

# Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo  
Con la colaboración de Alejandro González

Abril 10 de 2012

## La inflación de marzo y el crecimiento económico

El Dane acaba de reportar que el mes de marzo registró una inflación de 0.12%. Este dato fue inferior al previsto por los analistas (0.34%) y se ubicó por debajo de la cifra observada un año atrás (0.27%). Con ello, la lectura anual de inflación total cae al 3.4% anual. Esta cifra se mantiene en la franja superior (3%-4%) del rango-meta de largo plazo (2%-4% anual) que ha fijado el Banco de la República (BR). Adicionalmente, la inflación subyacente (sin alimentos) bajó al 2.9% anual al corte de marzo (ver gráfico adjunto).

El comportamiento microsectorial de la inflación de marzo mostró presiones en los grupos de salud (0.82%), vivienda (0.3%) y transporte (0.26%), pero deflación en diversión (-0.58%) y alimentos (-0.06%).

Estas lecturas de inflación permiten confirmar el parte de “relativa tranquilidad” que emitió el BR en su sesión del pasado 23 de marzo, cuando decidió (por unanimidad) dejar inalterada su tasa de interés repo-central en el 5.25%. Después de haberla elevado en 50 puntos básicos (pbs) en enero-febrero (aduciendo más preocupación por la sobreexpansión crediticia que por las presiones inflacionarias) el BR ha decidido hacer una pausa, la cual Anif encuentra plenamente justificada, al menos por tres razones: i) persistencia de debilidades a nivel internacional (ahora agravadas por la reducción de la meta de crecimiento a “sólo” 7.5% en China); ii) señales de desaceleración en la demanda agregada local durante el primer trimestre de 2012 (especialmente en los sectores de agricultura, comercio e industria), a pesar de la confirmación de un excelente crecimiento de casi el 6% durante 2011; y iii) preocupaciones (algo tardías) sobre el impacto negativo de la apreciación cambiaria sobre el nivel y la composición del crecimiento económico de Colombia.

Como se recordará, el mercado estaba bastante dividido sobre la conveniencia de continuar elevando la tasa repo (ver EARC No. 41 de marzo de 2012). En efecto, un 43% de los encuestados consideraba pertinente continuar aumentando la tasa repo (sin tener que complementarla con políticas macroprudenciales), pero un no despreciable 30% (incluyendo a Anif) recomendaba hacer pausa en la tasa, aunque reforzando políticas macroprudenciales.

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](http://www.bancoavillas.com.co)

Somos  **AV**

Somos  **Banco AV Villas**

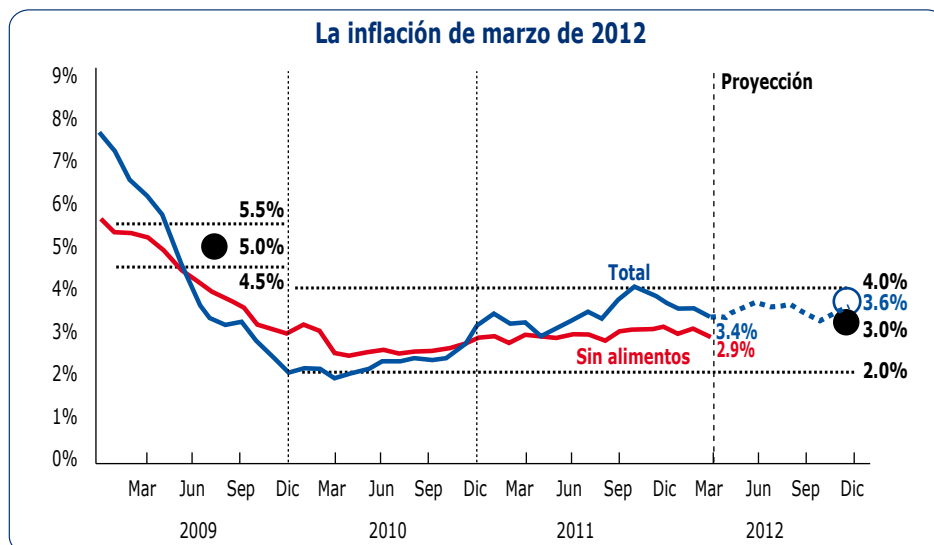
Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Alejandro González

Tras la pausa del BR en marzo pasado y confirmado el paso al umbral positivo de la brecha del Producto, Anif visualiza que el BR deberá retomar su senda de alzas en la repo central en un futuro no muy distante, hasta llevarla hacia el 5.75% antes de finalizar 2012. Esta trayectoria implica un ajuste de unos 25 pbs adicionales respecto de nuestro escenario anterior, lo cual resulta consistente con el hecho de haber elevado también nuestro pronóstico de crecimiento del 4.5% al 5% para el 2012 (como un todo) por cuenta de los buenos “vientos de cola” que nos ha dejado 2011 (ver *Informe Semanal* No. 1117 de abril de 2012).

En efecto, el Dane reportó un crecimiento del PIB real a ritmos del 5.9% anual durante el año 2011. Esta cifra estuvo levemente por encima del consenso del mercado (5.8%) y excedió el pronóstico de Anif (5.5%). El excelente crecimiento de 2011 se explica principalmente por el desempeño de: i) la minería (+14.3% anual), donde curiosamente no hicieron mella la voladura de oleoductos, asaltos a carrotaques y los estragos de la temporada invernal (donde carbón creció al 15.4% anual); y ii) el positivo dinamismo de la construcción, con intensidad en obras civiles en el último trimestre (+15.1%), especialmente del sector energético y aguas, pero con cierto estancamiento en la parte vial (-6.2%).

En síntesis, el accionar del BR estuvo acorde con las expectativas que tenía Anif para el mes de marzo, dejando inalterada su tasa repo en el 5.25%. No obstante, el BR todavía tiene pendiente la asignatura de resolver la encrucijada monetaria-cambiaria, a fin de lograr que: 1) la inflación converja hacia el 3% (respecto de su valor actual del 3.4%); 2) se transmita la señal de la repo hacia la DTF y de allí al lado activo del balance bancario para que la tasa de expansión crediticia se dirija hacia el 10% real anual frente al 20% de los meses recientes; y 3) se eviten mayores presiones revaluacionistas por cuenta de los flujos especulativos de capital, los cuales se podrán enfrentar mejor con controles de capital que con mayores intervenciones cambiarias del BR, dadas sus limitadas capacidades de esterilización monetaria.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.