

La inflación en 2008 y sus perspectivas para 2009

La inflación al consumidor desbordó por segundo año consecutivo en 2008 el rango meta establecido por el Banco de la República (BR), mostrando resistencia a la baja.

La inflación internacional, en contraste, ha comenzado a descender, haciéndolo más rápido en las economías industrializadas y menos en las emergentes.

Del análisis de los resultados del año pasado se deduce que la descongelación del precio de la gasolina y una importación más libre de los alimentos, en conjunto, permitirían quebrar más rápido la inercia que impide una convergencia de la inflación doméstica y las expectativas hacia las metas.

Asegurada la convergencia, la política monetaria contaría con un mayor espacio para estimular la actividad y la generación de empleo, en una coyuntura de desaceleración pronunciada y con un balance de riesgos desfavorable al crecimiento.

Los resultados de 2008

• Inflación al consumidor en Colombia

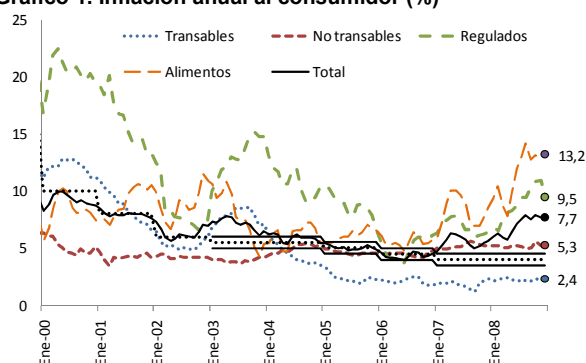
Con tendencia a estabilizarse hacia el final del año, la inflación al consumidor en 2008 (7,67%) excedió el límite superior del rango objetivo fijado por el BR (3,5% - 4,5%) debido, sobre todo, a la persistencia de un choque adverso de oferta y, en menor medida, a la permanencia de un exceso de demanda interna.

El choque de oferta desvió y mantuvo, con tendencias crecientes, los incrementos en los precios de los alimentos (13,17% anual) y los de los regulados (9,45%) lejos de las metas (gráfico 1).

El exceso de demanda, por su parte, retuvo la inflación para los bienes no transables (5,25% anual) y la básica arriba del límite superior del rango objetivo.

La apreciación de la tasa de cambio durante la mayor parte del año, a su vez, contribuyó a anclar la inflación de los bienes transables (2,37%) debajo del límite inferior del intervalo establecido (3,5%).

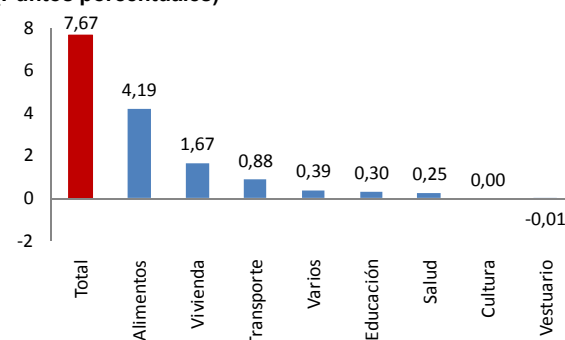
Gráfico 1. Inflación anual al consumidor (%)



Fuente: DANE – Banco de la República

La inflación en 2008 se originó principalmente en los precios de los alimentos y la vivienda (gráfico 2) y, en menor proporción, en los del transporte. Estos últimos incorporaron los incrementos internacionales en los costos de los combustibles.

Gráfico 2. Contribución a la inflación de 2008 (Puntos porcentuales)



Fuente: DANE

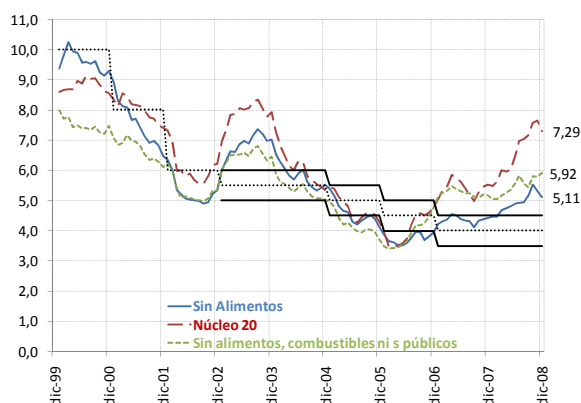
Dentro de los alimentos, los que tuvieron los incrementos más significativos de precio fueron los cereales y productos de panadería, los tubérculos y plátanos, las hortalizas y legumbres,

los lácteos, grasas y huevos y las comidas fuera del hogar.

En el grupo de vivienda, los aumentos ocurrieron fundamentalmente en los gastos de ocupación, los precios de los combustibles y servicios públicos y los de los artículos para limpieza.

Los precios del transporte subieron tanto para el público como para el privado, pero mientras que la inflación del primero excedió la meta, la del segundo no.

Gráfico 3. Inflación básica anual al consumidor (%)

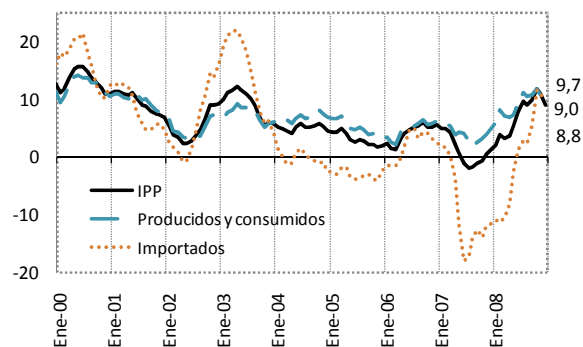


Fuente: Banco de la República

Los indicadores de inflación básica también desbordaron el rango objetivo, pero mostraron una incipiente inclinación a estabilizarse al final del año (gráfico 3), sugiriendo menores presiones del exceso de demanda, gracias a la desaceleración progresiva del gasto doméstico.

• Inflación al productor en Colombia

Gráfico 4. Inflación anual al productor (%)



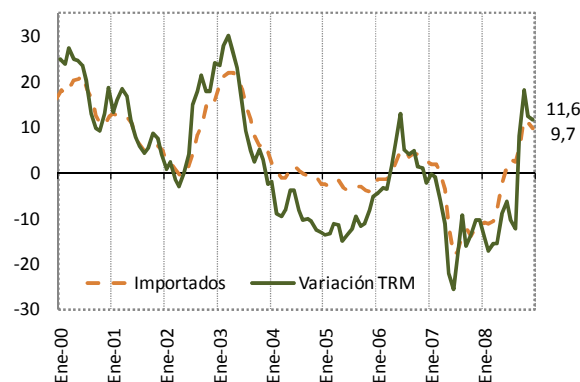
Fuente: DANE

La inflación al productor en 2008 (8,99% anual) superó ampliamente a la del año anterior (1,3% anual), pero comenzó a ceder en el último trimestre, insinuando que en el futuro los productores enfrentarán menores presiones

alcistas de costos, sobre todo de los producidos y consumidos domésticamente.

Resulta preocupante, sin embargo, la rápida transmisión de la variación de la tasa de cambio a la inflación de los importados (gráfico 5), que podría obstaculizar el descenso esperado de los precios en 2009, si ocurre una depreciación pronunciada de la moneda, no descartable si se agrava más de lo previsto la crisis internacional.

Gráfico 5. Inflación de importados y variación de TRM (%)

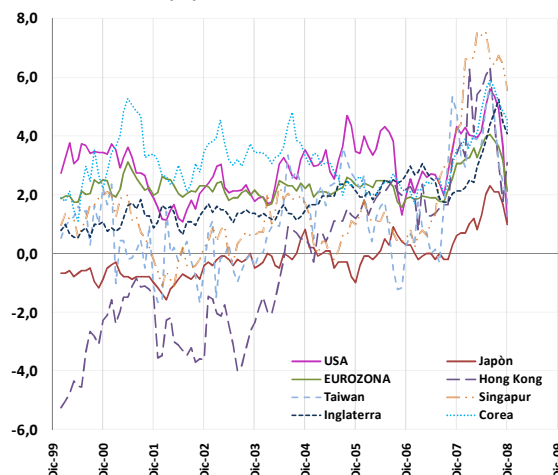


Fuente: DANE – Banco de la República

• Inflación internacional al consumidor

En el contexto internacional ha comenzado una pronunciada tendencia al descenso de la inflación, que ha sido más rápida y decidida en las economías industrializadas (gráfico 6) que en otras en desarrollo (gráfico 7).

Gráfico 6. Inflación anual al consumidor en economías industrializadas (%)

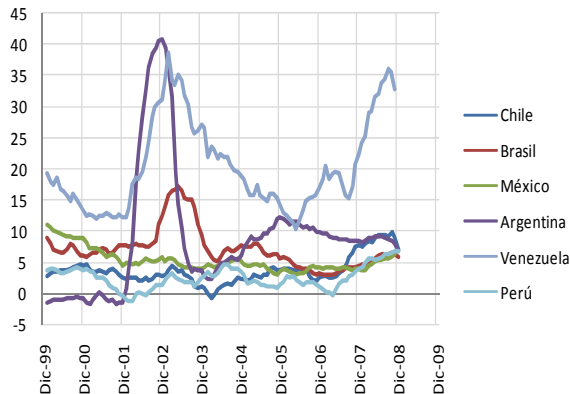


Fuente: Bloomberg

Mientras que en las economías industrializadas seleccionadas la inflación, con unas tasas mucho más bajas, disminuyó 43,9% en promedio durante el segundo semestre del

año pasado; en un conjunto de latinoamericanas, donde las tasas son más altas, lo hizo apenas 5% y en Colombia solo 2,5%.

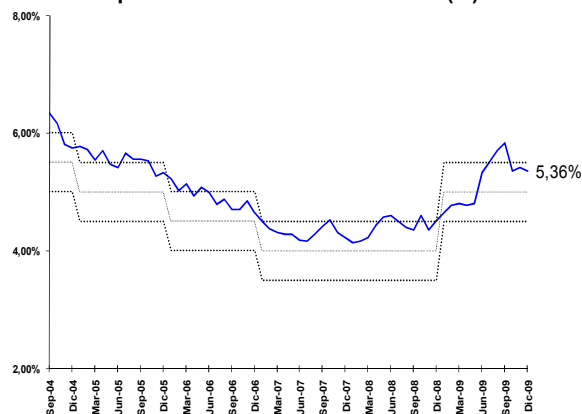
Gráfico 7. Inflación anual al consumidor en economías latinoamericanas (%)



Fuente: Bloomberg

Las expectativas y las proyecciones para 2009

Gráfico 8. Expectativas de inflación a un año (%)



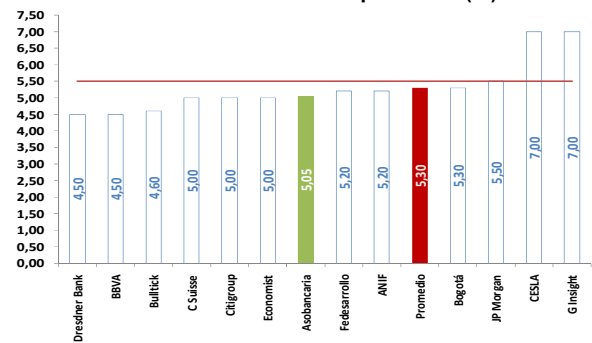
Fuente: Banco de la República

La elevación del rango objetivo establecido por del BR para 2009 (4,5% - 5,5%) respecto del correspondiente a 2008 (3,5% - 4,5%), permitió que tanto las expectativas (gráfico 8) como las proyecciones de la inflación convergieran decididamente hacia las metas, reforzando la credibilidad de la política monetaria.

Los pronósticos de la mayoría de los analistas para final de 2009 entran ahora en el rango establecido por el emisor (gráfico 9).

Nuestra propia proyección indica que la inflación regresará al intervalo deseado a partir de mediados de año (gráfico 10).

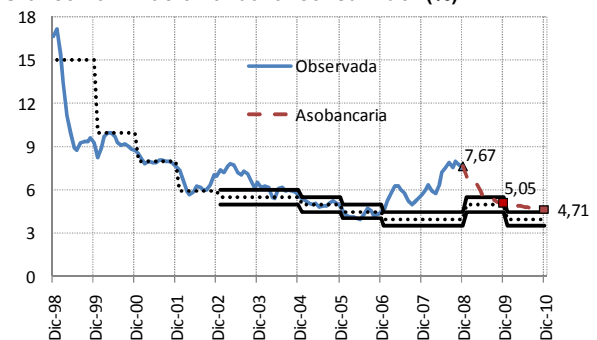
Gráfico 9. Pronósticos de inflación para 2009 (%)



Fuente: Latin American Consensus Forecast December 2008

La desaceleración de la demanda interna, el crecimiento debajo del potencial, los menores precios de los commodities y los alimentos y la ausencia de presiones en el mercado laboral favorecen este resultado. Nuestra previsión sugiere, sin embargo, alguna resistencia para 2010, cuando el rango se reduce nuevamente.

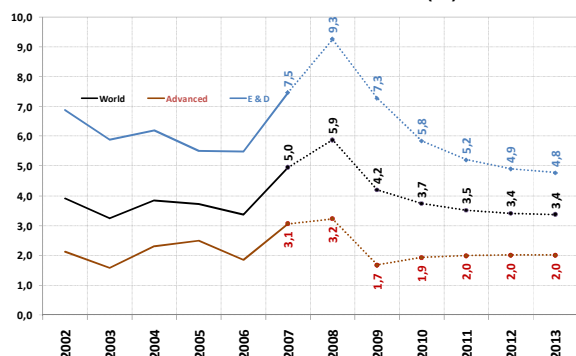
Gráfico 10. Inflación anual al consumidor (%)



Fuente: DANE – Asobancaria

Se espera que la recesión en las economías industrializadas y la desaceleración en las economías en desarrollo favorezcan un descenso de la inflación en 2009, que será más significativo en las primeras (gráfico 11).

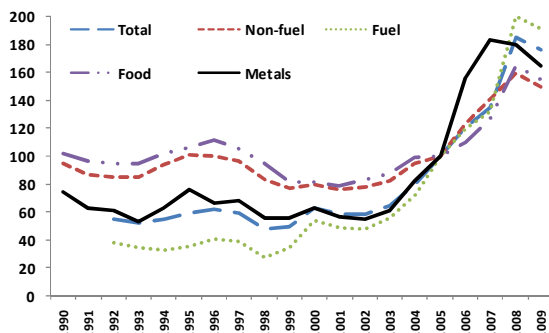
Gráfico 11. Inflación anual al consumidor (%)



Fuente: DANE – Asobancaria

Los pronósticos sobre los precios de los productos básicos son propicios para la baja prevista de la inflación internacional al consumidor (gráfico 12).

Gráfico 12. Índice de precio de commodities (2005=100)



Fuente: IMF – WEO October 2008

Consideraciones finales

Aunque la inflación doméstica en 2008 desbordó la meta, tendió a estabilizarse hacia final del año.

Los choques de oferta y el exceso de demanda, que mantuvieron la inflación lejos de la meta el año pasado, deben ceder en el transcurso de 2009.

La evolución esperada del entorno internacional y la tendencia prevista de la inflación externa y de los precios internacionales de los productos básicos son, en conjunto, propicias para el descenso de la inflación doméstica.

Se espera, por tanto, una convergencia gradual de la inflación y las expectativas hacia las metas a lo largo del año.

Para facilitar esta convergencia el Gobierno Nacional (GN) debería evaluar seriamente la posibilidad de liberar la importación de alimentos y la de desmontar la congelación del precio de la gasolina durante el primer trimestre.

Haciéndolo permitiría que los consumidores, los productores y la política monetaria se beneficiaran de la tendencia descendente prevista para la inflación externa.

Los consumidores, en primer lugar, tendrían un mayor ingreso real para demandar otros bienes.

Los productores, en segundo lugar, enfrentarían menores costos.

Y la política monetaria, finalmente, tendría un espacio más holgado para reducir las tasas domésticas de interés, con el propósito de estimular el gasto doméstico, la producción y la generación de empleo.
