

# Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo  
Con la colaboración de Alejandro Gonzalez

Junio 8 de 2011

## La inflación a mayo, el desempeño económico y los micrófonos

El Dane acaba de reportar que el mes de mayo registró una inflación de 0.28%. Este dato resultó superior al previsto por los analistas (0.17%) y se ubicó por encima de la cifra observada un año atrás (0.1%). Con ello, la lectura anual de inflación total se eleva al 3%, en el punto medio de la meta de largo plazo fijada por el Banco de la República (BR) desde 2010. De forma similar, la inflación subyacente (sin alimentos) registró valores de 2.8% anual al corte de mayo, con lo que su nivel bajó ligeramente frente al del mes anterior.

El comportamiento microsectorial de la inflación de mayo mostró presiones en los grupos de alimentos (0.78%), vivienda (0.19%) y vestuario (0.15%), pero deflación en el rubro de transporte (-0.11%) y comunicaciones (-0.04%). De otra parte, el IPP presentó una inflación de 0.6%, con lo cual su lectura anual se aceleró del 4.7% en abril al 4.8% en mayo.

Como se recordará, el BR había aumentado su pronóstico de crecimiento al rango 4%-6% y algunos codirectores han mencionado que esperan como mínimo uno de 5.5%, en contravía de: a) las últimas encuestas empresariales; b) el complejo entorno internacional; y c) los evidentes daños invernales, tanto a los cultivos como a la infraestructura local.

Consistente con el optimismo oficial, ahora contagiando al propio BR, la Junta decidió en su reunión de mayo 30 (entendemos que con el voto favorable del Ministro de Hacienda) subir nuevamente en 25 puntos básicos (pbs) su tasa de intervención, llevándola al 4%. Este accionar estuvo en línea con lo proyectado por el grueso de los analistas, donde un 90% recomendaba y esperaba que el BR actuara en ese sentido (ver EARC No. 32 de mayo de 2011).

Sin embargo, el Presidente Santos sorprendió al mercado haciendo eco del cabildeo que había recibido días atrás de los gremios, solicitando "pausas" en las subidas de la tasa repo, mencionando riesgos de

Continúa



Administre sus cuentas a través de [www.citi.com.co](http://www.citi.com.co)  
y/o de CitiPhone **COMPLETAMENTE GRATIS.**



Productos y Servicios Financieros ofrecidos por Citibank - Colombia S.A. Citi y el diseño del arco es una Marca Registrada de servicios de Citigroup Inc. Citi Never Sleeps es una marca de servicios de Citigroup Inc.

Director: Sergio Clavijo

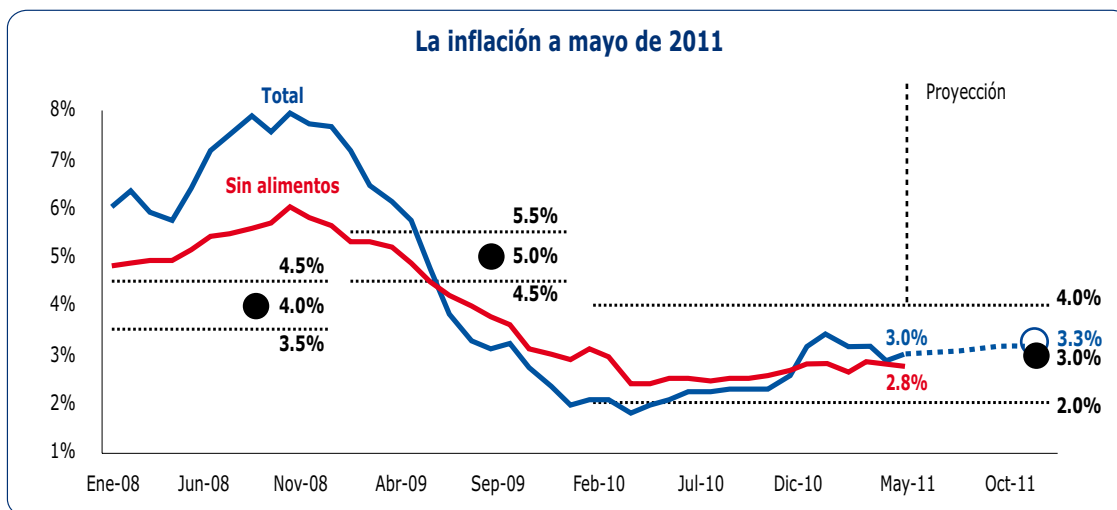
Con la colaboración de Alejandro Gonzalez

abortar la recuperación. Los mercados internacionales y algunos analistas locales (incluyendo a Anif) hemos encontrado ese uso de los micrófonos, dictando la política monetaria-cambiaria desde el estrado presidencial, como inapropiado y en contravía del estilo Santos. Éste había logrado deslindarse de la estirpe microgerencial uribista, que ya creíamos superada.

El BR acumuló entonces ajustes por 100 pbs en su tasa de referencia frente a los 150 pbs que espera el grueso del mercado (incluyendo a Anif) a lo largo de este año, con lo cual cerraría 2011 en 4.5%. Esta moderación en el impulso monetario resultaría consistente con frenar la inflación a niveles del 3.3% y lograr un crecimiento del 4.5% durante 2011 (ver ALI No. 60 de junio de 2011).

Ha surgido, sin embargo, una interesante polémica sobre el nivel de la tasa de interés real que resultaría compatible con las anteriores variables macroeconómicas. Nótese que, a la fecha, la tasa de interés repo-central, deflactada por la inflación total, ya se ubica en 1% real. Todo indica que la DTF real debería converger hacia el 2%-2.5% real (5%-5.5% nominal) hacia finales de 2011 por cuenta de un crédito que crece a ritmos cercanos al 17.4% real. Estos niveles “naturales” de las tasas de interés reales en Colombia resultan, obviamente, superiores al 1.7% reportado por Benati y Vitale (2007) para Estados Unidos. Pero nótese también que ellos resultan inferiores al 4% real histórico que reportaba la DTF en la Colombia con inflaciones del 22% en promedio anual (de décadas pasadas).

Los cálculos anteriores deben, en todo caso, ser sopesados por el BR para imputar el efecto contractivo adicional que está ejerciendo la apreciación cambiaria (ahora a ritmos del 10% anual). Los cálculos de Anif referidos al Índice de Condiciones Monetarias nos indican que ya estamos en niveles de “poco estímulo” al sector productivo, similares a los del pico precrisis de julio de 2008 (ver EARC No. 32 de mayo de 2011).



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.