

Panorama de inflación: Entre riesgos e incertidumbre

Uno de los grandes retos que afrontará el Banco de la República este año es el de recobrar la confianza luego del incumplimiento de la meta de inflación fijada para 2007. De hecho, hay escepticismo de varios analistas en torno al cumplimiento de la meta trazada para 2008, como resultado de los factores que produjeron el aumento inusitado en el costo de vida en buena parte de los países del mundo.

El panorama es complejo teniendo en cuenta que gran parte del origen de las presiones inflacionarias alrededor del mundo no cede en el corto plazo. Este es el caso de las cotizaciones de los commodities agrícolas y energéticos, cuyos efectos han sido muy fuertes sobre el nivel de precios en las economías ya sean emergentes o desarrolladas.

Presiones inflacionarias: un fenómeno mundial

En 2007 la inflación al consumidor en buena parte de los países del mundo se situó en niveles por encima del rango meta fijado por las autoridades monetarias respectivas. De acuerdo con el índice calculado por Goldman-Sachs la inflación mundial fue de 4,8%, cifra dos puntos porcentuales superior al registro de 2006.

De un total de 35 economías analizadas 27 experimentaron en 2007 una inflación superior a la de un año atrás. Dentro de este grupo se encuentran 12 de las 16 economías de América Latina y 15 de las 19 del resto del mundo.

En el caso de Latinoamérica, las cifras publicadas por los institutos de estadística y bancos centrales de cada país, reve-

lan que los precios al consumidor alcanzaron un ritmo de crecimiento de 8,49%, nivel que como en el caso del mundo fue dos puntos porcentuales superior al registro alcanzado un año atrás. Con excepción de Brasil, México, Argentina y El Salvador, el resto de economías de la región experimentó tasas de inflación superiores a las previstas por los organismos oficiales (tabla 1).

Tabla 1
América Latina: Inflación y metas de inflación 2006 - 2007

País	Inflación		Meta	
	2006	2007	2006	2007
Argentina*	9,84	8,37	8 - 11,0	7 - 11,0
Bolivia	4,95	11,73	3,0 - 5,0	3,0 - 5,0
Brasil	3,14	4,46	4,5	4,5
Chile	2,57	7,82	2,0 - 4,0	2,0 - 4,0
Colombia	4,48	5,69	4,0 - 5,0	3,5 - 4,5
Costa Rica	9,43	10,81	11,0	10,0
Ecuador*	2,87	3,32	n.d.	2,5 - 2,7
El Salvador*	4,86	4,86	n.d.	6,2
Guatemala	5,79	8,75	6,0	5,0
Honduras*	5,60	8,90	5,5 - 6,5	5,0 - 6,0
México	4,06	3,75	2,0 - 4,0	2,0 - 4,0
Nicaragua	9,45	15,47	9,1	8,0 - 9,5
Paraguay	12,50	6,00	2,5 - 7,5	2,5 - 7,5
Perú	1,14	4,94	1,5 - 3,5	1,0 - 3,0
Uruguay	6,38	8,5	5,0 - 7,0	4,5 - 6,5
Venezuela*	16,97	22,46	10 - 12,0	12
Promedio	6,50	8,49	N.A.	N.A.

Fuente: Asobancaria, con base en los índices publicados por los institutos de estadística y bancos centrales de cada país.* La información proviene del seguimiento a los programas monetarios y anuncios oficiales de las autoridades económicas.

Chile fue una de las mayores sorpresas de 2007, ya que a pesar de ser considerada como una de las economías latinoamericanas con mayor éxito en la implementación del esquema de inflación objetivo, cerró el año con una variación anual de los precios al consumidor de 7,82%. Este es el mayor registro desde hace algo más de una década y excedió en casi el doble a la

meta puntual de 3% establecida por el Banco Central para ese año.

Venezuela, por su parte, reportó la inflación más elevada de todo el subcontinente y las autoridades económicas de ese país poco pudieron hacer para contrarrestar el dinamismo de los precios, cuyo crecimiento contabilizó 22,46%, cifra que fue 5,49 puntos porcentuales superior a la registrada en 2006.

En los países del área andina, la inflación sobrepasó por un amplio margen a las previsiones oficiales y el mayor registro lo obtuvo Bolivia con 11,73%, seguido por Colombia (5,69%), Perú (4,94%) y Ecuador (3,32%).

En Centroamérica, a excepción de El Salvador en donde por dos años consecutivos la inflación se mantuvo en el mismo nivel, el aumento en los precios al consumidor fue de 9,76%, mientras que Nicaragua fue la economía que experimentó el alza más fuerte, al pasar de 9,45% en diciembre de 2006, a 15,47% al cierre de 2007.

Tabla 2
Inflación mundial en 2006-07, países seleccionados

País	Inflación		06. - 07.
	2006	2007	
China	2,80	6,50	▲
Corea	2,09	3,61	▲
Rusia	9,06	11,89	▲
Estados Unidos	2,58	4,12	▲
Unión Europea*	2,20	2,30	▲
Alemania	1,80	2,30	▲
Bulgaria	6,57	12,45	▲
Estonia	4,40	6,70	▲
España	3,60	2,80	▼
Francia	1,90	1,60	▼
Italia	2,20	2,00	▼
Holanda	1,70	1,60	▼
Hungría	6,56	7,65	▲
Eslovenia	2,50	3,80	▲
Finlandia	1,30	1,60	▲
Polonia	1,40	4,00	▲
Rep. Checa	1,80	5,53	▲
Rumania	4,88	6,56	▲
Suecia	1,50	1,70	▲

Fuente: Institute of International Finance, *Índice de Precios al Consumidor Armonizado, Banco Central Europeo.

Como puede apreciarse en la tabla 2, el fenómeno no sólo afectó a un grupo

importante de países desarrollados dentro de los que se destacan los Estados Unidos, la Unión Europea y Rusia sino que se presentó también con fuerza en algunos países asiáticos como China y Corea, el antiguo bloque soviético y en menor medida en los países de Europa central y occidental.

El caso colombiano

Colombia no fue una excepción a lo que sucedió a nivel mundial. La inflación del año anterior fue de 5,69%, 1,22 puntos porcentuales superior al registro del 2006 y 1,69 puntos porcentuales por encima de la meta puntual de 4,0% anunciada por el Emisor. Esto significó que el año pasado fuera el tercer incumplimiento de la meta en los últimos seis años, lo cual no ha pasado desapercibido por los analistas.

Durante el primer semestre de 2007, el comportamiento de los precios al consumidor estuvo influenciado notablemente por la tendencia alcista de los alimentos, los cuales alcanzaron en marzo una inflación anual de 8,9%, y en mayo un máximo de 10%. Diversos factores por el lado de la oferta y la demanda determinaron este incremento inusitado. Entre los primeros se encuentra el efecto del Fenómeno del Niño y el incremento en los precios de la carne vacuna, mientras que del lado de la demanda, el aumento estuvo influenciado por el dinamismo exportador hacia Venezuela, el crecimiento de la demanda interna y los mayores precios internacionales de los commodities agrícolas.

Para el tercer trimestre de 2007, las presiones sobre el IPC fueron cediendo como consecuencia de la desaceleración en los precios de los alimentos, así como por la disminución en los precios de los regulados y transables.

Sin embargo, en diciembre la inflación volvió a repuntar sorpresivamente como resultado de la presión ejercida por los alimentos, que crecieron 8,51%, los regulados que superaron el 6,4% y los no transables que aumentaron por encima del 5%. El incremento de los regulados estuvo impulsado por el alza en los precios del transpor-

te público (8,54%¹), los combustibles (7,64%) y el gas (5,46%), en tanto que el crecimiento en los no transables estuvo influenciado por los aumentos en el costo de la medicina especializada (8,6%) y las matrículas y pensiones (6,65%).

Conviene reiterar que en Colombia por razones legales se vincula el incremento salarial con la inflación causada, lo cual estimula a que el crecimiento en el nivel de precios sea un fenómeno persistente. Además, la fijación del porcentaje de aumento en las tarifas de un grupo importante de servicios de la canasta familiar tiene como referente el alza decretada en el salario mínimo, tal y como ocurre con los servicios de salud y educación. En consecuencia, gran parte del aumento en este grupo de gasto en realidad está reflejando elementos de la inflación pasada, situación que conjugada con un contexto internacional de presiones sobre los precios, complica el cumplimiento de las metas.

El origen de los problemas

La tendencia al alza de los precios alrededor del mundo en 2007 respondió principalmente a la conjugación de dos factores: 1) El mayor costo de las materias primas agrícolas, y 2) El aumento de las cotizaciones del crudo en los mercados internacionales.

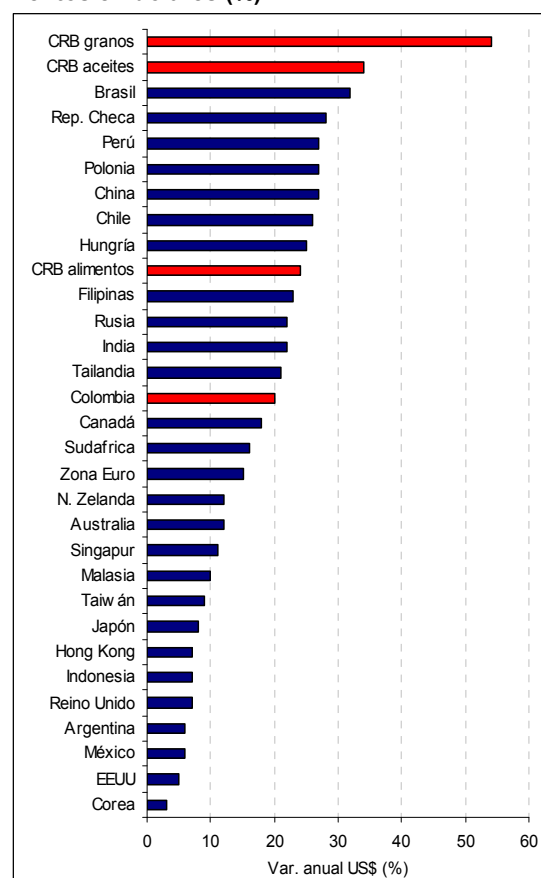
Para comprender las razones del aumento de la inflación en los países emergentes es necesario analizar el comportamiento de los precios de los alimentos, debido a la elevada ponderación que tiene este grupo de gasto en esas economías.

De acuerdo con las cifras publicadas por el Commodity Research Bureau (CRB), durante 2007 el índice de precios de los alimentos a nivel global creció 24% y dentro de este grupo sobresalen los índices de los granos y los aceites que aumentaron 54% y 34%, respectivamente. Aunque la inflación de alimentos en el mundo tuvo diferencias significativas, es claro que las economías que experimentaron aumentos importantes

en el IPC total, encabezan la lista de los mayores incrementos en los precios de los alimentos. Dentro de ese grupo, vale la pena mencionar a Brasil, Perú, Chile y Colombia, que junto con China, República Checa, Polonia, Hungría y Rusia, contabilizaron un crecimiento promedio superior al 25% anual (gráfico 1).

Gráfico 1

Variación anual del índice de precios de los alimentos en dólares (%)*



Fuente: *Las cifras corresponden a octubre, noviembre o diciembre según disponibilidad de datos. Commodity Research Bureau y Banco Central de Chile.

Sin lugar a dudas el comportamiento alcista en los precios de los alimentos estuvo ligado al desempeño de la oferta y demanda global de este tipo de productos. Del lado de la demanda sobresale el crecimiento del consumo de los países asiáticos y de otras economías emergentes, que a su vez estuvo impulsado por el mayor ingreso disponible derivado del aumento en los precios

¹ Corresponde al promedio del crecimiento de las tarifas de buses, busetas y taxis.

de otros commodities y del sólido crecimiento económico.

En cuanto a la oferta, es importante mencionar el efecto del aumento en los costos de producción debido a los mayores precios de la energía, así como el impacto negativo en la oferta de condiciones climáticas adversas en algunas regiones productoras de importancia, y la concentración de las siembras de maíz en Estados Unidos para la producción de biocombustibles.

Dentro del precio de los energéticos se destacan las presiones que ha producido a nivel mundial el crecimiento sostenido de los precios del petróleo y sus derivados. Luego de haber iniciado 2007 en US\$ 61,05 por barril, en noviembre de ese mismo año, la cotización spot del crudo de referencia WTI² superó los US\$ 98 por barril.

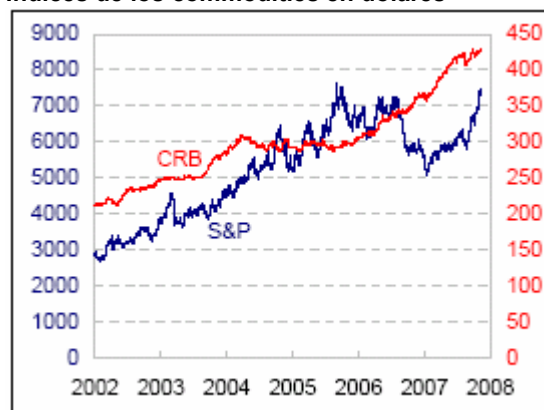
Detrás de este aumento inusitado en los precios del petróleo se encuentran factores coyunturales y estructurales. En relación con los primeros, resaltan los elevados riesgos geopolíticos derivados de las tensiones crecientes en el Oriente Medio, mientras que los segundos se asocian a la reducción no anticipada de los inventarios de crudo en el hemisferio norte como consecuencia de la temporada invernal y a la especulación en torno a las decisiones de la Organización de los Países Exportadores de Petróleo (OPEP) frente al establecimiento de las cuotas de producción.

Las expectativas para 2008

Una de los aspectos que es motivo de preocupación entre un grupo importante de autoridades económicas alrededor del mundo, es la tendencia que experimentarán en 2008 los precios de los productos agrícolas y de los energéticos. Muchos de los análisis indican que la tendencia que registraron en 2007 los precios de un grupo importante de materias primas, así como de los combustibles y de los alimentos no se revertirá, al menos en el corto plazo. Así lo confirma el comportamiento al alza de los índices de commodities construidos por

Standard & Poors y el Commodity Research Bureau que parece no detenerse en 2008 (gráfico 2)

Gráfico 2
Índices de los commodities en dólares



Fuente: Commonwealth Research con base en la información publicada en Bloomberg.

En cuanto a los precios del petróleo crudo los expertos coinciden en afirmar que la cotización spot continuará estando muy por encima de su nivel promedio de los últimos cuatro años (58,93 US\$/b.), y las previsiones más recientes apuntan a que éste se ubicará en 95 US\$ barril, situación que coincide con un escenario de exceso de demanda (tabla 3)

Tabla 3
El mercado de petróleo, principales previsiones

Criterio	2007	2008 (p)	(%)
WTI (US\$/b.)	72,33	95,00	31,34
Oferta de crudo (Mbpd)	85,70	87,00	1,52
Demanda de crudo (Mbpd)	85,69	87,01	1,54

Fuente: UniCredit Markets & Investment Banking. Commodity Outlook, Enero 21 de 2008.

De otra parte, de acuerdo con las cifras publicadas por NYMEX, los precios de los contratos de petróleo cuya entrega está pactada para diciembre de 2008, cerraron en 83,32 US\$ barril y los de 2009 en 84,38 US\$ barril.³ Lo anterior contrasta con lo que esperaban los agentes del mercado a finales de 2006, año en el que las entregas pactadas para diciembre de 2008 se tran-

² Por West Texas Intermediate.

³ Los contratos citados corresponden a las negociaciones realizadas en NYMEX el día 22 de enero de 2008.

saban en promedio a 68 US\$ barril. Aun cuando es difícil predecir las cotizaciones del petróleo, todo indica que por factores estructurales y coyunturales se seguirá negociando a precios relativamente altos.

Adicionalmente, los análisis realizados por la Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación (FAO) indican que muchos países tendrán que pagar más por importar cereales de los mercados mundiales de lo que lo hicieron en años anteriores. Así mismo, se espera que el suministro sea más reducido y que no alcance para satisfacer la demanda creciente de uso industrial. Este hecho terminará traduciéndose en una presión adicional al aumento en el resto de la cadena de suministro de alimentos, con lo cual, los precios al por menor de productos básicos como el pan, la pasta, la carne y la leche continuarán presionando al alza la canasta familiar de una gran proporción de las economías del mundo, incluida Colombia.

EL alto precio del petróleo y sus derivados también afecta el precio de los alimentos. Esto se refleja tanto en la elevación del costo de los insumos agrícolas como en el impulso de la demanda de cultivos utilizados para producir biocombustibles, entre los que figuran, el azúcar, el maíz, la soja, el aceite de palma, el trigo y las oleaginosas.

Lo más grave de esto es que las presiones por demanda de combustibles amenazarían los cultivos de alimentos a gran escala. La sustitución de suelos con destino agrícola para la producción en masa de energía conduciría a un alza desmedida en el precio de los alimentos. A manera de ilustración, según cálculos de la Comisión Europea para cubrir el 5,75% del consumo de energía en el sector transporte se necesitarían 17 millones de hectáreas en Europa, cifra que corresponde a algo más de la quinta parte de su suelo. De otra parte, en Estados Unidos el maíz amarillo se ha

encarecido más del 50% porque está siendo usado para nuevas alternativas energéticas.

Las condiciones de la demanda mundial que sustentan estos pronósticos pueden verse reforzadas por las medidas expansionistas que han tomado los bancos centrales de países industrializados para contener el impacto de la actual coyuntura financiera.

Conclusiones

La sombra de la inflación que se había disipado en buena parte de las economías latinoamericanas y del mundo desarrollado, ha vuelto a convertirse en una de las principales preocupaciones de las autoridades económicas.

Este año las autoridades muy probablemente continuarán enfrentando en 2008 la disyuntiva de cómo enfrentar presiones alcistas en un contexto de revaluación y turbulencia internacional por los temores a una recesión.

Una de las lecciones que nos dejó el 2007 es que el problema de una inflación creciente en un mundo globalizado puede sobrepasar el alcance de la política monetaria. Esta semana la Reserva Federal de Estados Unidos tomó la decisión de recortar sus tasas de interés para contrarrestar los temores de recesión, ello a pesar de las presiones que enfrenta sobre los precios.

Por fortuna el día de hoy la Junta Directiva del Banco de la República dejó inalteradas sus tasas de intervención. Como lo dijimos en nuestra edición anterior de Semana Económica ésta era la mejor medida que podía haber tomado ante el incierto panorama internacional, los riesgos de recesión en Estados Unidos y después de evaluar el origen de las principales presiones inflacionarias. Un accionar diferente a éste hubiese generado un impacto desfavorable sobre los mercados y habría afectado innecesariamente la actividad económica.