

# Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo  
Con la colaboración de Santiago Mora

Agosto 9 de 2012

## La inflación a julio, la Brecha de Producto y la Política Monetaria Anticíclica

El Dane acaba de reportar que julio registró una ligera deflación de -0.02% frente al +0.1% de un año atrás. Este dato resultó sorpresivamente favorable para propósitos de ganar maniobrabilidad anticíclica en la política monetaria-cambiaria, pues el mercado esperaba (en promedio) +0.07%. De esta manera, la lectura anual de la inflación total consolidó su convergencia hacia el 3% anual, punto medio de la meta-rango de largo plazo (2%-4% anual), cayendo del 3.2% anual al corte de junio de 2012. Esta disminución también ocurrió a nivel de la inflación subyacente (sin alimentos), reduciéndose de 2.8% anual a 2.7% en julio de 2012, ver gráfico adjunto.

El comportamiento microsectorial de la inflación de julio mostró algunas presiones alcistas en los grupos de vestuario (0.1%), salud (0.2%), transporte (0.2%) y diversión (0.3%), pero deflación en los grupos de alimentos (-0.1%), vivienda (-0.1%) y comunicaciones (-0.1%).

¿Cómo aprovechar esta “ventana de oportunidad inflacionaria” para acentuar la acertada política monetaria anticíclica iniciada por el Banco de la República (BR) en el mes de julio 2012, tras reducir su repo-central del 5.25% al 5%?

El primer elemento a considerar tiene que ver con la nueva posición que arroja la Brecha de Producto, que como sabemos se ha movido (en promedio) hacia el plano ligeramente negativo en meses recientes (donde ahora el nivel observado es inferior al potencial). Esto ocurre por cuenta de la debilitada demanda agregada local e internacional, lo cual llevó al propio BR a realizar un drástico ajuste en sus proyecciones de crecimiento del 5% al 4% (escenario central) para 2012 (ver *EARC* No. 45 de julio de 2012).

En efecto, luego de haberse registrado una desaceleración del PIB-real de 6.1% a 4.7% durante el primer trimestre de 2012, la mayoría de los analistas y, ahora también, el BR han revisado a la baja sus pronósticos de crecimiento, ubicándolos en el rango 4%-4.5% para el año 2012 y 4.5%-5% para 2013. En el caso de Anif, dichas proyecciones todavía se encuentran en niveles cercanos a la cota superior de estos rangos: 4.5% para 2012 y 4.8% para 2013, pero mantenemos un sesgo bajista.

Además de las complicaciones ya conocidas en los sectores del agro, industria y comercio, se ha evidenciado que el propio sector líder minero-energético no estará en capacidad de mantener crecimientos dinámicos del 12%-14% anual como los que venía presentando. Los ataques guerrilleros a los oleoductos (nuevos y existentes), el hostigamiento en las zonas de exploración y los menores precios internacionales

Continúa

Director: Sergio Clavijo  
 Con la colaboración de Santiago Mora

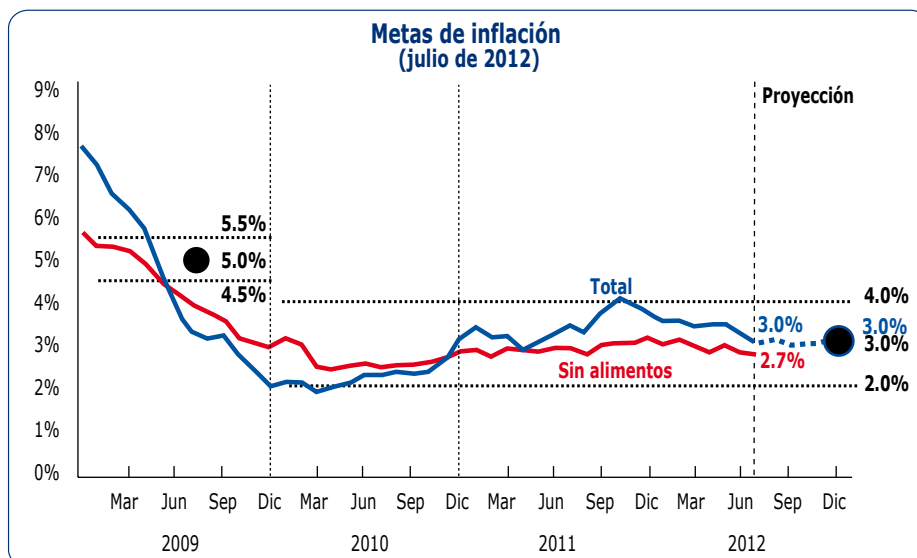
han llevado a recortar los pronósticos de extracción, donde seguramente continuaremos estancados en niveles cercanos a los 940.000 bpd frente a la meta de un millón que ha debido cumplirse seis meses atrás (ver ALI No. 73 de agosto de 2012). Así, la tendencia de crecimiento indica que no existirían presiones de demanda que puedan poner en riesgo la convergencia a la meta de inflación vía brecha del Producto; además, los riesgos de una sequía aún no se manifiestan en Colombia de forma significativa.

El segundo elemento de monitoreo tiene que ver con el éxito de las políticas macroprudenciales (del BR) y microprudenciales de la Superfinanciera (SF) a la hora de contener la sobreexpansión crediticia, particularmente en la franja de consumo. Aunque no tenemos nueva información en este frente, parecería que ellas están teniendo efecto en el margen; restaría por evaluar su impacto sobre el agregado.

Uniendo estos tres elementos (resultados de inflación a julio-2012, brecha del producto y contención del crédito) se tiene un panorama macro-financiero propicio para que el BR profundice su política monetaria anticíclica y proceda a reducir otros 25pbs su tasa repo-central, llevándola del 5% al 4.75% en su próxima junta de finales de agosto. Por todo lo anterior, Anif recomienda y espera que el BR realice otra reducción de 25pbs en su tasa de intervención, bajándola del 5% al 4.75%.

En síntesis, se observa una favorable convergencia de la inflación total hacia su meta de largo plazo (3%), con riesgos relativamente contenidos en materia de inflación de alimentos (bajando de 4.8% a 3.8% anual durante el último año). En paralelo, se pronostica una expansión del producto subpar, a ritmos del 4-4.5% durante 2012, lo cual amerita profundizar la política monetaria anticíclica iniciada recientemente por el BR.

Por estas razones, Anif considera que existe espacio para llevar la repo-central hacia un 4.75% en la próxima Junta del BR. Esto no implica descartar la necesidad de llegar a complementar dicha reducción con acciones en el campo microprudencial, si es que en el futuro cercano la sobreexpansión crediticia en la franja de consumo no da muestras de “acoplamiento” frente a la elevada incertidumbre macroeconómica local e internacional.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.