

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Alejandro González

Abril 7 de 2011

La inflación de marzo de 2011: ¿movimientos precautelativos del BR?

El Dane acaba de reportar que el mes de marzo registró una inflación de 0.27%. Este dato resultó inferior al previsto por los analistas (0.5%), aunque se ubicó por encima de la cifra observada un año atrás (0.25%). Con ello, la lectura anual de inflación total permaneció en 3.2%, manteniéndose ligeramente por encima del punto medio de largo plazo (3% anual) fijado por el Banco de la República (BR) desde 2010. De forma similar, la inflación subyacente (sin alimentos) registró valores de 2.9% anual al corte de marzo, cambiando tenuemente su trayectoria frente al 2.7% anual anterior.

Como se recordará, en su reunión de marzo 18 el BR elevó nuevamente en 25 puntos básicos (pbs) su tasa de intervención, llevándola al 3.5%. Así, se acumuló un ajuste de 50 pbs en lo corrido de 2011 frente a expectativas de 150 pbs a lo largo del año. Este accionar estuvo en línea con lo proyectado por el grueso de los analistas, donde un 63% recomendaba y esperaba que el BR actuara en ese sentido (ver EARC No. 30 de marzo de 2011).

Anif, en particular, recomendaba y esperaba que el BR hiciera una pausa en esa reunión de marzo de 2011. La justificación era aguardar más información sobre evidencia de “inercia inflacionaria” tras la inflación de costos inicial y, además, esperar el dato de cierre del crecimiento del PIB real de 2010 y el desempeño del sector real durante los primeros meses de este año.

Sin embargo, las discrepancias frente a lo actuado por el BR son menores, pues es un factor de cronograma en los ajustes. Igual, el grueso del mercado sabe que se requerirán ajustes de 100 a 150 pbs en la repo a lo largo de 2011 para contener la inflación en el rango 3.5%-4.0% al cierre del año. Dada la estabilidad de la inflación observada en marzo, puede concluirse que el movimiento de 25 pbs del BR fue precautelativo.

El comportamiento microsectorial de la inflación de marzo mostró presiones en los grupos de salud (0.66%) y comunicaciones (0.63%) y variaciones negativas en diversión (-0.59%). Por su parte, el IPP presentó una inflación de 0.9%, con lo cual su lectura anual pasó de 4.6% en febrero a 4.9% en marzo.

Adicionalmente, se observa que las expectativas de inflación no están muy distantes del punto medio (3%). Éstas suelen recogerse a través de: i) la Encuesta de Expectativas de Inflación (EEI) del BR; y ii)

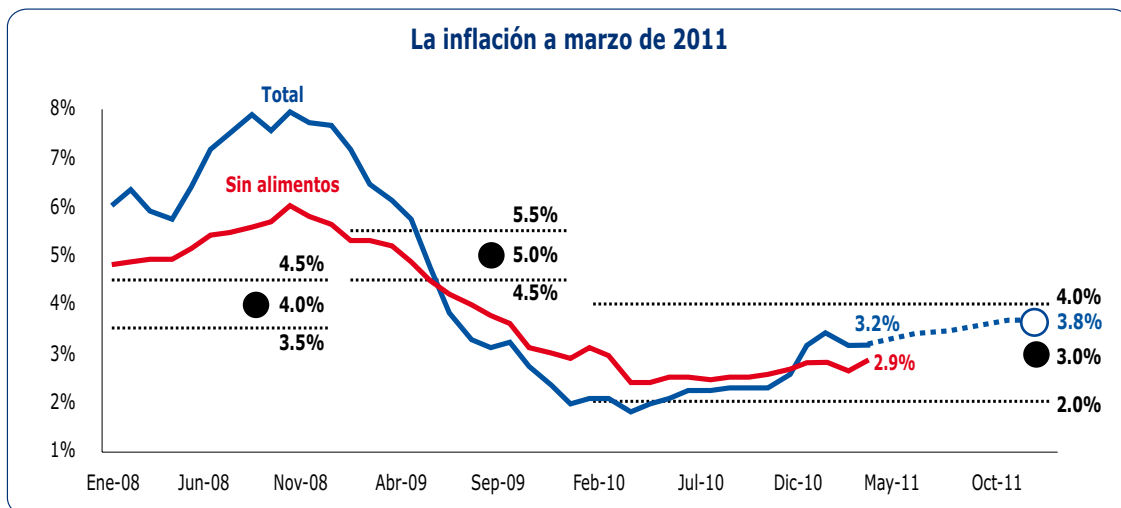
Continúa

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Alejandro González

calculando el llamado *Break-Even Inflation* (BEI). En anteriores ocasiones hemos explicado que la eficacia de la EEI parece verse afectada por su elevado componente autorregresivo (ver *Informe Semanal* No. 856 de noviembre de 2006). En contraste, las expectativas vía BEI (obtenidas como el diferencial entre el valor de las curvas cero cupón de los TES tasa fija y la curva UVR) tienen un mejor comportamiento.

Las expectativas de inflación han estado altamente correlacionadas con la dinámica de la inflación durante 2010-2011. Tanto el BEI como la EEI han venido en aumento desde noviembre de 2010, cuando alcanzaron 2.4% y 2.5%, respectivamente. Al horizonte de diciembre de 2011, las expectativas se ubicaban en 3.4% (BEI) y 3.6% (EEI), según sondeos y datos a marzo. En este sentido, el alza de 25 pbs en marzo bien puede justificarse por la necesidad de anclar las expectativas aún más cerca del 3%.

En síntesis, la nueva alza de 25 pbs en la tasa de interés repo-central del BR en su reunión de marzo ha resultado precautelativa frente a la evolución de la inflación, cuya lectura anual permaneció estable en el 3.2% anual, mientras que la subyacente (sin alimentos) registró un 2.9%. Gracias a ello, seguramente se evitará recurrir a dosis superiores a los 100 pbs (adicionales) que Anif considera suficientes para contener la inflación en el rango 3.5%-4.0% en 2011. Sin embargo, aún nos resta por averiguar cómo el BR solucionará su dualidad entre precios (tasas nuevamente al alza) y cantidades (elevada liquidez, en presencia de expansión fiscal y abultados vencimientos de TES). Una opción es que el gobierno impulse canjes de TES y la otra es ajustar los encajes (ver *Comentario Económico del Día* 17 de marzo de 2011).



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.