

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Alejandro González

Septiembre 11 de 2012

La inflación de agosto y la desaceleración económica

El Dane acaba de reportar que el mes de agosto registró una inflación del 0.04%. Este dato resultó inferior al previsto por los analistas (0.5%) y se ubicó ligeramente por encima de la cifra observada un año atrás (-0.03%). Con ello, la lectura anual de inflación terminó en el 3.1% anual. Esta cifra está en el punto medio del rango-meta de largo plazo (2%-4% anual) y da soporte a unas expectativas bien ancladas hacia el futuro. Entretanto, la inflación subyacente (sin alimentos) aumentó ligeramente, pero aun así cerró en agosto por debajo del punto medio de la meta-rango (2.8% anual - ver gráfico adjunto).

El comportamiento microsectorial de la inflación de agosto mostró presiones en los grupos de vivienda (0.3%), salud (0.1%) y educación (0.1%), pero deflación en cultura (-0.7%) y transporte (-0.3%).

Estas lecturas de inflación permiten confirmar el parte de “relativa tranquilidad” que emitió el Banco de la República (BR) en su sesión del pasado 24 de agosto, cuando decidió bajar otros 25 pbs su tasa repo-central, dejándola en 4.75%. Como se recordará, el consenso del mercado recomendaba y esperaba que la tasa repo disminuyera en agosto (ver EARC No. 46 de agosto de 2012). En efecto, un 61% de la muestra opinaba que la disminución en la tasa repo debería, además, acompañarse de un *statu quo* en materia de políticas macropudenciales.

¿Qué sigue en materia de política monetaria anticíclica para lo que resta de 2012? Lo primero es esclarecer lo que está ocurriendo con la “brecha del Producto”. Aquí tenemos alta incertidumbre y sólo hasta finales de septiembre conoceremos el “veredicto” del Dane sobre si el PIB real del segundo trimestre creció el 4.6% anual que venimos pronosticando. Sin embargo, la información fragmentada que va saliendo tiene un claro sesgo bajista, probablemente hacia un piso del 4.2%. Esto por cuenta de un sector industrial que tan sólo acumuló una expansión del 0.9% anual durante el primer semestre de 2012 y un sector comercial con crecimientos de sólo un 3.7% anual en ese mismo período.

Una vez conozcamos ese “veredicto”, Anif estará decidiendo si mantiene o no su actual pronóstico de crecimiento en el rango 4.3%-4.8% para el año 2012 (como un todo), con una proyección puntual del 4.5%. Hasta la fecha, el consenso de mercado ya ha recortado dicho pronóstico a un 4.2% para 2012 y hasta el Banco de la República lo ha llevado del 5% al 4%, dejando a Anif como uno de los pocos “solitarios

Continúa

CRÉDITOS DE LIQUIDEZ Y CARTERA ORDINARIA.

Dos excelentes alternativas
para poner en marcha los proyectos más importantes de su empresa.

www.bancoavillas.com.co

Somos  AVAL

Somos  Banco AV Villas

Director: Sergio Clavijo

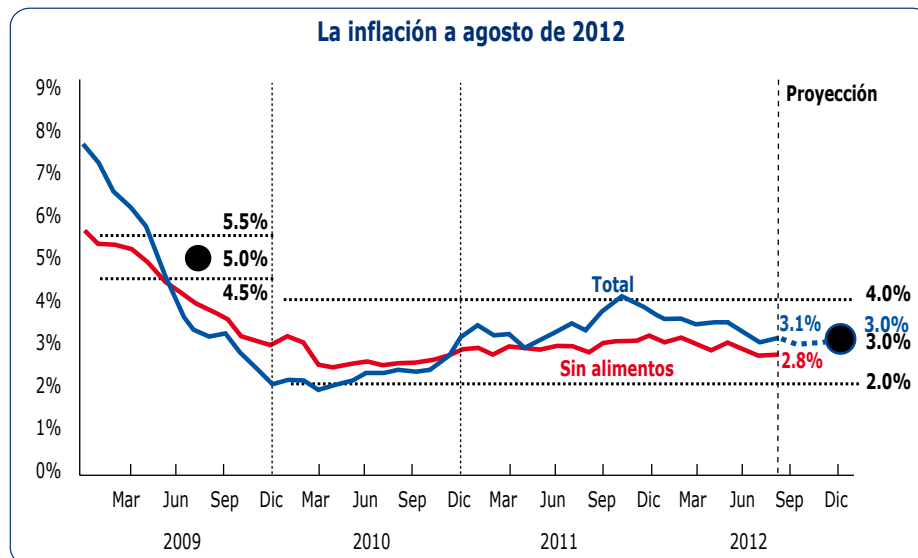
Con la colaboración de Alejandro González

optimistas” del momento. Ello, sumado al progresivo enfriamiento crediticio, podría abrir un espacio para recortes adicionales en el último trimestre de 2012; pero, por el momento, nuestra recomendación es mantener la tasa repo en su actual nivel de 4.75%.

A nivel global, el entorno continúa siendo adverso al crecimiento, en momentos en que Estados Unidos crece a tasas subpares del 2% anual y la Zona Euro se perfila hacia una contracción del -0.4% o hasta del -1% en 2012. En estos países desarrollados las políticas contracíclicas se encuentran casi exhaustas. Las tasas de interés de referencia ya son de cero nominal (negativas en términos reales) y la persistencia de déficits fiscales en umbrales elevados del 6%-8% del PIB hacen difícil continuar extendiendo las rebajas impositivas.

Parecería que la única opción está en una nueva oleada de “inyecciones de liquidez”. Seguramente la Fed estará profundizando algo de su operación *twist* (tras la reunión de Jackson Hole), mientras el BCE hará lo propio con su LTRO, incluyendo compras de deuda pública de la “periferia”. No obstante, la experiencia del Banco Central de Japón, a lo largo de los años noventa y hasta el presente, nos indica que estas políticas van perdiendo efectividad y que lo que realmente cuenta son los ajustes reales en el sector productivo y laboral (ver *Comentario Económico del Día* 28 de agosto de 2012).

Todo lo anterior ya ha empezado a hacer mella sobre los emergentes más dinámicos (incluyendo los BRICs) y el propio crecimiento de América Latina ha sido revisado a la baja, del 3.5% a tan sólo un 2.8% en 2012. En el caso de Colombia, el contagio internacional se ha manifestado a través de precios de *commodities* menos favorables a partir de abril de 2012. Esto se ha juntado con la desaceleración industrial, agrícola y del comercio, lo cual ya se manifiesta en algunos indicadores líderes. La única sorpresa negativa en materia inflacionaria está viniendo de la escalada de precios agrícolas a nivel internacional, principalmente en maíz y soya, por cuenta de la sequía. Así, las perspectivas de mayores recortes en la tasa repo del BR hacia finales de 2012 o principios de 2013 estará cifrada en el balance que se obtenga entre la desaceleración económica global-local y las presiones inflacionarias por la vía de los alimentos.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.