

# Comentario Económico del Día

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de César Tamayo

Junio 7 de 2007

## La inflación a mayo de 2007: presiones de demanda vs. anclaje cambiario

El registro de la inflación total empezó a dar algunas señales de alivio al haberse contenido a niveles del 6.23% anual al corte de mayo de 2007. Este fue el resultado de un incremento de 0.3% durante el mes de mayo, cifra inferior al 0.42% que esperaba el promedio del mercado y al 0.33% observado un año atrás.

Como veremos, la inflación de alimentos ha empezado a revertirse hacia sus valores históricos, superando los efectos climáticos de carácter temporal. No obstante, no es nada claro que los efectos favorables se estén explayando a otras medidas de inflación (incluyendo los bienes regulados o los no transables). De hecho, la inflación sin alimentos (que sigue de cerca los indicadores de inflación básica) se mantuvo prácticamente inalterada en 4.52% anual y todavía bordea el límite superior del rango-meta fijado en 3.5%-4.5% para el 2007 (ver gráfico 1).

Uno de los factores más preocupantes tiene que ver con el desborde inflacionario, pues en el acumulado enero-mayo ya se ha generado un 4.42% (equivalente al 111% del punto medio del rango), (ver gráfico 2). Este factor continúa gravitando sobre las expectativas de inflación del mercado y explica que Anif y el grueso de los analistas esperen una inflación en el rango 5%-5.5% al cierre del 2007, prácticamente 100 puntos base por encima del límite que se había fijado el propio BR.

A nivel microeconómico, la inflación de alimentos fue de 0.47% durante el mes de mayo de 2007, similar al 0.5% observado un año atrás. Aun así, este rubro continúa creciendo a tasas exageradas del 10% anual. Los grupos de vivienda (0.36%), vestuario (0.29%) y salud (0.49%) también pasaron a presionar la inflación. En cambio, el rubro de cultura, diversión y esparcimiento alivió las presiones inflacionarias, al registrar una ligera deflación (-0.07% mensual).

La tasa de cambio nominal también contribuyó a frenar la inflación de costos, al registrar una revaluación promedio de 13% anual durante el período abril-mayo de 2007. Sin embargo, esto se materializó tenuemente en una inflación de bienes transables que sólo se desaceleró en 21 puntos básicos, quedando en 1.89% anual al corte de mayo de 2007. Cabe entonces imaginar que una reversión cambiaría como la

Continúa

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de César Tamayo

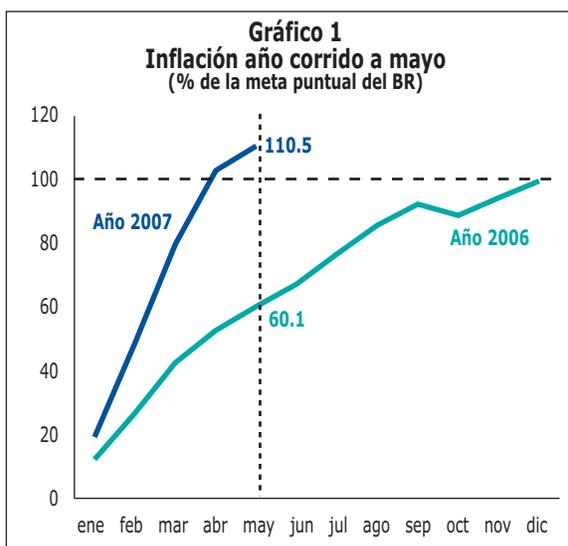
que vienen dictando los fundamentales de la economía, generaría un “des-anclaje” cambiario, al finalizar 2007 o principios de 2008, que, el BR debe estar pronto a enfrentar.

Ahora bien, la inflación de bienes y servicios no transables sigue siendo preocupante, pues ésta continuó a ritmos del 5.1% anual. Tal vez esta es la señal más clara de que las presiones inflacionarias, por el lado de la demanda, aún no están dominadas. Esto bien podría dar pie a ajustes marginales en la postura monetaria del BR en el corto plazo.

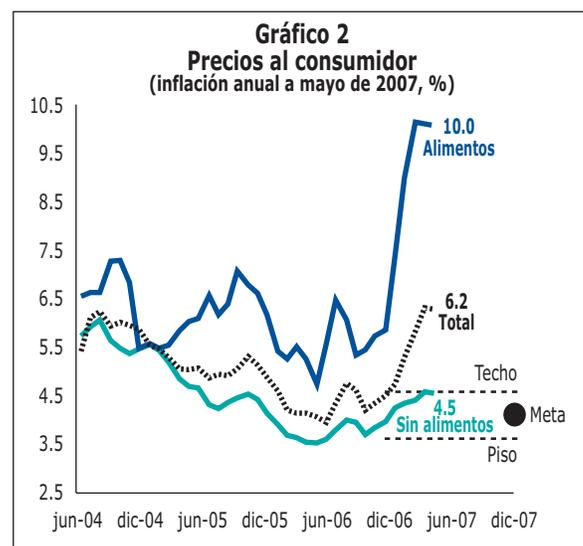
Finalmente, una de las pocas noticias positivas en materia de precios estuvo por cuenta de la inflación al productor que cayó 0.92% mensual en mayo, bajando su lectura anual hasta 0.63%. Esto resultó de una deflación de 6.5% mensual en los bienes e insumos importados, principalmente los de capital (-4.5%) y de consumo intermedio (-3.3%), reflejando una vez más el “anclaje” cambiario. Sin embargo, los precios de los bienes producidos y consumidos localmente siguieron su ascenso a tasas mensuales de 0.6% (4.3% anual) especialmente para el caso de los bienes de consumo final (1.99% mensual).

En síntesis, las cifras de inflación sin alimentos (4.5% anual) y de inflación de no transables (5.1% anual) al corte de mayo de 2007 indican que todavía existen presiones de demanda agregada que pondrían en riesgo las metas de inflación de 2008, después de haber perdido ya la meta-rango de inflación total (con tope de 4.5% anual) para el año 2007.

La política monetaria todavía tiene una doble tarea: 1) asegurarse que al menos la inflación sin alimentos se logra contener a niveles del 4.5% anual al cierre de 2007 (sobre lo cual Anif continúa siendo optimista); y 2) dominar las expectativas de inflación de cara a las metas del 2008, donde seguramente el BR tendrá que habilitar el rango (3.5%-4.5%) que había propuesto originalmente para el año 2007. Si el BR baja ahora la guardia prematuramente en el frente anti-inflacionario, ello podría resultar tan costoso como la reducción de las tasas de referencia en septiembre de 2005.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.