

COMENTARIO ECONÓMICO DEL DÍA

Septiembre 9 de 2020



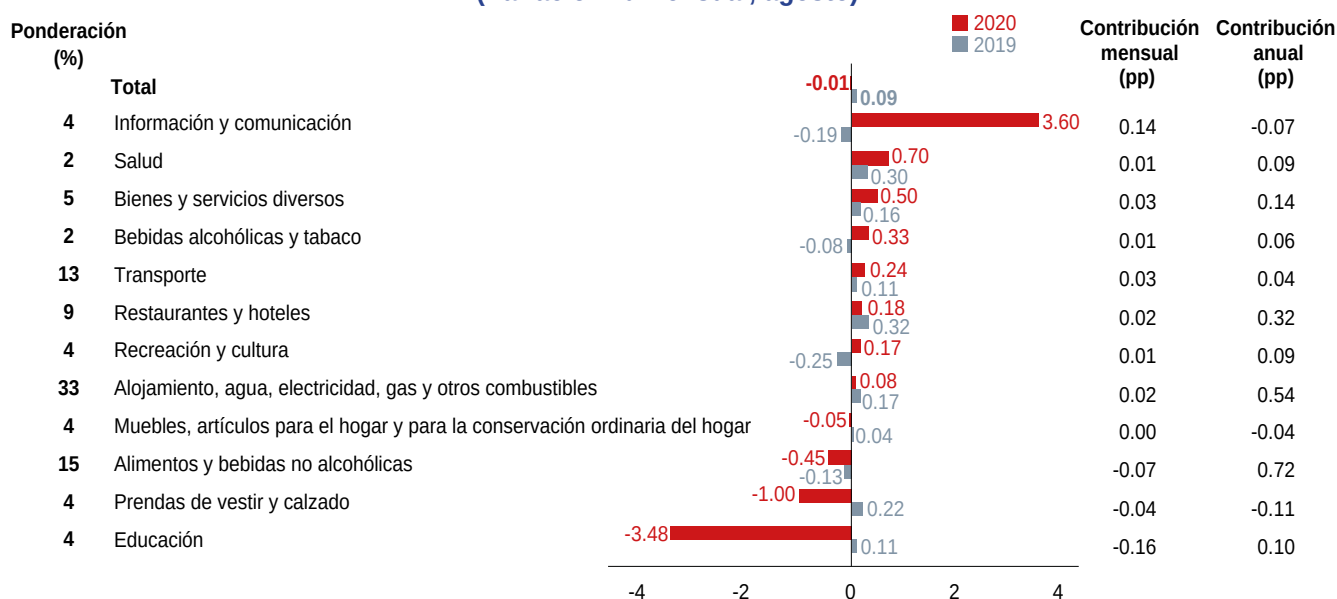
Inflación de agosto de 2020: la demanda sigue débil

Hace pocos días, el DANE reportó que la variación mensual del IPC fue levemente negativa en agosto de 2020 (-0.01%). Este resultado estuvo por debajo de lo pronosticado por el consenso del mercado (0.10%) y la cifra observada en agosto de 2019 (0.09%).

A nivel de Divisiones, cuatro de las doce reportaron una contribución negativa o nula a la variación mensual. Las menores contribuciones fueron de: (i) Educación (variación de -3.48% mensual, contribución de -0.16pp), dada la reducción en los precios de las matrículas de educación superior, en línea con

el menor dinamismo de esas actividades y las medidas de alivio implementadas por algunas instituciones, como el programa Matrícula Cero de las universidades públicas; (ii) Alimentos y bebidas no alcohólicas (-0.45%, -0.07pp), por cuenta de los menores precios del arroz (-5.19%), la papa (-8.03%) y los huevos (-1.96%); y (iii) Prendas de vestir y calzado (-1%, -0.04pp), lo que se explica por las estrategias de descuento para vender rápidamente los elevados inventarios generados por el menor dinamismo del comercio, tanto al por mayor como al por menor (ver Gráfico 1). Nótese cómo esos resultados contrarres-

Gráfico 1. Precios al Consumidor por Divisiones de Gasto (Variación % mensual, agosto)



Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

taron el notorio incremento registrado en la división de Información y comunicación (3.6%, 0.14pp), dada la suspensión en la exención del pago de IVA de algunos planes de telefonía móvil desde mediados de agosto (planes cercanos a \$70.000/mes).

Esos resultados se reflejaron en una desaceleración de la inflación anual, que se ubicó en 1.88% (vs. 1.97% en julio) y se mantuvo por debajo del rango meta de largo plazo del Banco de la República-BR (2%-4%). Las Divisiones que registraron disminuciones fueron: Prendas de vestir y calzado (-2.88% anual, contribución de -0.11pp); Información y comunicación (-1.58%, -0.07pp); y Muebles, artículos para el hogar y para la conservación ordinaria del hogar (-0.88%, -0.04pp). Lo anterior se explica en gran parte por el menor consumo de los hogares tanto de bienes semi-durables (con una caída de 22% en el primer semestre de 2020) como durables (-16%).

Efecto de la desaceleración económica sobre los precios

Al analizar la inflación subyacente (sin alimentos), encontramos que se ubicó nuevamente en niveles mínimos de 1.37% anual en agosto (vs. 1.42% un mes atrás). Esas menores presiones reflejan la persistente debilidad de la demanda agregada, con una caída de la economía de 7.4% anual en el primer semestre de 2020 (vs. un crecimiento de 3% un año atrás). De hecho, en ANIF ahora proyectamos una caída del PIB entre el 5.8% y el 6.5% para todo el año 2020. Ese escenario dependerá de la velocidad del reinicio de las actividades económicas, así como de la coordinación y cuidado de las medidas que implementen los gobernantes locales. Si se considera nuevamente el uso de los aislamientos estrictos para contener la evolución de la pandemia, el escenario macroeconómico del país podría ser aún más complejo y, en ese caso, la contracción podría llegar al 9% (ver *Informe Semanal* No. 1511 de agosto de 2020).

Esos malos resultados económicos se reflejan también en el comportamiento del mercado laboral y, a

su vez, en los ingresos de los hogares. En efecto, la tasa de desempleo continuó en niveles elevados de 20.2% en julio de 2020, consistente con una disminución de los ocupados de 4.2 millones de personas (equivalente a una caída de 19% anual). Lo anterior representa pérdidas acumuladas de ingresos laborales por \$21.6 billones durante el período marzo-julio de 2020. Esa compleja situación tendrá un impacto sustancial en la demanda de los hogares, el crecimiento económico y, sobre todo, en el bienestar de las personas (ver *Comentario Económico del Día* 2 de septiembre de 2020).

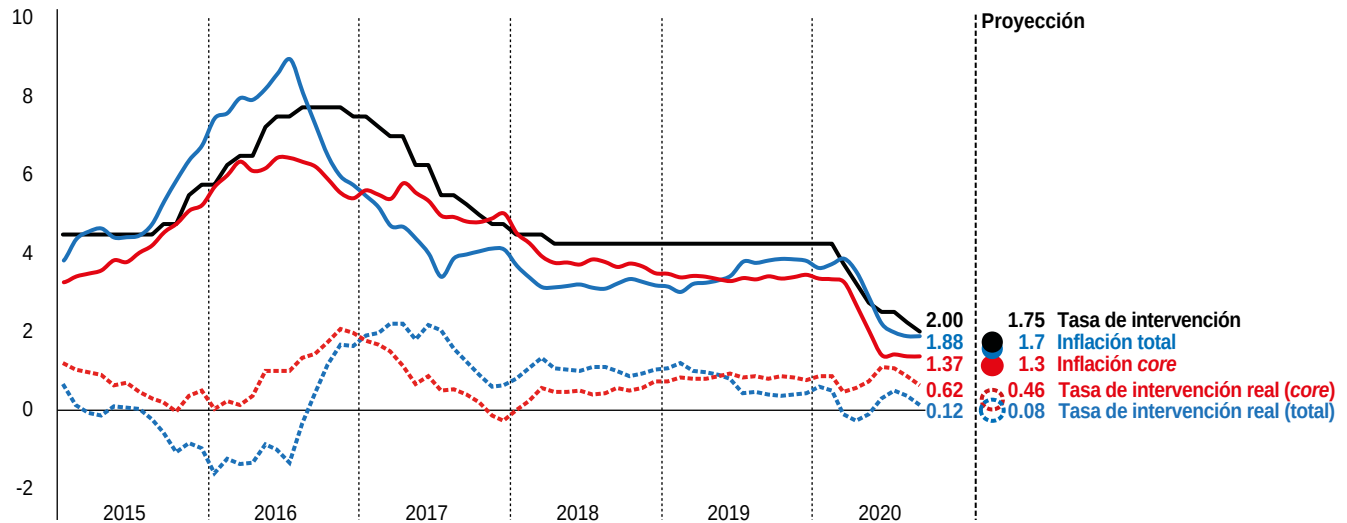
Proyección de inflación y decisiones de política monetaria

Para el resto de 2020, ANIF prevé que continúen esas menores presiones de precios y cerremos el año con una inflación de 1.7% (vs. el 3.8% de 2019). Eso es consistente con una inflación subyacente de 1.3% (vs. 3.5%) y de alimentos de 3.9% (vs. 5.8%), ver Gráfico 2.

Esos bajos niveles de inflación, junto con las señales de debilidad en la actividad económica, podrían dar espacio para reducciones adicionales en la tasa de intervención del BR, de manera que se ubique en niveles de 1.75% al cierre de 2020 (con recortes por 250pb vs. los actuales 225pb). Nótese cómo lo anterior implica llevar la tasa de intervención real a valores expansivos entre el 0.1% y el 0.5% (dependiendo de los valores inflacionarios que se usen como referencia). De esa manera, el BR estaría completando su impulso monetario contra-cíclico, el cual se complementa acertadamente con medidas de suministro de liquidez y apoyo a la provisión de crédito para hogares y firmas.

En este punto es de vital importancia mencionar que la transmisión de la política monetaria a las tasas de interés del mercado suele tomar un período prolongado y su velocidad es más alta en la cartera de las firmas que en la de los hogares, lo que obedece principalmente a la estructura financiera de los

Gráfico 2. Inflación y tasa de intervención del Banco de la República (% , a agosto de 2020)



Fuente: cálculos ANIF con base en Banco de la República y DANE.

portafolios. En efecto, en el segmento corporativo, cerca de 80% de los créditos se pacta a tasas variables (DTF/IBR+ *spread*) y tienen una elevada rotación (4 años), de tal manera que la reducción de la tasa de intervención se transmite más rápidamente. En contraste, el mecanismo de transmisión crediticia hacia los hogares resulta más lento por dos razones principales: (i) la alta proporción de créditos a tasas de interés fijas (85% durante 2019-2020); y (ii) la notable extensión de los plazos de endeudamiento de 3-4 años en 2010-2014 a los 6 años en 2019-2020 (ver *Comentario Económico del Día* 17 de julio de 2020).

Conclusión

La inflación continuó su tendencia a la baja durante el mes de agosto al ubicarse en 1.88% anual (vs. 1.97% un mes atrás) y -0.01% mensual (vs. valores nulos en julio). Esas menores presiones inflacionarias se explican principalmente por la debilidad de la demanda de los hogares, con marcadas contracciones en el

consumo (6.2% anual en el acumulado enero-junio de 2020), reflejo del deterioro del mercado laboral y su impacto en los ingresos de los hogares. En ese contexto, ANIF considera que el BR tendrá algo de espacio adicional para disminuir la tasa de intervención en lo que resta de 2020 (probablemente cerrando en niveles de 1.75%, lo que equivale a reducciones totales por 250pb durante este año) y así darle un impulso adicional a la actividad económica.

Sin embargo, para consolidar una senda sostenible de recuperación que logre impulsar una mayor generación de empleo es fundamental: (i) acelerar el reinicio de las actividades productivas en el país; (ii) agilizar la ejecución de proyectos y programas en sectores como la infraestructura, dados sus encadenamientos productivos con otras actividades, así como su efecto sobre la dinámica del empleo; y (iii) promover un amplio debate sobre las reformas estructurales que requiere Colombia para lograr mayores ganancias en productividad y competitividad, lo que facilitaría la recuperación del potencial de crecimiento de la economía.