

# Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo  
Con la colaboración de Ana María Zuluaga

Febrero 12 de 2013

## La inflación de enero de 2013: reforzando la política monetaria anti-cíclica

El Dane reportó una inflación de 0.3% en enero del 2013, cifra baja frente a la esperada por los analistas (0.55%) y sustantivamente inferior a la de un año atrás (0.73%). Con ello, la lectura de inflación total continuó reduciéndose, ahora del 2.4% al 2% anual, ubicándose en el límite inferior del rango-meta de largo plazo (2%-4%). Si bien esta corrección bajista en la inflación estuvo particularmente impulsada por el buen comportamiento de los alimentos (1.7% anual), la inflación subyacente (sin alimentos) también se ubicó en 2.1% anual. Cabe señalar que hubo elementos sorpresa de una sola vez, como la reducción del precio de la gasolina (un 2.5% anual, según la Ley Tributaria 1607 de 2012), aportando así una baja temporal en las lecturas de inflación del orden del 0.3% y 0.5% anual.

A nivel microsectorial, la inflación de enero se incrementó en los grupos de diversión (0.6%), salud (0.49%), alimentos (0.48%) y otros gastos (0.47%), pero hubo deflación en comunicaciones (-0.12%) y transporte (-0.19%). La doble incidencia de la apreciación cambiaria y de la reducción en los costos de las materias primas a nivel internacional terminaron por reforzar la deflación a nivel del IPP, ahora con una “cómoda” lectura del -2.51% anual. Dado este alentador panorama del control de la inflación, Anif considera que la inflación de 2013 se estará ubicando en la franja 2.6-2.8%, frente a nuestro anterior pronóstico de 2.8%-3% (ver gráfico adjunto).

La parte “amarga” de esta noticia es que ello viene acompañado de una preocupante debilidad de la demanda agregada, ubicando la brecha de producto en el plano negativo desde el último trimestre del 2012. De hecho, conociéndose ya la expansión acumulada del PIB-real de 3.9% anual durante enero-septiembre de 2012, todo parece indicar que el crecimiento de 2012 estará en la franja 3.5%-3.8%, donde los indicadores líderes han venido mostrando la debilidad de la demanda agregada desde finales del año anterior. Todo parece indicar que, en medio de un ambiente internacional adverso, el crecimiento del PIB-real de 2013 estará en la franja del 4%-4.3% (ver ALI No. 78 de febrero de 2013).

Por todas estas razones, consideramos que el Banco de la República (BR) acertó en haber recortado su tasa repo central de 4.25% a 4% en enero de 2013, tal como lo recomendaba la mayoría del mercado (incluyendo Anif). Para esta reunión de Febrero, Anif recomienda y espera que la Junta Directiva del BR

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  AVAL

Somos  Banco AV Villas

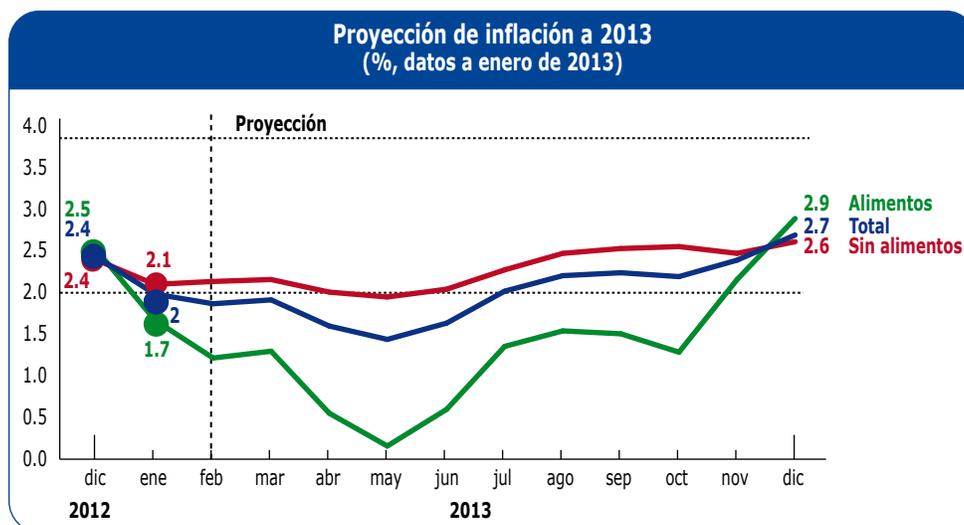
Director: Sergio Clavijo  
 Con la colaboración de Ana María Zuluaga

refuerce su política monetaria anti-cíclica recortando otros 25 pbs su tasa repo-central, llevándola al 3.75%. Ello dejaría la tasa de intervención en 1.75% real anual, consistente con un crecimiento esperado cercano al 4% en el 2013, como el anunciado por el propio BR.

Las motivaciones para continuar reduciendo su tasa repo no deben afincarse en las preocupaciones de tipo cambiario, pues claramente ese no es el instrumento adecuado para ello. Son mucho mas efectivos los instrumentos de coordinación con la Tesorería de la Nación y Ecopetrol, para dejar de monetizar recursos del exterior, tal como ahora lo anuncia el MHCP. Un segundo elemento tiene que ver con “no hacerse zancadilla” cambiaria a través de escoger el peor momento para haber reducido los impuesto al capital *off-shore* del 35% al 14% (Ley 1607 de 2012), supuestamente para abaratar el costo de uso del capital. Este es un argumento algo forzado, si tenemos en cuenta que precisamente lo que hizo Brasil en años anteriores fue elevar dichos impuestos para disuadir dicho capital *off-shore*, el cual tiene un espíritu claramente especulativo, muy diferente al de la IED.

Por último, está el tema de haber elevado las compras diarias de divisas del BR de una cifra promedio de mínimo US\$25 a un mínimo de US\$30 en los próximos tres meses. Como es bien sabido, este tipo de medidas no tienen mayor efecto duradero y, en cambio, encierran el problema de ir minando la independencia presupuestal del BR frente al gobierno (ver *Informe Semanal* No. 1148 de noviembre del 2012).

Ahora nos preocupa la similitud del discurso intervencionista-cambiario del BR con el del gobierno, hablando de una TRM-objetivo (el “dólar-Cárdenas”), cuando lo usual había sido destacar la flotación cambiaria. Cabe recordar que el doble gran baluarte del esquema de “Inflación Objetivo” (IO) tiene que ver con el anclaje de las expectativas a una meta-rango de largo plazo y con la flotación cambiaria. Ojalá que los dos nuevos co-directores que llegan a aprender estos menesteres en el BR pronto se alineen con los baluartes de la IO y no con el discurso voluntarista cambiario del gobierno, de algunos gremios y hasta de respetados ex-ministros de Hacienda, quienes ahora insinúan la fijación de un piso a la tasa de cambio, como lo hizo en su momento Chavez y Uribe-I-II.



Fuente: cálculos Anif.