

Comentario Económico del Día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Mario J. Castro

Abril 14 de 2009

La inflación a marzo de 2009 y la desaceleración económica

La inflación reportada por el Dane para el mes de marzo fue de 0.5%. Este dato resultó inferior al pronóstico medio esperado por los analistas (0.6%) y también inferior al registro de hace un año (0.8%). Gracias a ello, la lectura de inflación total continuó descendiendo al registrar un 6.1% anual al corte de marzo de 2009 respecto al 6.5% que se tenía a febrero de 2009.

Al igual que en los meses recientes, esta corrección a la baja en la lectura anual de inflación estuvo dominada por el componente de alimentos, cuya inflación continuó descendiendo de 9.5% a 8.7% anual (ver gráfico 1). La buena noticia es que en esta ocasión la inflación subyacente (sin alimentos) también registró un ligero descenso en su lectura anual, pasando de 5.3% al 5.2%, después de haberse “pasmado” en el mes de febrero de 2009 (ver Comentario Económico del Día 11 de marzo de 2009).

De esta manera, la inflación subyacente se enruta hacia el punto medio de la meta rango (4,5%-5,5%), en momentos en que las presiones de inflación de costos por la vía de la transmisión cambiaria han ido cediendo. En efecto, después de haber “coqueteado” con niveles de \$2,600/dólar (significando devaluaciones del 40% anual), la TRM se ha estabilizado (de forma sorpresiva) en los rangos \$2,400-2,450/dólar (devaluaciones “manejables” del 15-20% anual), sin que el BR tuviera siquiera que recurrir a la llamada “disuasión moral”.

De otra parte, la inflación acumulada a marzo de 2009 asciende a 1.9% y representa un 35% del límite superior de la meta del BR, cifra que se compara favorablemente frente al 2008 (76%) y 2007 (71%), años de incumplimiento de la meta de inflación. Sin embargo, comparada con el 2006, último año de cumplimiento, nótese que el registro es apenas similar (38%). El acumulado de la inflación subyacente (sin alimentos) durante el 2009 también bordea el 36% y luce favorable frente al 2008 (54%) y 2007 (49%), pero rebasa el valor del 2006 (32%), último año de cumplimiento. Este último factor indica la conveniencia de mantener dosis de prudencia monetaria.

A nivel micro-sectorial, la inflación de marzo de 2009 se aceleró principalmente por cuenta de los grupos de comunicaciones (1.4%), salud (1.0%) y otros gastos (0.8%). Los grupos con las menores variaciones fueron vestuario (0.03%), educación (0.07%) y alimentos (0.1%). Otro factor que llama a la prudencia

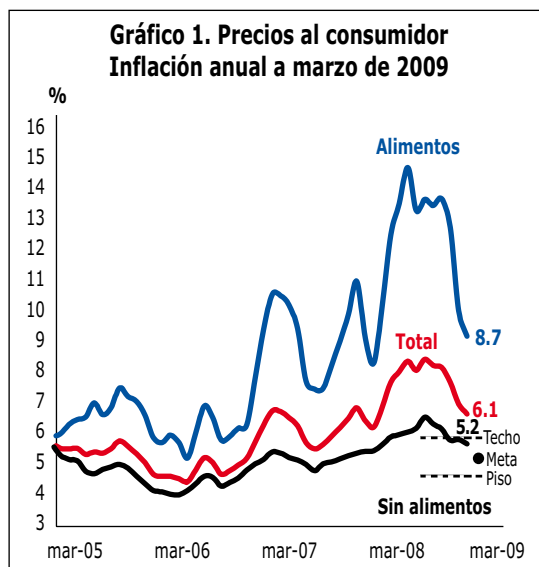
Continúa

Director: Sergio Clavijo
 Con la colaboración de Mario J. Castro

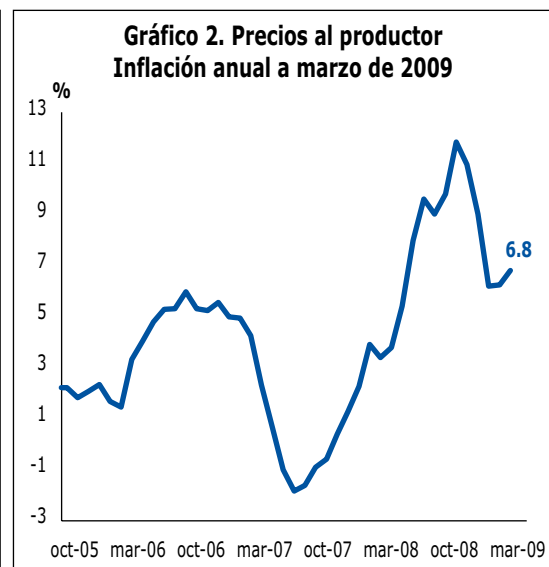
monetaria tiene que ver con la aceleración de la inflación anual medida a través del IPP. Esta se aceleró del 6.2% en febrero al 6.8% en marzo (ver gráfico 2), haciendo evidente los riesgos de la inflación de costos por la vía cambiaria (*pass-through*), que venía señalando Anif.

En síntesis, esta noticia de descenso continuo, aunque lento, en el ritmo de inflación llega en momentos en que los datos de crecimiento han resultado desalentadores y algo sorprendidos. En efecto, el crecimiento económico del 2008 tan solo fue del 2.5% frente al 3% esperado tanto por el gobierno, el Banco de la República (BR) y el grueso de los analistas, incluido Anif. La contracción del producto registrada durante el cuarto trimestre de 2008 (-0.7% anual) resultó sorprendente, ya que al corte de septiembre había repuntado el sector de las obras civiles (aplaudido en su momento por Anif) y todo apuntaba en la dirección de que dicho amortiguador permitiría mantener dicho ritmo de crecimiento del 3%. No obstante, todo indica que se trató de un “falso engranaje” de la actividad contra-cíclica que debía estar cumpliendo dicho sector de obras civiles. No valieron los ingentes clamores de la Cámara Colombiana de Infraestructura; hasta la fecha lo que prevalecen son las incumplidas promesas del Ministerio de Transportes, otro de nuestros “Min-Cenicientas” que el DNP no ha logrado conducir (ver Informe Semanal No. 965 de febrero de 2009).

Entranto, los indicadores líderes en lo corrido de 2009 nos señalan preocupantes contracciones de prácticamente todas las actividades relacionadas con la industria, el comercio y las edificaciones; amén de una tasas de desempleo abierto del 12.5%. Todo ello llevó a Anif a revisar drásticamente a la baja su pronóstico de crecimiento a tan sólo 0.5% anual durante el 2009 (ver Informe ALI de marzo de 2009), ahora con riesgos de empeoramiento. Con todo este panorama a mano, habíamos señalado que el BR contaba con espacio para reducir hasta 400 puntos básicos (pbs) su tasa repo, llevándola a 6% al cierre del 2009. Dado que el BR ya ha utilizado 300 pbs y que su tasa repo central se ubica en casi un 1% real, al tiempo que se espera la convergencia de la inflación subyacente al 5% anual, Anif considera que existe espacio para reducir en otros 50 pbs su tasa repo en la próxima Junta Directiva del 30 de Abril.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.