

Comentario Económico del Día



Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Jonathan Malagón

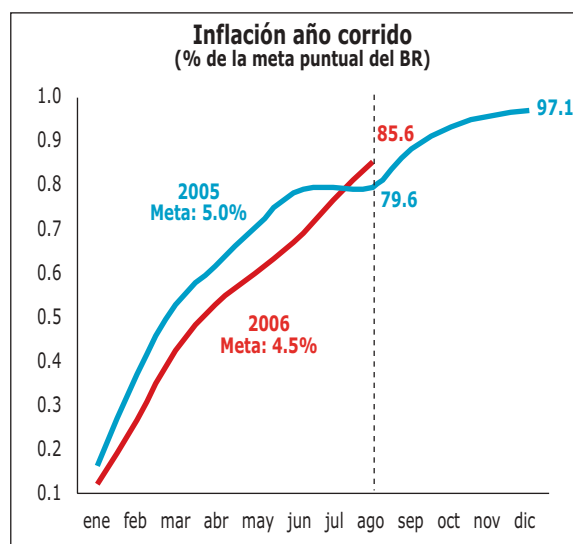
Septiembre 12 de 2006

Las presiones inflacionarias de julio-agosto de 2006: ¿Simples choques (temporales) por el lado de la oferta?

El rebrote inflacionario de los meses de julio y agosto de 2006, que llevó a acelerar la inflación del 4% a cerca de 4,7% anual, ha generado una preocupación casi generalizada entre los analistas económicos locales. La discusión del momento es si se trata de simples choques (temporales) por el lado de la oferta o si, el exceso de liquidez y el crecimiento sostenido de la demanda agregada a niveles cercanos al 9% anual, han desbordado ya la brecha del producto, generando entonces una peligrosa combinación de inflación de costos e inflación de demanda.

Anif había llamado la atención sobre la necesidad de continuar restringiendo la oferta monetaria (vía mayores tasas de interés y menores disponibilidades monetarias) a raíz de la “negativa sorpresa inflacionaria” del mes de julio de 2006 (ver Informe Diario del 9 de agosto de 2006). En ese mismo informe anotábamos que el mes de agosto de 2006 sería difícil en materia de control inflacionario, dado el excelente comportamiento observado un año atrás. En efecto, la inflación IPC del mes de agosto de 2006 fue de 0.39% frente a un valor casi nulo un año atrás. El grueso de esta inflación vino motivada por alzas en los rubros de transporte y comunicaciones (0.62%), secundadas por alzas en los alimentos (tomate, yuca y frutas frescas).

Así, en el periodo enero-agosto de 2006, la inflación acumulada ya se ubica en un preocupante 3.85% anual. Si bien este dato se encuentra 13 puntos básicos (pb) por debajo del registrado en agosto de



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

Continúa

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Jonathan Malagón

2005, este guarismo representa un 86% del valor medio de la meta rango (4.5% anual) anunciada para el 2006. Esta cifra es bien superior a la inflación acumulada que se tenía al corte de agosto de 2005, la cual representaba entonces un 80% de dicha meta (ver gráfico). El grupo de gasto que presentó la mayor inflación en año corrido fue el de alimentos, registrando un 5.6% anual. En particular, las hortalizas y legumbres mostraron una inflación de 17.1% anual en lo corrido de 2006.

Sin embargo, a nivel de la inflación básica –aproximada por el IPC sin alimentos– todavía se cuenta con un margen relativamente cómodo para no desbordar “el nivel psicológico” del 4,5% anual, pues dicho valor crecía a un ritmo de 3.97% anual al corte de agosto de 2006. La mala noticia es que ha quedado atrás la época en que el anclaje de las expectativas en niveles del 4% ayudaba a contener las presiones inflacionarias de cara hacia la meta (esperada) del 2007. Tanto el mercado de TES-UVR como los cálculos de muchas mesas de dinero, infortunadamente, ahora dan a entender que se necesitarían posturas muchos más restrictivas por parte de nuestro Banco Central para contener esas expectativas inflacionarias. No debe sorprendernos que el 63% de los encuestados creen que la inflación se estará acelerando y que el 88% considere que el Banco de la República se verá forzado a incrementar sus tasas de interés en los próximos meses.

Adicionalmente, los datos del Índice de Precios al Productos (IPP) tampoco resultan alentadores. Si bien la inflación de agosto de 2006 fue nula, la inflación IPP en lo corrido del año registra un preocupante 5.7% y un 5.3% anual en los últimos doce meses. Con algo de sorna, se han oído comentarios en que –paradójicamente– al Banco Central sólo podría salvarlo de estos riesgos de transmisión de costos (vía devaluación-precio petróleo) una nueva oleada de inlfujos de capital. ¿Acaso ya olvidamos que buena parte de los problemas de excesos de liquidez se originaron precisamente en la defensa de un arbitrario piso cambiario?

Anif había pronosticado, en Noviembre de 2005, una inflación del orden de 4.7% anual al cierre del 2006, lo cual implicaba un cumplimiento de la meta rango establecida por el Banco de la Republica (4%-5% anual), pero cuyo valor medio se ubicaría 20 puntos básicos por encima de lo esperado por el mercado (4.5% anual). A pesar de que el Banco de la República se ha movido en la dirección correcta al elevar (en tres ocasiones) su tasa repo central de 6% a 6.75% a lo largo del 2006, creemos que esto ocurrió de forma tardía y con pausas que han puesto en riesgo el valor medio esperado por el mercado.

Confiamos en que el Banco de la Republica continuará realizando sus mejores esfuerzos, afinando todo el instrumental monetario (no únicamente su tasa repo), para lograr retirar los excesos de dinero y enfriar así la demanda agregada, ahora que parece más evidente que no se trata únicamente de choques temporales por el lado de la oferta productiva (como se venía enfatizando hasta la fecha).