EFECTOS DE LA DEPRECIACION DE LA PESETA SOBRE LA INFLACION

Analistas Financieros Internacionales (AFI)

Introducción.

Las tensiones vividas en los mercados financieros desde el pasado mes de septiembre tuvieron su origen en una crisis institucional sin precedentes en la CE ligada a los problemas de ratificación del Tratado de Maastricht. Sin embargo, no se puede decir que tales tensiones fueran ajenas a factores domésticos decisivos como la situación de los desequilibrios básicos de las economías "periféricas". En particular, la peseta se vio sometida a fuertes presiones bajistas que, en principio, "obligaron" el día 17 de septiembre a las autoridades españolas a devaluar nuestra moneda en un 5% frente a las divisas del SME y, posteriormente, forzaron una nueva devaluación, esta vez por petición propia de nuestras autoridades, del 6% el pasado 24 de noviembre. Ello, junto con el progresivo fortalecimiento de la divisa estadounidense en los mercados de cambios, ha supuesto una **depreciación efectiva de la peseta a lo largo de estos tres últimos meses cercana al 12% respecto a su cotización media con las divisas de los países desarrollados en el mes de agosto, depreciación que podría ser incluso algo superior si consideramos el último mes del año.**

Si bien la depreciación de nuestra moneda restaura prácticamente la competitividad perdida en los últimos años, como consecuencia de su sobrevaloración en los mercados de cambios, no hay que olvidar los **riesgos inflacionistas que asimismo conlleva, como consecuencia del encarecimiento de las importaciones, tanto de carácter energético como no energético.** De hecho, nuestras compras al exterior representan en la actualidad cerca de un 20% de la demanda nacional.

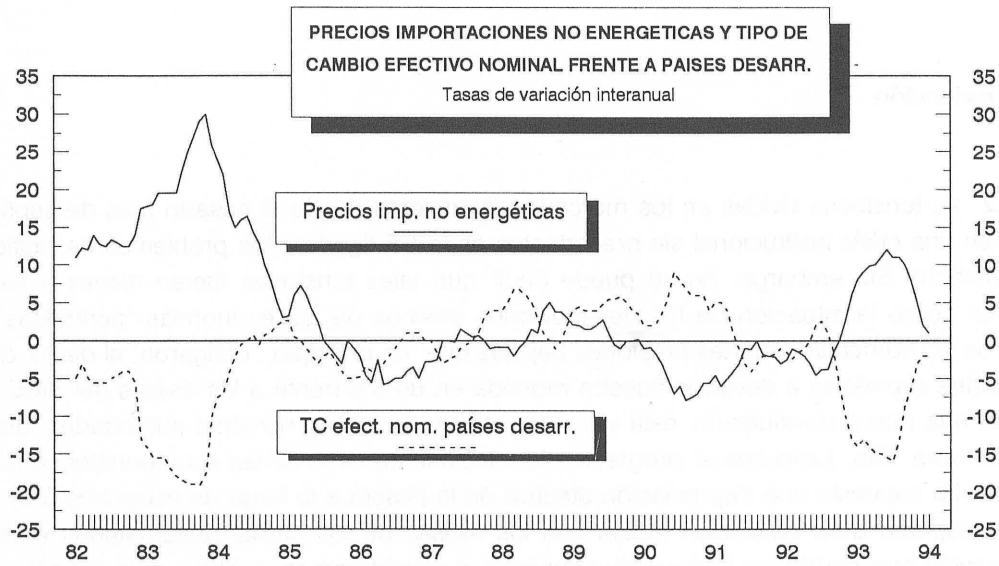
En esta nota pretendemos medir el impacto que la depreciación experimentada por la peseta en los últimos meses del año podría tener sobre los precios al consumo en nuestro país. Nuestra conclusión es que **tal depreciación tendrá un efecto a medio plazo -hacia mediados de 1993 se habrá agotado el impacto- de cerca de un punto en la tasa de inflación, acumulándose prácticamente la mitad del impacto a finales de 1992 y el resto durante los primeros meses del próximo ejercicio.**

Metodología y resultados.

En la determinación de la elasticidad de los precios al consumo a una variación del tipo de cambio de la peseta, hemos separado el efecto (más directo e inmediato) de la misma sobre los precios de la energía de su repercusión sobre los precios de los bienes no energéticos. La menor competencia exterior a la que se encuentran expuestos los servicios determinará, por último, un impacto directo prácticamente nulo sobre sus precios.

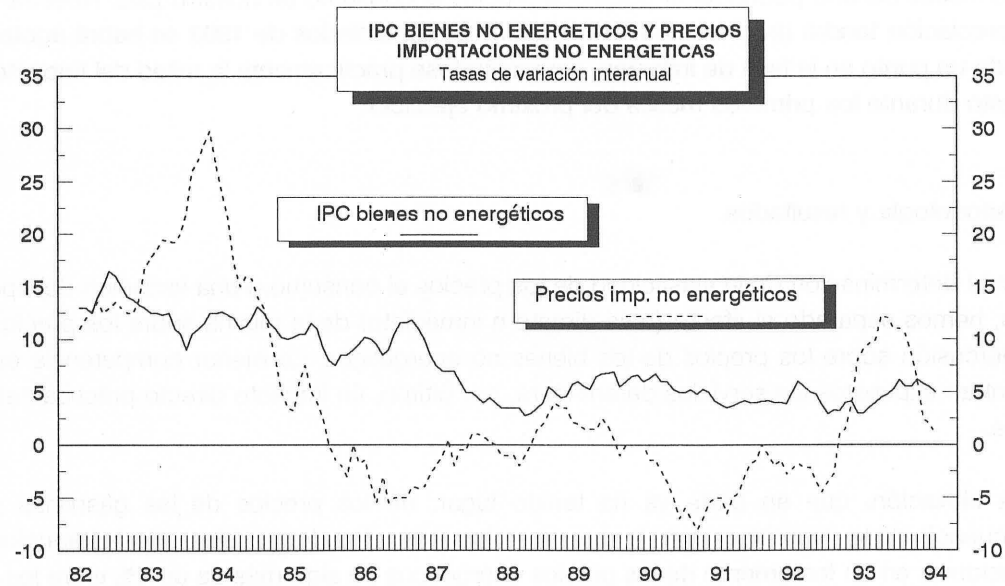
La elevación, que en parte ya ha tenido lugar, de los precios de las gasolinas y gasóleos como consecuencia de la depreciación de la peseta en los mercados de cambios podría traducirse, según nuestras estimaciones, en un **incremento de los precios energéticos de algo más de un 4% entre los meses de octubre de 1992 y enero de 1993, lo que, dado el peso de estos precios en el índice general (7%), supondría un impacto sobre el IPC de unas tres décimas.**

GRAFICO 1



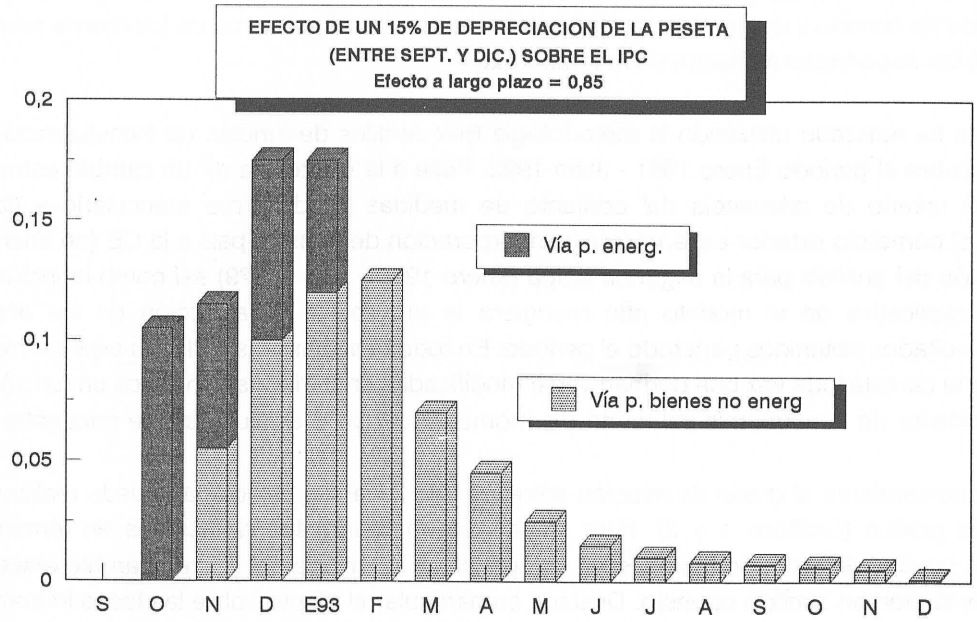
NOTA: Simulación a partir de septiembre de 1992

GRAFICO 2



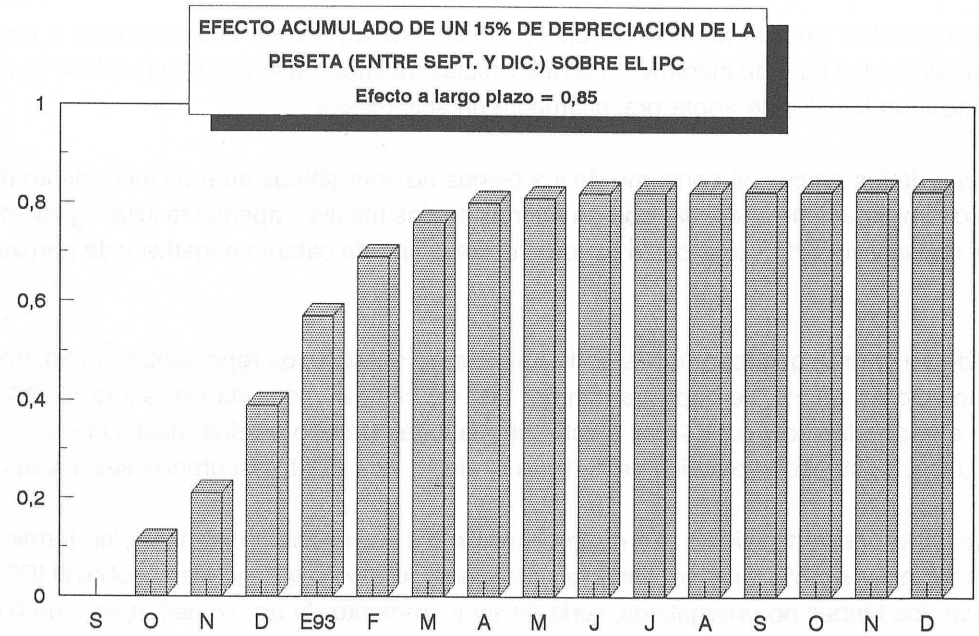
NOTA: Simulación a partir de septiembre de 1992

GRAFICO 3



NOTA: Efecto estimado utilizando como variable explicativa tipo de cambio nominal frente a países desarrollados

GRAFICO 4



NOTA: Efecto estimado utilizando como variable explicativa tipo de cambio nominal frente a países desarrollados

Para estimar la elasticidad de los precios de los bienes no energéticos al tipo de cambio, hemos utilizado como indicador de esta variable el tipo de cambio efectivo nominal de la peseta frente a los países desarrollados, ya que el grueso de nuestras importaciones se realiza, o bien en monedas comunitarias, o bien en la divisa estadounidense. Dado que el valor de la peseta y los precios al consumo en nuestro país no presentan una relación directa, si no es a través del comportamiento de los precios de importación, hemos realizado el **análisis en dos pasos,** estimando primero la elasticidad de los precios de ias importaciones no energéticas al tipo de cambio y después la elasticidad de los precios al consumo de los bienes no energéticos a los precios de las importaciones excluyendo la energía.

El análisis se ha realizado utilizando la metodología Box-Jenkins de función de transferencia, con datos mensuales que cubre el período Enero 1981 - Julio 1992. Pese a la existencia de un cambio estructural en el período, bajo el criterio de relevancia del conjunto de medidas de desarme arancelario y liberalización introducidas en el comercio exterior español tras la incorporación de nuestro país a la CE (en enero de 1986), la particularización del análisis para la segunda etapa (enero 1986 - julio 19929) así como la inclusión de una nueva variable explicativa en el modelo que recogiera la progresiva desaparición de los aranceles, no mejoraron los resultados obtenidos para todo el período. En todo caso, las elasticidades aquí estimadas deben tomarse con cierta cautela toda vez que podrían verse modificadas en períodos concretos en función del grado de apertura al exterior de la economía así como del momento del ciclo en que ésta se encuentre.

Un primer acercamiento al grado de relación entre las tres variables estudiadas puede realizarse a través del puro análisis gráfico (Gráficos 1 y 2). Para el período analizado, **las variaciones en términos de tasa interanual de los precios de las importaciones no energéticas y del índice del tipo de cambio efectivo nominal muestran una evolución en sentido opuesto.** Destaca en particular el efecto sobre las tasas interanuales de la devaluación experimentada por la peseta en diciembre de 1982 (de un 8% frente al dólar) que tuvo un claro efecto alcista sobre los precios de las importaciones. **Sin embargo, el grado de relación entre los precios al consumo de los bienes no energéticos y los precios de las importaciones no resulta tan evidente**, lo que se traducirá, como veremos más adelante, en una elasticidad estimada muy pequeña.

Por su parte, la aproximación al análisis estadísticos de las relaciones entre las variables objeto de estudio nos llevó a las siguientes conclusiones:

- Una depreciación efectiva nominal de un 1% de la peseta provoca una respuesta a largo plazo de aproximadamente un 0,85% de incremento en los precios de importación. El efecto inicial es contemporáneo (en torno a un 0,4%) y se agota prácticamente en seis meses.

- La respuesta de los precios al consumo de los bienes no energéticos ante un incremento de un 1% en los precios de importación tiene lugar con un retardo de dos meses y apenas resulta significativa (0,08%). Ello implica una elasticidad a largo plazo de los precios al tipo de cambio negativa y de aproximadamente un 0,07%.

- Teniendo en cuenta que los precios de los bienes no energéticos representan un 58,76% del índice general, el efecto de un 1% de depreciación del tipo de cambio, por esta vía, sobre el IPC sería de un incremento a largo plazo del 0,04%. Tal efecto tendría lugar al cabo de dos meses con una repercusión inicial del 0,02%, agotándose prácticamente todo el efecto una vez transcurridos seis meses.

En definitiva, **si la peseta terminara por depreciarse en los mercados de cambios, en términos efectivos nominales, incluso hasta un 15% entre septiembre y diciembre, el efecto a largo plazo sobre el IPC, vía precios de la energía y de los bienes no energéticos, sería de un incremento de aproximadamente un 0,85%.** En los últimos meses de 1992 (teniendo en cuenta que el impacto inicial, derivado de los precios energéticos, ha tenido lugar en octubre) la inflación se elevaría como consecuencia de la depreciación en 4 décimas y el resto se dejaría notar en los primeros meses de 1993, de acuerdo con la senda representada en los gráficos 3 y 4.