACIÓN TENDENCIAL (1+2+3) (75,27%)	0.56	0.67	
(4) ANE (12,12%)	-0.68	-0.43	3.3%
(5) ENE (8,33%)	0.10	0.00	n.c.
(6) SERVPub (4,28%)	0.01	0.00	
INFLACIÓN RESIDUAL (4+5+6) (24,73%)	-0.31	-0.22	
INFLACIÓN IPC (1+2+3+4+5+6) (100%)	0.35	0.45	
(*) 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>	7.60	10.72	6.02	8.73	12.82	1.66	-0.73	7.10	8.35
<i>Dic 2015/ Dic 2014</i>	7.22	9.69	8.96	8.48	10.47	7.10	5.46	8.72	8.53
<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>	8.06	11.12	7.90	9.33	10.25	5.94	0.68	7.33	8.84
<i>Prom 2015/ Prom 2014</i>	7.20	9.62	8.69	8.40	9.86	5.50	4.59	7.63	8.22

Fuente: Proyecciones elaboradas por cinve al 16/07/2014.

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%)
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	0.77	0.53	1.22	0.72	2.08	-1.17	-3.28	0.17	0.58
04/14	0.68	0.15	-2.65	0.07	-0.97	0.17	0.00	-0.44	-0.06
05/14	0.76	0.66	0.31	0.67	-1.41	-0.13	0.00	-0.77	0.32
06/14	0.65	0.56	0.12	0.56	-0.68	0.10	0.01	-0.31	0.35
07/14	0.64	0.73	3.02	0.94	1.82	-2.91	0.00	-0.10	0.69
08/14	0.25	1.10	1.45	0.75	2.40	0.00	0.00	1.24	0.87
09/14	0.50	0.63	0.74	0.58	1.47	0.00	0.00	0.77	0.63
10/14	0.79	0.61	0.17	0.64	1.62	0.00	0.00	0.86	0.69
11/14	0.59	0.78	-0.07	0.59	-0.51	0.00	0.00	-0.27	0.38
12/14	0.47	0.58	0.09	0.47	0.02	-10.35	0.00	-3.45	-0.47
01/15	0.44	1.17	1.75	0.90	1.73	18.27	2.00	6.90	2.30
02/15	0.35	0.97	1.24	0.72	-0.07	1.25	3.40	0.85	0.75
03/15	0.78	0.92	0.38	0.79	0.90	0.00	0.00	0.47	0.71
04/15	0.87	0.60	0.17	0.67	0.98	0.00	0.00	0.51	0.63
05/15	0.63	0.61	0.31	0.58	-0.18	0.00	0.00	-0.09	0.42

Fuente: Predicciones elaboradas por cinve al 16/07/2014.

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%)
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	8.42	11.93	11.00	10.19	10.69	8.32	0.74	8.39	9.73
04/14	8.47	11.63	7.71	9.70	9.14	8.37	0.74	7.63	9.18
05/14	8.67	11.40	7.71	9.70	9.18	8.15	0.73	7.56	9.18
06/14	8.40	10.99	7.58	9.40	10.30	8.10	0.73	8.08	9.08
07/14	8.79	10.80	7.73	9.51	11.56	4.88	-0.59	7.37	9.00
08/14	8.00	11.14	7.89	9.30	11.40	4.74	-0.69	7.28	8.81
09/14	7.30	10.96	6.92	8.79	9.65	2.50	-0.71	5.66	8.02
10/14	7.42	10.39	6.04	8.50	11.05	1.31	-0.71	5.94	7.88
11/14	7.52	10.84	6.09	8.74	11.12	1.40	-0.71	6.00	8.07
12/14	7.60	10.72	6.02	8.73	12.82	1.66	-0.73	7.10	8.35
01/15	7.70	10.35	6.40	8.67	12.32	2.34	-1.32	6.75	8.19
02/15	7.10	8.78	7.53	7.87	7.66	3.16	2.01	5.27	7.23
03/15	7.11	9.20	6.63	7.95	6.42	4.38	5.48	5.58	7.37
04/15	7.31	9.70	9.72	8.60	8.51	4.20	5.48	6.59	8.11
05/15	7.16	9.65	9.73	8.51	9.87	4.34	5.48	7.31	8.22

Fuente: Predicciones elaboradas por cinve al 16/07/2014.

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