

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Santiago Mora

Junio 7 de 2012

La inflación de mayo, la desaceleración del PIB-real y las políticas macroprudenciales

El Dane acaba de reportar que el mes de mayo registró una inflación de 0.3%. Este dato resultó ligeramente superior al previsto por los analistas (0.21%) y también frente a la cifra observada un año atrás (0.28%). Sin embargo, la lectura anual de la inflación total no se vio significativamente afectada (3.44% actualmente vs. 3.42% al corte de abril pasado). Esta cifra continúa en la franja ligeramente superior (3%-3.5%) del punto medio de la meta-rango de largo plazo (2%-4% anual). La buena noticia es que la inflación subyacente (sin alimentos) permaneció estable en el punto medio de dicho rango (2.94%) al corte de mayo, ver gráfico 1.

El comportamiento microsectorial de la inflación de mayo mostró presiones en los grupos de alimentos (0.5%), vivienda (0.6%) y salud (0.2%), pero deflación en los grupos de diversión (-0.3%) y transporte (-0.1%).

Con este resultado, se consolida relativa calma inflacionaria para el 2012, donde las expectativas de inflación lucen bien ancladas y cerca del objetivo del 3% anual. Cabe recordar que el Índice de Condiciones Monetarias (ICM) había venido endureciéndose, impulsado por la apreciación cambiaria y reforzado por las alzas continuas en la repo-central durante 2011-2012 (hasta marzo), ver EARC No. 43 de mayo de 2012. En particular, cabe destacar el efecto contractivo que había ejercido el ITCR al pasar de niveles de 81.3 a 75.3 a lo largo del 2012.

Sin embargo, la crisis de la zona Euro y su evidente contagio sobre Estados Unidos y el mundo emergente (incluyendo ahora a China e India con desaceleración hacia el 7% y en América Latina hacia el 3.5%) han generado algo de devaluación local y retracción de la demanda agregada, lo cual ahora hace recomendable que el Banco de la República (BR) continúe con su política de “pausa-prolongada” en materia de repo-central, dejándola en el actual 5.25% en el futuro cercano (ver ALI No. 71 de junio de 2012). La extensión de dicha pausa también dependerá del “afinamiento” que logre implementar la Superfinanciera con su reciente anuncio de un moderado endurecimiento de las provisiones anti-cíclicas para aquellas entidades en las que se observe un deterioro, en el margen, de la calidad de su cartera de consumo (equivalente a una “tensión” de 0.5% en la matriz del PDI).

La nueva coyuntura de deterioro internacional representa un cierto alivio para la solución de lo que hemos denominado la “encrucijada monetaria-cambiaria” del BR, pues se está abriendo espacio monetario para poder esterilizar los \$5 billones resultantes de sus intervenciones diarias de US\$20 millones, durante el período

Continúa

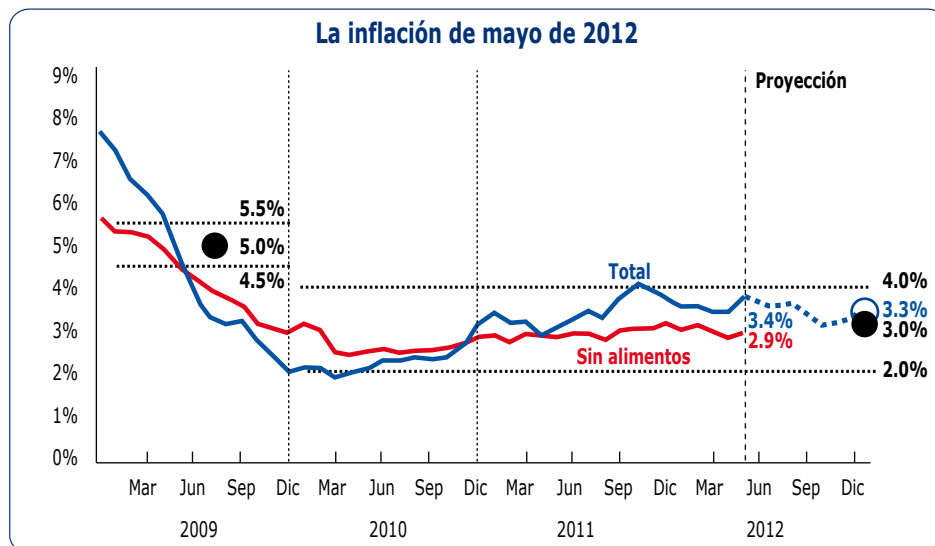
Director: Sergio Clavijo
 Con la colaboración de Santiago Mora

mayo-noviembre del 2012. En efecto, la expansión del “dinero-transaccional” se ha desacelerado de 18% al 9% real anual durante el último año y, por primera vez en el semestre, observamos que M3 ha dejado de expandirse, aunque todavía mantiene ritmos del 14% real anual. La buena noticia es que frente a los vientos de crisis global y ese freno en la apreciación del peso, la prioridad que tenía la adopción de “talanqueras” adicionales al endeudamiento externo y/o a los inlujos de capital especulativo va quedando atrás.

En opinión de Anif, todavía resulta algo prematuro anunciar un cambio de “postura monetaria” que llegara a relajar el ICM y las políticas macroprudenciales. Si la expansión del PIB-real estuviera por debajo de la cota mínima esperada del 5% anual durante el primer trimestre del 2012, y continuara el deterioro de los indicadores líderes de nuestro ALI, es entonces factible que lo recomendable fuera mantener la repo-central en su actual 5.25% hasta finalizar el 2012. En cuyo caso, la menor demanda agregada requeriría menor drenaje de liquidez y, por lo tanto, la DTF tan sólo sacaría un diferencial de +25pbs, cerrando el presente año en 5.5%.

En efecto, los últimos registros de actividad económica nos señalan que probablemente el crecimiento del primer trimestre de 2012 estará cerca del 5% real. Esto quiere decir que, por primera vez en lo corrido de la Administración Santos, las expectativas de Anif están siendo más optimistas que las del propio gobierno, quien recientemente habló de un 4.8% real anual para ese primer trimestre de 2012.

En síntesis, esta relativa tranquilidad en el frente de inflación es consistente con una superación de los problemas climáticos del 2010-2011 y con una desaceleración en la actividad económica global, resultante de la crisis en los países desarrollados y de su evidente contagio sobre el mundo emergente. A nivel local, los factores que nos han movido hacia un sesgo bajista en actividad económica tienen que ver con: i) una industria que habría crecido sólo un 2%, el comercio un 4.5% y el agro 2%, todos por debajo de lo esperado; y ii) una menor caída en el desempleo, pues al corte de abril la cifra del 10.9% implicaba una reducción de sólo 0.4 puntos porcentuales (pps) frente al descenso de 1pp de los meses anteriores.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.