

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Ana María Zuluaga

Septiembre 11 de 2013

La inflación de agosto y la política monetaria anticíclica

El Dane reportó que el mes de agosto registró una inflación del 0.08%. Este dato resultó levemente inferior al previsto por los analistas (0.09%), pero superior a la cifra observada un año atrás (0.04%). Con ello, la lectura anual de inflación aumentó del 2.22% al 2.27%, manteniéndose cerca del límite inferior del rango-meta de largo plazo (2%-4%), ver gráfico adjunto. A su vez, la inflación subyacente aumentó al 2.46% anual (vs. 2.45% en julio) y el componente de alimentos al 1.77% anual (vs. 1.64%). Estos registros de inflación continúan siendo consistentes con nuestro pronóstico de inflación del 2.6% para finales de 2013.

A nivel microsectorial, la inflación de agosto se incrementó principalmente en los grupos de salud (0.35%), vivienda (0.17%), alimentos (0.15%) y transporte (0.12%). La deflación se manifestó en los grupos de diversión (-1.71%) y vestuario (-0.1%). Por su parte, el IPP registró una inflación mensual de cero y su registro anual tuvo una ligera deflación (-0.5% anual).

El entorno internacional se mantiene incierto. Ahora el crecimiento promedio de los BRICs tan sólo bordearía un 5.7% anual para 2013 (vs. 8% promedio anual durante la última década) y la Zona Euro se contraería a tasas del -0.5% en este año (ver *Comentario Económico del Día* 14 de agosto de 2013). Preocupa, en particular, la suerte de América Latina, donde después de haber “soñado” con que ésta sería nuestra década, ahora se pronostica una expansión de sólo un 2.5% en 2013, similar a la del año anterior. Esto por cuenta de los pobres desempeños en Brasil y ahora también en México, los cuales crecerían alrededor del 2% en 2013. Incluso han empezado a resentirse Chile, con un crecimiento esperado de sólo el 3.8%, y Perú, con uno del 5.5% (ver *EARC* No. 57 de agosto de 2013).

A nivel local, el cúmulo de noticias desalentadoras ahora incluye persistentes paros y bloqueos a la actividad económica con efectos negativos sobre la demanda agregada. A su vez, la producción industrial se contrajo a ritmos del -3.4% durante el primer semestre de 2013 (vs. +1.3% en 2012). Así, la industria ya completa seis meses de recesión, debido a problemas coyunturales (compleja situación externa y retracción de cadena petroquímica) y estructurales (Enfermedad Holandesa, deficiencia en la prestación de los servicios públicos más básicos, costos laborales elevados y educación deficiente), ver *Comentario Económico del Día* 12 de agosto de 2013. El comercio minorista, aunque ha mostrado alguna recuperación en meses recientes, tan sólo creció al +2.9% durante el primer semestre de este año (vs. +3.8% un año atrás).

Paralelamente, los anuncios relacionados con la “normalización monetaria” global de 2013-2014 se han visto reflejados en desvalorizaciones de la renta variable local (-7% en lo corrido del año a agosto de

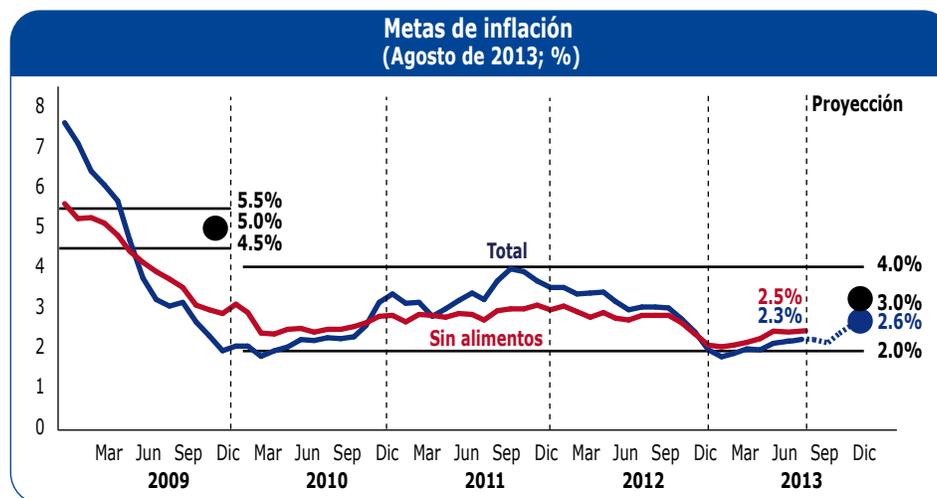
Continúa

Director: Sergio Clavijo
 Con la colaboración de Ana María Zuluaga

2013), un “efecto riqueza” negativo para los hogares de los países emergentes y un deterioro del valor de las curvas de los TES, al empinarse en casi 200pbs durante abril-julio y llegar al 7.1% la tasa de los TES con referencia a 10 años.

Si bien las monedas de los países emergentes se han venido desvalorizando frente al dólar y ello ayuda a estimular sus exportaciones de *no-commodities*, en casos de rápida devaluación (como las de Brasil, India y Turquía) ello constituye una razón de preocupación para eventuales rebrotes inflacionarios por cuenta del *pass-through*. En este contexto, aunque Colombia aún no ha llegado a los extremos de tener que “quemar sus RIN” para enfrentar una rápida devaluación, sí estamos aproximándonos al escenario de tensión externa que habíamos planteado al iniciar el presente año, cuando mencionamos que una reversión en los términos de intercambio podría ampliar el déficit externo a niveles del 3.5%-4% del PIB y llevar la tasa de cambio a niveles cercanos a los \$1.950-\$2.000 (ver *Informe Semanal* No. 1154 de enero de 2013). Esto no como producto de la “ingeniería financiera” del BR o del gobierno, sino como resultado de la gran concentración exportadora en *commodities* (un 76% del total).

En síntesis, la inflación de agosto continuó registrando niveles estables (2.27% anual), manteniéndose dentro del rango-meta de largo plazo (2%-4%). La nueva situación de riesgo inflacionario por cuenta del *pass-through* llega en mal momento, pues las evidentes debilidades del sector productivo de Colombia han requerido algo más de estímulo monetario para asegurar un crecimiento de al menos un 3.8% para 2013. En efecto, la brecha de Producto ahora luce más negativa y la inflación todavía se mantiene controlada, lo cual nos ha hablado de un espacio marginal para reducir la tasa repo-central del Banco de la República en -25pbs desde hace ya como tres meses. Sin embargo, el tiempo se ha ido pasando y la oportunidad de estos estímulos monetarios pronto podría quedar atrás, dado este nuevo panorama externo de economías emergentes con sectores externos débiles, entre ellas la de Colombia.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.