

INFORME de INFLACIÓN

CINVE ▪ Centro de Investigaciones Económicas

ISSN: 2301 - 1319

Contenido:

- Notoria mejoría de inflación tendencial durante 2014.
- Tarifas en su contexto
- Actualización del diagnóstico de inflación

N° 151

22 de Enero de 2014

NOTORIA REDUCCIÓN DE INFLACIÓN TENDENCIAL DURANTE 2014

El dato de IPC de diciembre pautó que la inflación mensual se ubicara en -0,53%, resultado en línea con lo previsto (-0,51%). De esta forma la inflación durante el año 2014 alcanzó el 8,3%, resultado inferior al registro de 2013 (8,5%). A pesar de la moderación de precios, la inflación continúa ubicándose por encima de los objetivos de la autoridad monetaria. De hecho 2014 constituye el cuarto año consecutivo que la inflación supera el rango fijado por el BCU (actualmente en 3%-7%). En tanto la desaceleración en el crecimiento de precios constituye una buena noticia, la persistencia del proceso debería mantener a la inflación como una preocupación central de la economía nacional.

Por su parte la inflación tendencial (componente que toma en cuenta los rubros con las variaciones de precios más estables, excluyendo la evolución de los rubros más volátiles de la canasta como carnes, frutas y verduras, así como los precios administrados) cerró el año en 8,6%, por debajo de nuestro pronóstico para 2014 (8,9%) y del valor de 2013 (9,5%). Durante gran parte del año este indicador se desaceleró, situándose por debajo de 9% desde octubre. Desde ese entonces ha disminuido de manera sostenida. En tanto, esperamos que la misma mantenga una leve tendencia a la baja también en 2015. En concreto, esperamos que cierre el año en 8,5%

Asimismo, al observar la evolución de los distintos precios de la economía observamos que los rubros no transables (aquellos que no se comercializan internacionalmente) continúan siendo los de mayor influencia para explicar el crecimiento de precios. Este conjunto de precios creció durante 2014 9,2%, mientras que los rubros transables de la economía lo hicieron en 7,0%. El mayor crecimiento de los no transables sobre los transables ha sido la tónica general de la economía en los últimos años. Incluso durante 2014 la moderación de precios estuvo enteramente explicada por la desaceleración en el crecimiento de los rubros transables (en 2013 el crecimiento fue 7,8%), ya que los rubros no transables tuvieron un aceleración en su crecimiento (9,1% en 2013). Para el año 2015 se espera una relativa reversión en dicha tendencia, debido a las expectativas de un crecimiento sustancial del tipo de cambio y una leve moderación en los crecimientos salariales, aunque en este último caso su efecto podría verse enlentecido por su fuerte componente indexatorio.

	Proyecciones de inflación (porcentaje de variación interanual)		Cuadro 1
	Inflación General	Inflación Tendencial	
Mensual (Enero)	1.96	0.78	
Año calendario 2015	8.1	8.5	
Año calendario 2016	7.9	8.3	

Fuente: Proyecciones **cinve** al 20/01/2015.

En suma, a pesar que el dato de inflación de diciembre se encontró en línea con lo esperado, la proyección de inflación para 2015 se corrige levemente a la baja, fundamentalmente debido a la imputación con un mayor nivel de precisión de ciertos ajustes en las tarifas públicas que se han hecho públicos recientemente y la incorporación del efecto del crédito fiscal a las instituciones de asistencia médica colectiva. Así, esperamos que la inflación en 2015 se ubique en 8,1%. Por su parte, las proyecciones para 2016 se mantienen en 7,9%.

Tarifas en su contexto

Como usualmente sucede, en la primera quincena de enero se han puesto sobre la mesa diversos ajustes en las tarifas públicas. ANCAP realizó una rebaja de 5,5% sobre el precio del gasoil y 3% sobre el de las naftas, OSE aumentó 9,2% sus tarifas y UTE las de la energía eléctrica en 6,9%. Asimismo, conforme a la tradición imperante, la discusión acerca de los montos del ajuste y su oportunidad se ha puesto en la palestra. A continuación realizaremos algunos comentarios con el objetivo de enriquecer la discusión sobre los fundamentos detrás de los ajustes tarifarios de las empresas públicas.

Para ordenar la discusión es fundamental poder discernir entre los distintos factores que determinan los movimientos de las tarifas públicas. Por un lado se encuentran los componentes de eficiencia y costos, que determinan la fijación de precios de los servicios. En el caso de ANCAP la paramétrica que define el traspaso de sus costos a precios es conocida, y en ella juegan un rol principal el valor del barril de petróleo y el tipo de cambio, pero también otros elementos como los salarios y los impuestos. Tomando en cuenta la variación observada en estas variables desde la última actualización de precios realizada por el ente, parece bastante claro que la rebaja de precios podría haber alcanzado una mayor proporción, aunque por debajo de la que se puede desprender de observar de manera aislada la evolución del precio del petróleo. Esto se debe a que el precio del combustible únicamente representa la mitad de la estructura de costos en un litro de nafta. Esto sin tomar en cuenta que la volatilidad en el precio del petróleo se encuentra hoy muy elevada. De hecho empieza a haber consenso entre los analistas que el precio de equilibrio en el mediano plazo se encontrará mucho más cercano a los 75 dólares, que a los 50 dólares donde se encuentra hoy. Así, la rebaja de precios de ANCAP indicada por su estructura de costos es probable que se ubique entre la que realizó y la que sugiere la simple observación de la evolución del precio del petróleo.

En el caso de UTE, si bien no es del todo evidente como se determina el precio de sus servicios debemos tener en cuenta la buena hidraulicidad observada durante el año y la incorporación (aunque menor a la prevista) de energía eólica. Ambos factores, en teoría, reducirían sensiblemente los costos de producción de energía eléctrica respecto de la alternativa térmica. A ello debemos sumar las declaraciones del Ministro de Industria durante los últimos meses de 2014, indicando que había espacio para una rebaja del 20% de las tarifas eléctricas durante el periodo 2014-2015, y el manejo que hicieron entre el ente y al Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) para determinar el monto final de la suba. De esta forma, existen elementos para pensar que UTE habría estado en condiciones de realizar un aumento menor al que se efectivizó. En cualquier caso no parece sensato olvidar que aún cuando la suba fuera mayor a la pautada por la estructura de costos, ésta representa un abaratamiento real de las tarifas eléctricas, en un contexto donde en el pasado inmediato se realizaron dos rebajas importantes de tarifas (en marzo y julio).

Es decir, si las tarifas de estas empresas públicas se determinaran estrictamente a partir de los costos, entonces los aumentos podrían haber sido menores y las reducciones mayores. Pero es necesario tener presente que las empresas públicas constituyen un activo de la sociedad en su conjunto y que tradicionalmente, en particular en los casos de servicios monopólicos, sus tarifas han sido puestas al servicio de objetivos globales. No interesa discutir aquí si éste es o no un camino deseable, pero lo cierto es que de esta forma han contribuido a equilibrar diversas variables macroeconómicas, en particular las cuentas fiscales y la inflación. Así, ha sido habitual observar que en momentos en que hubiera correspondido un aumento superior de las tarifas, éstas han sido "frenadas" con el objetivo de no acelerar los precios y evitar el encarecimiento excesivo del costo de vida. Es entonces esperable que el mismo criterio prime cuando la ecuación de costos de los servicios indica lo contrario, manteniendo la simetría y, en definitiva, suavizando las fluctuaciones a las que estarían sujetas estas tarifas de ajustarse estrictamente de acuerdo a dichos costos.

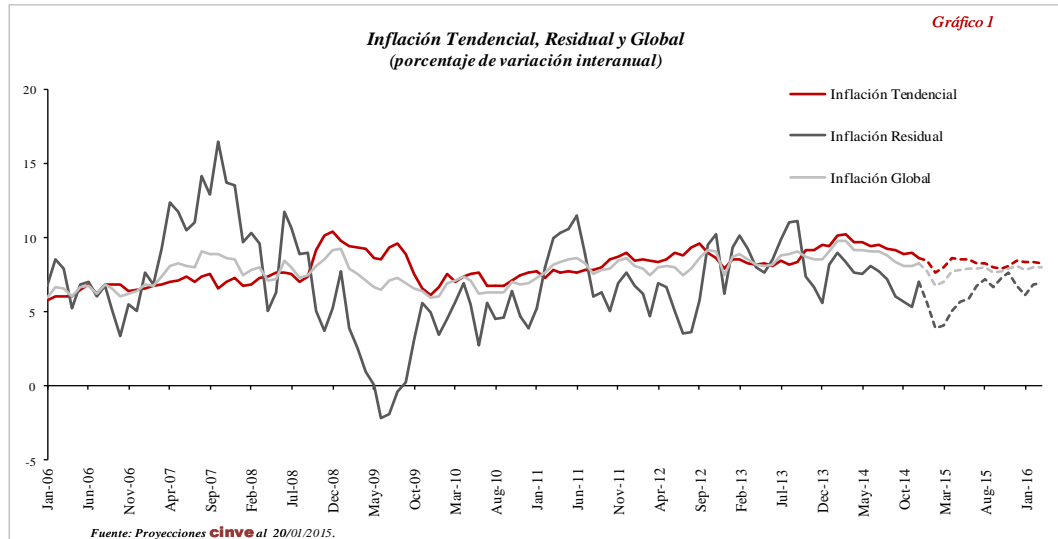
Asimismo, no debe olvidarse el contexto en que son tomadas estas decisiones. El déficit fiscal ha empeorado su situación de manera sostenida durante 2014. Mientras que en noviembre de 2013 éste se ubicaba en 2,3% del PIB, el último dato (de noviembre 2014) muestra que el déficit alcanzó el 3,5%. Por su parte, la inflación ha conseguido moderarse: mientras que en febrero de 2014 la inflación interanual se ubicaba en 9,9%, al cierre de ese año se ubicó en 8,3%. Adicionalmente, el costo de la mejora fiscal en términos de inflación no parece ser excesivo. Suponiendo que conforme a los fundamentos de las empresas la rebaja de ANCAP fuera del 10% y el aumento de UTE del 3,9%, entonces el impacto sobre la inflación de las variaciones observadas en los precios de las tarifas sería inferior a 0,5 p.p.. Por tanto, el frente inflacionario daría margen para el aumento tarifario estipulado.

En suma, todo parece indicar que habría espacio para que la rebaja de los combustibles fuera mayor y el aumento de las tarifas de UTE menor, sin embargo la priorización de los aspectos fiscales por sobre el crecimiento de precios parece tener en esta oportunidad fundamentos de recibo.

ACTUALIZACIÓN DEL DIAGNÓSTICO DE INFLACIÓN

El IPC de diciembre pautó una caída mensual de precios del orden del -0,53%, resultado estrechamente alineado con nuestra predicción puntual (-0,51%). Esta evolución de precios implicó que la inflación del año 2014 se sitúe en 8,26%. La mayor contracción se registró en los tarifas de la energía eléctrica, que a través del programa UTE Premia consiguió reducir los precios respectivos en -21,87%. Otro sector que destacó por la contracción observada fue "Salud", que redujo sus precios en -3,33%, explicado fundamentalmente por la baja en la cuota mutual. Por su parte, la inflación tendencial marcó un incremento de 0,22%, dato que se ubica levemente por debajo de nuestra proyección (0,42%). A su vez, es importante señalar que en el año cerrado a diciembre la inflación tendencial se ubicó por debajo de 9% (8,65%).

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



Entre los factores que afectan la evolución de precios de la economía, las mayores innovaciones en el contexto macroeconómico han estado marcadas por la evolución del dólar y la puesta en efecto por parte del gobierno de un conjunto de medidas tarifarias.

En el primer caso, durante los primeros quince días del año el dólar observó un incremento cercano al 3%. En respuesta a esta situación el BCU se ha mostrado nuevamente reacio a permitir fluctuaciones vertiginosas del tipo de cambio. Así, durante la última semana ha emitido intensamente Letras de Regulación Monetaria, incluso por encima de los montos originalmente licitados, convalidando de esta manera la suba de tasas y poniendo un freno al rally alcista del dólar. Al cierre de este informe dichos movimientos parecen haber sido efectivos en moderar el crecimiento del tipo de cambio. De todos modos, la depreciación para el año 2015 sigue previéndose cercana al 10%. En este sentido será importante estar atento a las noticias que puedan llegar desde la FED respecto al timing en la suba de las tasas de interés, aunque no parece probable que se reprogramen para más allá de 2015.

Por su parte el escenario tarifario tomado en cuenta en nuestras proyecciones de precios incluye un aumento de 9,2% en las tarifas de OSE programado en enero. Asimismo, se incorporaron en enero la reducción de 5,5% en el gasoil y 3% en las naftas. Dadas sus ponderaciones respectivas en la canasta de consumo, y teniendo en cuenta que otros artículos energéticos como el supergas no sufrieron modificaciones, la baja en los combustibles se supone algo inferior al 3%. Finalmente, nuestro pronóstico toma en consideración el aumento de las tarifas de electricidad que incorpora distintos componentes: se vuelve al nivel previo a la puesta en marcha del programa UTE premia y se incorpora desde dicho nivel un aumento del 6,9%, que se reparte en enero y febrero por partes iguales. De todas formas, dichas modificaciones tarifarias no alteraron sustancialmente nuestras proyecciones, en tanto un esbozo de las mismas fue previsto con antelación a su oficialización.

Finalmente, se incorpora el efecto del recientemente renovado¹ crédito fiscal para subsidiar la cuota mutual. A través de este beneficio el gobierno produjo una reducción de la cuota mutual en diciembre de 11,27%. Además la normativa estipula la prolongación (y aumento) del crédito fiscal hasta el mes de setiembre de 2015, restringiendo como contrapartida la magnitud de los aumentos permitidos en el valor de la cuota.

De esta manera la proyección de inflación para el año 2015 se modifica levemente a la baja, de 8,2% a 8,1%. Por su parte, el pronóstico de inflación para 2016 se mantiene incambiado en 7,9%. Es válido aclarar que en ambos casos se prevé que se aplique nuevamente el programa UTE premia, y que éste tenga una magnitud similar a la registrada en años previos.

¹ http://archivo.presidencia.gub.uy/sci/decretos/2014/12/mef_1758.pdf

RESUMEN DE LAS PROYECCIONES

<i>Cuadro Estadístico 1.</i>			
<i>Valores observados y predicciones de los precios al consumo. Diciembre de 2014</i>			
Índices de Precios al Consumo	Crecimiento Observado (%)	Predicción (%)	Intervalos de predicción (*)
(1) BENE (36,38%)	0.41	0.45	0.9%
(2) SERVnoA (30,34%)	0.88	0.47	0.9%
(3) SERVAdm (8,55%)	-3.01	0.09	
INFLACIÓN TENDENCIAL (1+2+3) (75,27%)	0.22	0.42	
(4) ANE (12,12%)	1.72	-0.35	3.3%
(5) ENE (8,33%)	-11.30	-9.77	n.c.
(6) SERVPub (4,28%)	0.01	0.00	
INFLACIÓN RESIDUAL (4+5+6) (24,73%)	-2.92	-3.49	
INFLACIÓN IPC (1+2+3+4+5+6) (100%)	-0.53	-0.51	
(*) 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 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>	8.17	10.48	3.90	8.65	12.88	1.21	-0.78	6.98	8.26
<i>Dic 2015/ Dic 2014</i>	7.9	9.7	5.9	8.5	10.5	2.0	2.7	6.8	8.1
<i>Dic 2016/ Dic 2015</i>	7.4	9.2	8.7	8.3	9.3	3.3	2.0	6.5	7.9
<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>	8.32	10.98	7.96	9.40	10.04	6.13	0.65	7.29	8.88
<i>Prom 2015/ Prom 2014</i>	7.9	9.6	4.5	8.2	10.4	1.0	2.1	6.0	7.7
<i>Prom 2016/ Prom 2015</i>	7.7	9.3	7.5	8.3	9.8	3.6	2.0	6.7	7.9

Fuente: Proyecciones elaboradas por **cinve** al 20/01/2015.

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%)
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	0.63	0.68	3.06	0.92	2.14	-2.44	0.01	0.23	0.75
08/14	0.47	0.91	1.17	0.74	1.63	-0.12	-0.09	0.79	0.75
09/14	0.96	0.63	1.80	0.92	2.37	0.09	0.00	1.26	1.00
10/14	0.93	0.61	0.22	0.71	0.25	0.22	0.01	0.21	0.59
11/14	0.37	0.49	0.19	0.40	-1.22	-0.04	0.01	-0.65	0.15
12/14	0.41	0.88	-3.01	0.22	1.72	-11.30	0.01	-2.92	-0.53
01/15	0.43	1.07	1.07	0.78	2.37	13.54	2.71	5.87	1.96
02/15	0.53	1.03	0.17	0.70	0.08	1.74	0.00	0.62	0.68
03/15	0.93	1.04	1.51	1.04	0.71	0.00	0.00	0.37	0.88
04/15	0.92	0.57	0.01	0.67	0.85	0.00	0.00	0.45	0.62
05/15	0.62	0.61	0.30	0.58	-0.31	0.00	0.00	-0.17	0.40
06/15	0.55	0.61	0.12	0.53	-0.30	0.00	0.00	-0.16	0.36
07/15	0.53	0.74	1.20	0.70	2.09	0.00	0.00	1.11	0.79
08/15	0.43	1.12	0.30	0.71	2.25	0.00	0.00	1.20	0.83
09/15	0.64	0.64	0.83	0.66	1.43	0.00	0.00	0.77	0.69
10/15	0.79	0.61	0.17	0.64	1.33	0.00	0.00	0.72	0.66
11/15	0.60	0.54	0.18	0.53	-0.50	0.00	0.00	-0.27	0.34

Fuente: Predicciones elaboradas por cinve al 20/01/2015.

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%)
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	8.78	10.74	7.77	9.49	11.91	5.39	-0.59	7.73	9.06
08/14	8.23	10.87	7.63	9.27	10.91	5.11	-0.77	7.15	8.75
09/14	8.02	10.71	7.80	9.12	10.14	2.96	-0.79	6.05	8.36
10/14	8.29	10.14	6.96	8.91	10.03	1.99	-0.78	5.65	8.11
11/14	8.15	10.27	7.30	8.94	9.32	2.04	-0.77	5.30	8.05
12/14	8.17	10.48	3.90	8.65	12.88	1.21	-0.78	6.98	8.26
01/15	8.28	10.00	3.57	8.46	13.08	-2.18	-0.69	5.60	7.75
02/15	7.87	8.50	3.56	7.64	8.56	-0.93	-0.71	3.90	6.72
03/15	8.03	9.06	3.86	7.99	7.09	0.24	2.67	4.11	7.03
04/15	8.29	9.52	6.69	8.64	9.06	0.07	2.67	5.04	7.75
05/15	8.14	9.47	6.69	8.54	10.28	0.21	2.67	5.68	7.85
06/15	8.03	9.52	6.69	8.52	10.70	0.11	2.65	5.84	7.87
07/15	7.94	9.59	4.76	8.27	10.64	2.60	2.65	6.76	7.91
08/15	7.90	9.82	3.86	8.25	11.31	2.73	2.74	7.20	8.00
09/15	7.55	9.82	2.86	7.97	10.29	2.64	2.74	6.68	7.66
10/15	7.39	9.82	2.81	7.90	11.48	2.41	2.73	7.24	7.74
11/15	7.64	9.88	2.80	8.03	12.30	2.46	2.72	7.65	7.94

Fuente: Predicciones elaboradas por cinve al 20/01/2015.

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