

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

Llegó el Mepco para reemplazar el Sipco: reacciones preliminares

Unidad Chile

A pesar de ser aún un proyecto de ley que puede sufrir modificaciones, realizamos un breve análisis con nuestras primeras reacciones. Con esto se acaba el negocio de algunos de proyectar semanalmente el precio de los combustibles lo que puede causar cierta desazón al terminar con un “marketing” barato que se había arraigado mediáticamente. El pesificar el sistema puede ser leído como una intervención cambiaría en el precio de los combustibles, pero estaría a distancia de aquello cuando se entiende a cabalidad el nuevo Mepco. Este sistema no toma las propuestas del Gobierno anterior en su fondo, sino esta mucho más cerca de las realizadas por BBVA Research.

Mepco: descripción de su funcionamiento

El sistema que propone el gobierno se asemeja al Sipco al utilizar como vía de estabilización de los precios de los combustibles la modificación del componente variable del impuesto específico, cuya descripción en detalle se encuentra en nuestro *Observatorio del 17 de marzo*. Las principales modificaciones que se introducen en este nuevo mecanismo son:

- **Todos los cálculos se harán sobre los precios en pesos y no en dólares (pesificación del sistema).** De esta forma, a diferencia del Sipco, este nuevo sistema busca estabilizar el precio de los combustibles expresados en pesos, tal como los paga el consumidor final.
- **Reducción del ancho de la banda en torno al precio de referencia a +/- 5%.** Actualmente, hasta el 30 de junio, el ancho era de 10% y sin estas modificaciones hubiese vuelto a 12,5%. Este cambio, sumado al que se describe en el punto 3) permitirán que el mecanismo de estabilización opere en un mayor número de oportunidades de lo que lo hacía el Sipco.
- **Amplificación del número de semanas para el cálculo del precio histórico del petróleo y el margen de refinación utilizados para la determinación del precio de referencia.** El número de semanas pasará de un mínimo de 4 a un máximo de 104. Actualmente, hasta el 30 de junio, el rango era entre 4 y 52 semanas.

A lo anterior, se agregan los siguientes aspectos:

- **Establecimiento de un mecanismo adicional de estabilización dentro de la banda. Aún cuando los movimientos ocurran dentro del rango de la banda,** estos no podrán sobrepasar en valor absoluto las 0,12 UTM por metro cúbico (aproximadamente \$5 por litro).
- **El gasto tributario (o menor recaudación por impuesto específico) de mantener en negativo el componente variable del impuesto específico no podrá sobrepasar los USD 600 millones anuales.** Si en un momento del año la pérdida en recaudación alcanza a USD 500 millones, el componente variable del impuesto específico se llevará a cero en un máximo de 12 semanas, de forma que el gasto tributario que se realice en lo que resta de año no supere los USD 100 millones.

Primeras impresiones del impacto inflacionario del Mepco

Este nuevo sistema cumple el objetivo de reducir la volatilidad del precio a consumidores ante *shocks* de naturaleza transitoria (ya sean sobre el tipo de cambio o del precio internacional de gasolinas), lo que podría tener efectos positivos sobre la confianza de consumidores. Sin embargo, este sistema no reconoce ni permite la contención de fluctuaciones de precios de carácter permanente, fluctuaciones que se traspasarían a precios de consumidor en horizontes más largos de tiempo. Aquí cabe la salvedad que siempre será posible para el Gobierno solicitar un aumento en la menor recaudación asociada al Mepco (hoy restringida a US\$600 millones), en caso de que la persistencia del *shock* en gasolina y/o del tipo de cambio así lo amerite.

La conversión a pesos de los precios de referencia y paridad, la reducción de la banda de referencia de precios intermedios al +/-5%, como la posibilidad de ampliar las semanas promedios asociadas al cálculo de estos precios referenciales y de paridad, dan los grados de libertad suficientes para alcanzar el objetivo de estabilización deseado. Parte importante de estos ajustes fueron elementos considerados en nuestra propuesta para mejorar el sistema de estabilización del precio de combustible, informe publicado hace algunos meses atrás (*"Propuestas para fortalecer el Sipco como instrumento de contención de las alzas en los precios de los combustibles"*). La volatilidad de la gasolina y tipo de cambio será absorbida en principio por el impuesto específico que grava a los combustibles.

El nuevo Mepco entrega una señal clara respecto a la intención explícita de realizar contención de precios de las bencinas a nivel de consumidores. El monto asignado para el Mepco y los detalles de la operatividad del nuevo mecanismo dan cuenta de que el Gobierno tiene serias intenciones de contener precios, suavizar traspasos a precios locales y sacar el tema precio de combustibles de la discusión cotidiana.

En general, y para escenarios realistas, el Mepco impedirá aumentos de precio superiores a \$5 por litro entre cada semana. Ese monto variará de acuerdo a la variación de la inflación dado que corresponde a 0,12 UTM por metro cúbico. En consecuencia, la incidencia inflacionaria máxima del ítem gasolina estimada hoy dentro de la canasta IPC no sería superior a 0,08% aprox. en un mes cualquiera. Aquello tiene relevancia si consideramos que la incidencia promedio de gasolinas en el IPC desde diciembre 2013 a mayo 2014, excluyendo la incidencia negativa de abril, ha sido de 0,14%.

¿Cuánto castigar la inflación esperada del 2014? Bajo el supuesto de eficiencia de mercado, los *forwards* inflacionarios mensuales hasta diciembre 2014 tenían incorporada la evolución del tipo de cambio y de las gasolinas a nivel internacional plasmada en el precio de los futuros/*forwards* respectivos. Esto asume que el "mercado de inflación" funciona de manera eficiente ciertamente. En ese escenario, el Mepco tendría un impacto sobre inflación no superior a -0,1% o \$20/25. En efecto, hemos incorporado el tipo de cambio *forward* y el precio de las gasolinas esperado en los futuros, y en base a estos, el mercado habría tenido incorporada una variación acumulada nula entre julio y diciembre para la gasolina a consumidor INE. El Mepco contendría principalmente el alza en el precio de la gasolina a consumidores para el mes de julio en aprox. 2,2% que es cuando las gasolinas a nivel internacional experimentarían un alza significativa según los futuros, en tanto no tendría relevancia en los meses siguientes del 2014 ante retrocesos en su precio. Esta contención representa aproximadamente 0,09% (aprox. \$20/25 de la variación de la UF). Dado el castigo de la UF el día 10 de junio, vemos poco espacio para castigos adicionales a menos que se considere una dinámica distinta para el tipo de cambio y gasolina a nivel internacional, o se incorporen propuestas parlamentarias que han surgido limitando el precio de los combustibles en algunas regiones del país.

Perfeccionamientos e interrogantes

Se requiere mayor información sobre los *timings* en el cálculo del “precio base”. Para evaluar la necesidad de introducir el mecanismo de estabilización adicional, es decir, que la variación del precio dentro de la banda no sea superior a +/- \$5 por litro, el Ministerio de Hacienda calculará un “precio base”, que es su estimación del precio que informará la ENAP en su próximo “Informe Semanal de Precios”, pero con el supuesto de que el componente variable del impuesto específico sea igual a cero. Así, si el “precio base” es, por ejemplo, mayor en 0,12 UTM por m³ al precio que informó ENAP en la semana anterior, el Ministerio fijará un componente variable negativo del impuesto específico de tal forma que el aumento en los precios de los combustibles no sea mayor a, aproximadamente, \$5 por litro.

Sin embargo, el precio que introduzca ENAP en su próximo Informe podría diferir del “precio base” estimado por Hacienda (aunque estimamos que en la mayoría de los casos la magnitud será acotada). En la medida que el “precio base” se estime con más días de distancia que la publicación del Informe de ENAP, más probabilidades existen de que ambos difieran significativamente. Por eso, consideramos oportuno conocer el *timing* de estimación del “precio base” de Hacienda y de su decisión respecto al componente variable del impuesto específico para la semana. Observamos en el margen un incentivo de parte de la autoridad a sobreestimar el “precio base” semanal y así asegurar el cumplimiento efectivo a la ciudadanía de aumentos máximos de \$5 por litro en el precio de los combustibles.

AVISO LEGAL

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.