



Comentario Económico del día

35
años

ANIF Centro de
Estudios
Económicos
Asociación Nacional de Instituciones Financieras

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Mario J. Castro

Junio 9 de 2009

La inflación a mayo de 2009: ¿Cuánto más bajarán las tasas de interés?

El Dane acaba de revelar que la inflación del mes de mayo fue prácticamente nula (0.01%). Este dato resultó inferior al previsto por los analistas (0.3%) y significó un gran alivio respecto al registro de hace un año (0.9%). Gracias a ello, la lectura de inflación total continuó descendiendo rápidamente del 5.7% anual al corte de abril de 2009 al 4.8% anual al cierre de mayo de 2009, ligeramente por debajo del punto medio (5%) del rango-meta.

Esta reducción en el ritmo de inflación va en línea con lo actuado por el Banco de la República (BR) en su reunión del 29 de Mayo, cuando recortó su tasa repo-central en otros 100 puntos básicos (pbs), llevándola al 5%. El grueso del mercado esperaba entonces reducciones en el rango 50-100 pbs (ver EARC No. 10 de Mayo de 2009). De esta manera, el BR acumula una reducción de 500 pbs en sus tasas de interés en lo corrido del año y todo parece indicar que se está cifiendo a una política de tasa-repo central cero-real. Seguramente la debilidad en la demanda agregada y la continua apreciación cambiaria estarán llevando la lectura de la inflación hacia el 4.5% anual al cierre del 2009. Cabe entonces colegir que al BR le restan por reducir unos 50 pbs en su repo-central durante el segundo semestre del 2009. Esto implicaría tener una repo-central y una DTF cercanas al 4.5% al cierre de este año.

El descenso de la inflación en mayo de 2009 estuvo dominada por el componente de alimentos, cuya lectura anual bajó de 7.9% en abril a 5.5% en mayo (ver gráfico 1). Pero inclusive la inflación subyacente (sin alimentos) continuó descendiendo de 4.9% al 4.5% anual. Así, la inflación acumulada a mayo de 2009 asciende a 2.3% y representa un 41.3% del límite superior de la meta del BR fijada para este año (5.5%). Dicho 41.3% se compara favorablemente frente al registro acumulado de 2008 (113.7%) y de 2007 (98.3%), años de incumplimiento de la meta de inflación. Comparado con el 2006, último año en

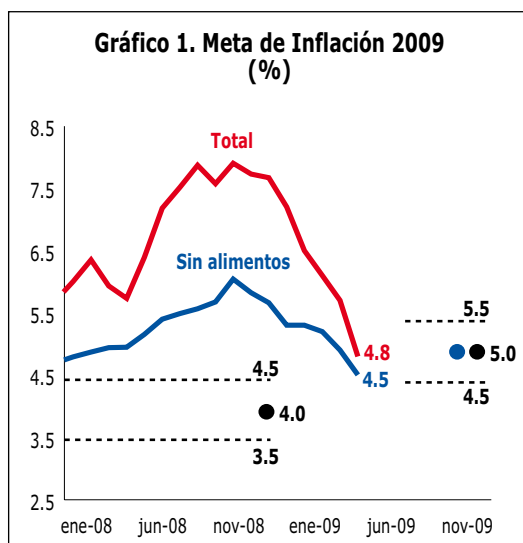
Continúa

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Mario J. Castro

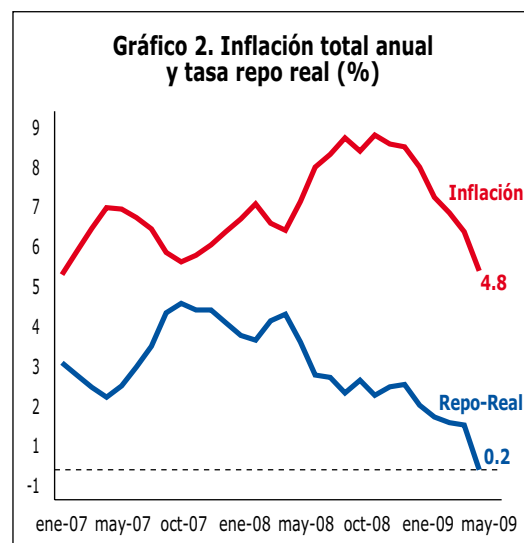
que se cumplió la meta, también se tiene un registro favorable (54.2%). En lo referente a la inflación sin alimentos, el acumulado de 41% del 2009 luce favorable frente al de 2008 (76.0%) y 2007 (66%). Dicho 41% acumulado en 2009 es igualmente satisfactorio frente al valor del 2006 (43.3%), último año en que se había cumplido la meta.

A nivel micro-sectorial, la inflación de mayo se aceleró por cuenta de los grupos de vivienda (0.4%), salud (0.4%) y vestuario (0.2%). Los grupos con las menores variaciones fueron los de transporte (-0.9%), alimentos (-0.04%), y comunicaciones (0%). El IPP presentó una disminución de niveles del 6.6% anual en abril al 5.3% anual en mayo, donde el comportamiento de los *commodities* y la apreciación cambiaria han ayudado a dicha desinflación.

En síntesis, Anif considera que el BR deberá ahora balancear mejor su instrumental monetario en precios (tasas de interés) y cantidades (encajes) para evitar que marcados desestímulos al ahorro puedan llegar a interrumpir el canal crediticio. Dicho canal ha sido hasta el momento la tabla salvadora del sector productivo colombiano, en medio de una turbulencia internacional que aún no toca fondo y que ya deja tasas de contracción del producto cercanas al 2% anual y desempleo de dos dígitos en el mundo desarrollado. Como bien lo comentaba recientemente el Gerente del Emisor, sostener por mucho tiempo tasas de interés reales negativas bien puede resultar contra-productiva para el mismo propósito de la política monetaria-financiera. Las políticas contracíclicas buscan precisamente nivelar los mercados cerca de sus potenciales de crecimiento de largo plazo, donde es bien sabido que el ahorro y el margen financiero son sensibles a las tasas de interés de corto plazo.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.