

COMENTARIO ECONÓMICO DEL DÍA

Junio 8 de 2020



Inflación en mayo: la economía se desacelera

El viernes 5 de junio, el DANE reportó que la variación mensual del IPC fue negativa en mayo de 2020 y se ubicó en -0.32%, significativamente por debajo de lo esperado por el consenso del mercado (0.1%) y del resultado de mayo de 2019 (0.31%).

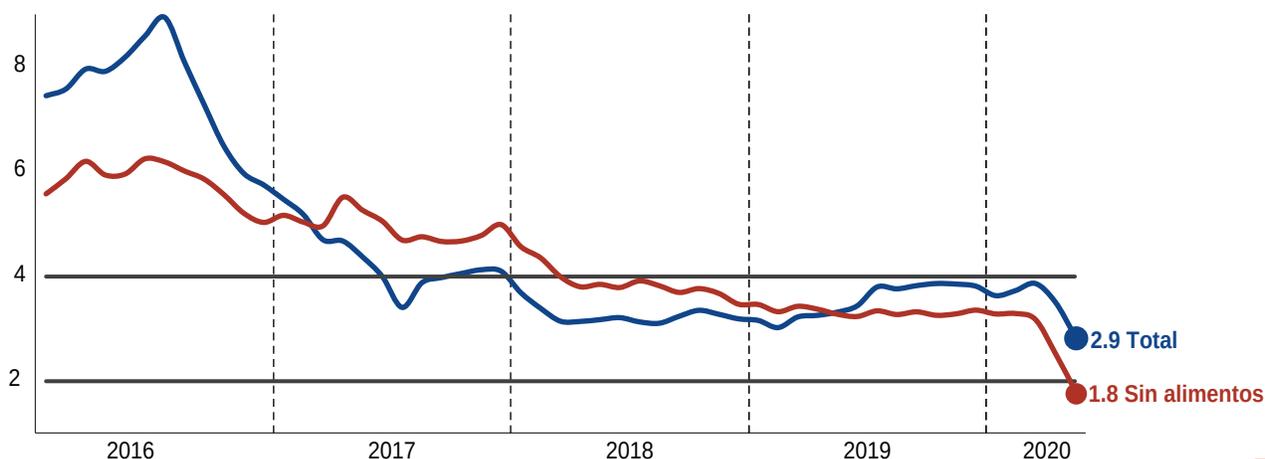
A nivel de Divisiones, las menores variaciones mensuales se observaron en: (i) **Información y comunicación** (-3.1%), debido a que se eximieron del IVA los planes de telefonía móvil hasta por \$71.214/mes (equivalente a 2UVT), de acuerdo con el Decreto 540 de 2020; y (ii) **Muebles, artículos para el hogar y conservación ordinaria para el hogar** (-1.7%). Estas dos Divisiones contribuyeron a la variación mensual en -0.13% y -0.07%, respectivamente.

Se destaca que las Divisiones de **Alimentos y bebidas no alcohólicas; Alojamiento, agua, electrici-**

dad, gas y otros combustibles; y Transporte jalónaron la inflación hacia abajo porque tuvieron variaciones de 0.04%, -0.2% y -0.47%, respectivamente. La contribución a la variación mensual fue 0.01%, -0.06% y -0.06%, respectivamente. Recordemos que, estas tres Divisiones, representan conjuntamente el 61% del total de la canasta del IPC.

La inflación anual se desaceleró y se ubicó en 2.9%, significativamente por debajo del 3.5% de un mes atrás. Similar al comportamiento de la inflación mensual, las Divisiones con menores crecimientos anuales fueron **Información y comunicación** (-4.9%) y **Muebles, artículos para el hogar y conservación ordinaria para el hogar** (0%). Con este resultado, la inflación anual se ubica en uno de los niveles más bajos de los últimos cinco años (ver gráfico adjunto).

Variación anual de la inflación total y sin alimentos
(%, a mayo de 2020)



Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

Pág. 1

La inflación sin alimentos también tuvo el registro más bajo de los últimos años: 1.8% anual (vs. 2.5% un mes atrás). Esto se explica, en alguna medida, por el comportamiento de los combustibles (-1.2% vs. 1.2% un mes atrás), debido a los menores precios tanto de la gasolina corriente (disminución de \$1.400/galón) como diésel (\$1.100) decretados por el Gobierno desde marzo-abril. Lo anterior, en línea con los menores precios del petróleo, que acumularon caídas promedio del 40% anual al corte de mayo.

Finalmente, la inflación año corrido (enero-mayo) se ubicó en 1.5%, comparado con el 2.4% del mismo período de 2019.

El efecto mixto en la inflación de mayo

Los resultados de la inflación en mayo fueron producto, principalmente, de dos hechos relevantes. Primero, la variación negativa fue, en gran parte, consecuencia de la caída en los precios de los servicios de telecomunicaciones por la exención del IVA en algunos planes de telefonía móvil. Segundo, la inflación creció muy poco o decreció porque hubo caída en la demanda de los hogares por bienes como: (i) alimentos y bebidas; (ii) bienes durables para la conservación del hogar; y (iii) servicios de transporte.

La caída en la demanda es consistente con la pérdida de 5.4 millones de empleos que se registró en abril y que significa una disminución de los ingresos laborales del orden de \$6 billones, en línea con los cálculos que hicimos en el *Informe Semanal* No. 1503 de abril de 2020. Estos resultados refuerzan el argumento que los costos económicos del Aislamiento Preventivo Obligatorio son excesivos. Recordemos que el consumo de los hogares representa cerca del 70% del PIB y, que la confianza de los consumidores, según Fedesarrollo, se encuentra en niveles históricamente bajos. Por esa razón, es fundamental que las autoridades, nacionales y locales, reactiven con mayor rapidez los sectores que aún faltan y se pueden abrir. Esto permitirá que más personas vuelvan a trabajar y, en definitiva, se dinamice la demanda por bienes y servicios.

Las decisiones del Banco de la República

Los resultados de la inflación de mayo le dan más espacio a la Junta Directiva del Banco de la Repú-

blica (BR) para disminuir un poco más la tasa de interés en lo que resta del año. Vale la pena recordar que en el período marzo/mayo de 2020 ya hubo una reducción de 150 puntos básicos, con lo cual la tasa se ubica actualmente en 2.75%. De hecho, la situación es tan compleja que el BR tomó decisiones de política monetaria en mayo, mes en que usualmente se abstiene de modificar esta variable. Estas disminuciones en la tasa de interés sucedieron paralelamente con medidas enfocadas en garantizar liquidez al sistema financiero (ver *Comentario Económico del Día* 6 de abril de 2020) y que, debido a las actuales condiciones de la economía, es posible que el BR profundice.

Estas decisiones de política monetaria buscan evitar un mayor deterioro de la economía local, a través de la disminución en el costo del financiamiento para las empresas y los hogares. Sin embargo, debido a la elevada porción de créditos de consumo, vivienda y microcrédito pactados a tasa fija, la política monetaria no tendrá un efecto inmediato y habrá que esperar a que los bancos realicen procesos de recompra de cartera para que se traslade completamente el menor costo del crédito (ver *Informe Semanal* No. 1481 de octubre de 2019).

En todo caso, en ANIF consideramos que, serán más efectivas las medidas para proporcionar liquidez como las que se tomaron en abril, que una mayor reducción en la tasa de intervención.

Conclusión

Los resultados de la inflación de mayo muestran que, por primera vez desde julio de 2018, la variación mensual fue negativa. Si bien hubo un efecto importante por la exención del IVA en algunos planes de telefonía móvil, también es evidente que la caída en la demanda de los hogares se empieza sentir, con lo cual es claro que la economía se desacelera. En este contexto, consideramos que el BR tendrá más espacio para disminuir la tasa de interés en lo que resta del año y así darle un impulso necesario a la actividad económica. Finalmente, vale la pena aclarar que el país no está en deflación, como algunas personas lo afirman. Para que el país entre en ese estado se requerirá un período prolongado de inflaciones negativas, por lo menos, dos semestres.