

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Ana María Zuluaga

Enero 15 de 2013

Balance de la inflación de 2012 y pronóstico para 2013

El Dane reportó que el mes de diciembre de 2012 registró una inflación del 0.09%. Este dato resultó inferior al previsto por los analistas (0.28%) y también se ubicó muy por debajo de la cifra observada un año atrás (0.42%). Con ello, la lectura anual de inflación se desplomó a un sorpresivo 2.44% en 2012 (ver gráfico 1). Esta desaceleración de la inflación tomó a todo el mundo “fuera de base”, pues tres meses atrás el grueso de los analistas (incluido Anif) y el propio Banco de la Republica (BR) esperaban una inflación convergiendo hacia el 3%. Aun en noviembre los pronósticos bordeaban el rango 2.6%-2.8% y nadie apostaba por inflaciones por debajo del 2.5%. Así, la inflación total del 2012 solo llegó a representar un 61% del techo del rango-meta, cifra bien inferior frente al 93% registrado en 2011 (ver gráfico 2). No se trató de un desplome inducido simplemente por la inflación de alimentos, sino que la propia inflación subyacente (sin alimentos) también se ubicó en sólo 2.4%.

Ahora bien, la inflación de alimentos cerró con un “cómodo” 2.5% anual, donde el buen comportamiento climático fue la novedad del 2012 frente a los excesos de lluvias del 2010-2011. También contribuyó a “anclar” la inflación la apreciación cambiaria (a ritmos promedios del 2.7% anual), lo cual se reflejó en una inflación de bienes transables de sólo un 0.8% anual. Las pocas presiones inflacionarias afloraron por el lado de los grupos de educación (4.6%) y salud (4.3%), explicando una inflación de bienes no transables a ritmos del 3.9% anual.

La mala noticia es que parte de ese buen comportamiento inflacionario obedeció a un inesperado cerramiento de la llamada “brecha del producto”, donde el propio BR estimaba que probablemente había pasado al plano negativo en el último trimestre del 2012. Ello resulta consistente con las revisiones del PIB-real a la baja que hemos venido realizando los analistas, el gobierno y el BR. En el caso de Anif, ya hemos explicado (ver *Informe Semanal* No. 1154 de enero de 2013) las razones para haber reducido nuestro pronóstico de crecimiento del 4.5% a tan sólo el 3.8% para el 2012 (como un todo), dado el pobre desempeño del tercer trimestre (2.1% vs. el 4.1% esperado) y el debilitamiento de los indicadores líderes para el cuarto trimestre.

La inflación del 2013 seguramente se irá elevando lentamente hacia el 3% anual, aupada más por “rebotes estadísticos” que por recuperaciones significativas de la demanda agregada. De hecho, Anif pronostica un crecimiento del PIB-real cercano al 4.3% para el 2013, en medio de una gran incertidumbre global.

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  **AV**

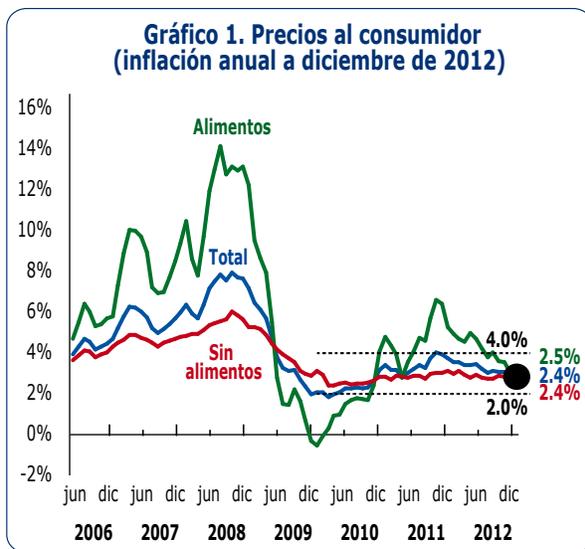
Somos  **Banco AV Villas**

Director: Sergio Clavijo
 Con la colaboración de Ana María Zuluaga

En el lado positivo, cabe destacar varios factores de contención coyuntural de las presiones inflacionarias a lo largo de este año, a saber: i) la reducción de los cobros del IVA en varios insumos, resultantes de la reforma tributaria (Ley 1607 de 2012); ii) presiones bajistas en el precio de los *commodities* a nivel internacional, reforzados por la rebaja simbólica del precio de la gasolina (también por la Ley 1607 de 2012); y iii) un buen anclaje en el precio de los productos importados (esperándose una apreciación cambiaria adicional del 2% promedio anual). De hecho, el IPP muestra actualmente una deflación cercana al -3% anual. Estas expectativas de buen desempeño inflacionario están, de entrada, ayudando a sorpresivas valorizaciones de los TES, reforzadas por el capital *off-shore*.

Tal vez el único elemento que revela algunas presiones de costos proviene del reajuste del SML (4%). Dicho reajuste ahora luce algo exagerado, pues con una inflación sorpresivamente baja del 2.4% se tiene que el traspaso de ganancias en poder adquisitivo resultó de 1.6% real, cuando la productividad laboral seguramente no habría crecido más del 0.2% en 2012, una vez se rebaja el pronóstico de crecimiento del PIB-real del 4.5% al 3.8%.

Frente a todo este panorama macroeconómico, Anif considera que, en el arranque del 2013, existe espacio para continuar profundizando la política monetaria anticíclica al realizar otro recorte de 25pbs en la repo central, llevándola del 4.25% al 4% en la próxima Junta del BR. De esta manera, la repo-real quedaría en 1.5% real y ello ayudaría a estimular un poco más la actividad económica del presente año. Sin embargo, cabe recordar aquí que la política monetaria no puede ni debe intentar sustituir la política fiscal anticíclica. Le corresponde al gobierno organizarse mucho mejor para lograr que sea la aceleración de las obras de infraestructura, el impulso a los proyectos de las regalías y honrar sus obligaciones en el sector salud, la verdadera fuente (sostenible) de la recuperación de la demanda agregada.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.