

# Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo  
Con la colaboración de Ana María Zuluaga

Junio 11 de 2013

## La inflación de mayo y las políticas contracíclicas

El Dane reportó que el mes de mayo registró una inflación del 0.28%. Este dato resultó superior al previsto por los analistas (0.23%), pero levemente inferior a la cifra observada un año atrás (0.3%). Con ello, la lectura anual de inflación se mantuvo por segundo mes consecutivo en el límite inferior del rango-meta de largo plazo (2%), ver gráfico adjunto. Este comportamiento se explica por la leve aceleración en la inflación subyacente (2.3% anual vs. 2.2% en abril) y la desaceleración de la inflación de alimentos (1.3% vs. 1.6%). Así, es de esperar que la situación inflacionaria continúe sin mayores presiones hasta el tercer trimestre del año y entonces se aceleraría para finalizar el presente año cerca del 2.6%.

A nivel microsectorial, la inflación de mayo se incrementó principalmente en los grupos de vivienda (0.64%), salud (0.26%), alimentos (0.23%) y vestuario (0.2%), pero hubo deflación en diversión (-0.3%), otros gastos (-0.04%) y comunicaciones (-0.01%). Por su parte, el IPP registró una inflación mensual del 0.19%, pero el registro anual todavía arroja una cómoda deflación del -2.1% anual, donde la reversión en los términos de intercambio explica buena parte de este comportamiento.

Las señales de desaceleración económica a nivel local se han ido acentuando. En lo corrido del año a marzo, la producción industrial acumula una contracción del -6.1% anual (vs. +2% de 2012) y el comercio minorista creció tan sólo al 0.9% (vs. 6.9% de un año atrás). Asimismo, las exportaciones de *commodities* (un 77% del total) registraron una considerable desaceleración: -12.3% anual en 2013 (enero-marzo) vs. 28.4% en 2012. Esto se ha agravado por la reversión en los términos de intercambio, lo cual se refleja en un menor superávit comercial de Colombia: 0.5% del PIB durante el primer trimestre de 2013 frente al 2.4% de hace un año. Más aún, la expansión crediticia en lo corrido del año a marzo empezó a marcar un nuevo derrotero al crecer cerca del 0% real vs. una expansión del 12% real en doce meses, señal de que el freno en la demanda agregada ha empezado a permear la saludable dinámica que traía el sector financiero hasta hace unos pocos meses.

A nivel global, el panorama continúa siendo bastante incierto. De una parte, se avizora el inicio de la retracción de las inyecciones de liquidez de la FED en el último trimestre de este año, lo cual está revirtiendo los flujos de capital *off-shore* hacia el mundo desarrollado, causando devaluaciones en las monedas de

Continúa

## CRÉDITOS DE LIQUIDEZ Y CARTERA ORDINARIA.

Dos excelentes alternativas  
para poner en marcha los proyectos más importantes de su empresa.

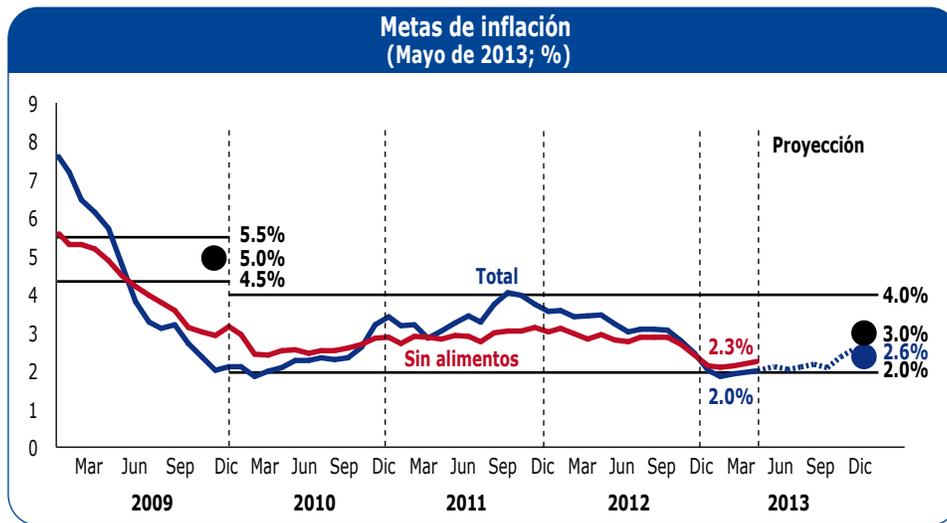
[www.bancoavillas.com.co](http://www.bancoavillas.com.co)

Director: Sergio Clavijo  
 Con la colaboración de Ana María Zuluaga

los mercados emergentes frente al dólar y pérdidas de valor en los portafolios de los activos locales, tanto en renta fija como variable. De hecho, en meses recientes Colombia ha sido uno de los países más golpeados en dichos frentes. De otra parte, la dinámica del sector real a nivel global se ha debilitado, con la excepción de Estados Unidos, lo cual ha empezado a transmitirse a la cuenta comercial, agravando las debilidades locales (incluyendo allí los casos de Brasil, Perú y Colombia).

Todo lo anterior nos indica que en Colombia existe un pequeño espacio para reducir la tasa repo-central del BR en los próximos meses, llevándola del 3.25% al 3%, con lo cual la repo-real quedaría fluctuando cerca del 0.5%, un umbral estimulante para la actividad económica. Sin embargo, dicho espacio se irá reduciendo debido a: i) el repunte de la inflación durante el segundo semestre; y ii) la mayor presión que pondrá la devaluación del peso frente al dólar en materia de costos, donde vemos que a niveles de la franja actual de los \$1.850-\$1.900 se tendrá una devaluación promedio cercana al 2% anual en 2013.

En síntesis, la inflación de mayo continuó registrando niveles estables (2% anual), ubicándose en el límite inferior del rango-meta de largo plazo. No obstante, las señales de desaceleración económica a nivel local se han ido acentuando y la incertidumbre internacional empieza a contagiarnos, dadas las evidentes debilidades en nuestro frente de comercio internacional. Es altamente probable que el crecimiento de la economía colombiana durante el primer trimestre de 2013 se ubique en el rango 2.5%-3% (ver ALI No. 82 de mayo de 2013) y, para el año como un todo, en la franja 3.5%-4%. Por esto, se requiere acentuar las políticas contracíclicas, tanto monetaria como fiscal.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.