

# Comentario Económico del Día

Director: Sergio Clavijo  
Con la colaboración de Mario J. Castro

Febrero 10 de 2009

## La inflación de enero de 2009: ¿Convergerá hacia el 5% anual?

El Dane reportó que la inflación de enero ascendió a 0.6%, cifra relativamente positiva frente al 0.8% esperado por el promedio de los analistas y también favorable frente al 1.1% observado un año atrás. Gracias a ello, la lectura de inflación total descendió del 7.7% anual al cierre de 2008 al 7.2% al cierre de enero de 2009. Sin embargo, la lectura de la inflación subyacente (sin alimentos) se elevó de 5.1% a 5.3% anual (ver gráfico 1); esto a pesar de que el componente sin alimentos se ubicó en enero (0.4%) por debajo de su media histórica reciente para este mes (0.6%).

Así, mientras el ritmo de inflación ha descendido en cerca de 50 pbs, el Banco de la República (BR) ha venido anticipándose a los hechos inflacionarios al haber reducido en 100 pbs su tasa repo-central desde diciembre de 2008 a la fecha. En este sentido, la reducción de la tasa-repo en diciembre de 2008 constituyó un *impromptus-monetario* (ver Comentario Económico del Día 20 de enero de 2009).

Anif considera que la situación inflacionaria actual aconsejaría ir *man-non-tropo* en materia de baja de tasas de interés, debido a: 1) la inflación subyacente ha empezado a acelerarse nuevamente; 2) la rápida devaluación (ahora a ritmos del 20-25% anual) podría revivir las amenazas de inflación de costos; 3) los riesgos de la inercia inflacionaria, tras consolidarse una indexación salarial a tasas superiores del 8% para el salario mínimo (por mandato de la Corte Constitucional).

En línea con lo esperado por el mercado, Anif estimaba que durante el 2009 habría espacio para reducir la tasa-repo del BR en unos 200 pbs frente a crecimientos del PIB-real de 2-3% anual. Con lo ya actuado por el BR, se habrían consumido el 50% de los cartuchos disponibles en tan solo dos meses.

Ahora bien, si la demanda agregada internacional se desacelerara aún mas por cuenta de la grave crisis, es posible que el crecimiento del PIB-real de Colombia fuera solo de 1-2% real durante 2009. Esto habilitaría un espacio para bajar la repo-central en unos 100 pbs adicionales, dejando entonces la repo-central en 7% (1.5% real) al cierre del 2009 y la DTF en 7.5% (2% real), suponiendo que la inflación finalmente converge al 5.5% al finalizar este año.

Continúa

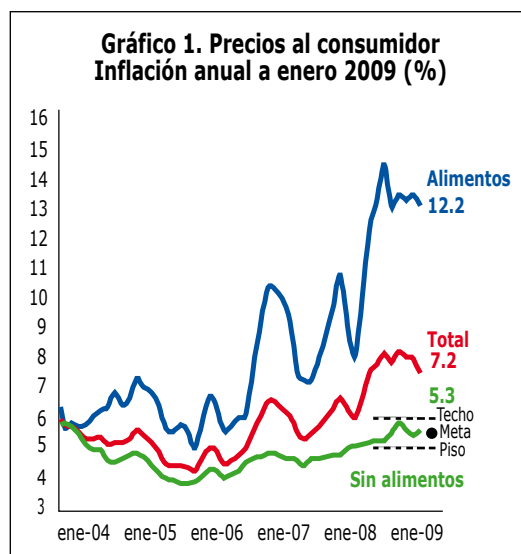
Director: Sergio Clavijo  
Con la colaboración de Mario J. Castro

Así, pues, lo más aconsejable sería continuar monitoreando de cerca “la brechas de inflación” y la “brecha de producto” para ir acompañando las reducciones en la inflación con bajas en la tasa repo central, en vez de continuar suponiendo que dicha inflación convergería hacia el 5,5% anual *per-se*. En este sentido el mejor ejemplo lo viene mostrando Chile, donde la caída (ya probada) de casi 300 pbs en la inflación (de 9.3 a 6.3%) se ha ido reflejando, *pari-passu*, en los descensos en su tasa repo central.

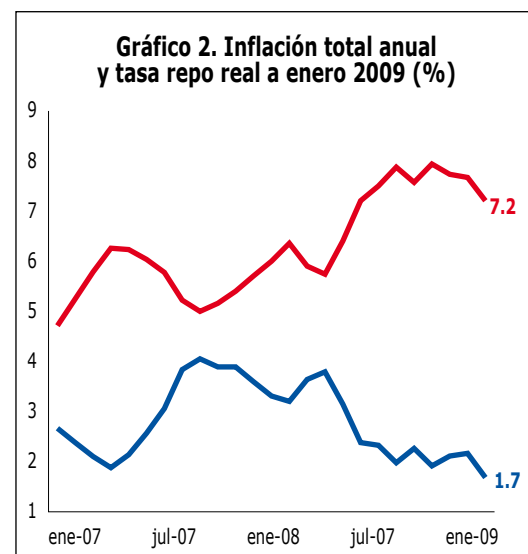
A nivel micro-sectorial, los grupos que presentaron la mayor inflación durante enero de 2009 fueron: alimentos (1.13%), salud (1.11%), otros gastos (0.79%), transporte (0.42%) y vivienda (0.38%). El único grupo con variación negativa fue vestuario (-0.11%).

Las buenas noticias corrieron por parte del IPP, al reducir su ritmo a 6.2% anual frente al 11.8% de octubre o el 9.1% de diciembre de 2008. Todavía es algo prematuro saber el balance final que arrojará el IPP en meses venideros, pues si bien los precios internacionales de los insumos han continuado descendiendo, ahora la rápida devaluación generará alzas en los componentes importados. De hecho, la nueva canasta del Dane (estrenada en enero de 2009) tan sólo ha rebajado en cerca de un punto porcentual la incidencia de los alimentos, mientras que elevó en casi cuatro el componente de transporte (con elevada participación de importados).

En síntesis, el BR tiene la delicada tarea de mantener su postura contracíclica, pero asegurándose que el esquema de “Inflación Objetivo” rescata su credibilidad al asegurar una convergencia de la inflación hacia el 5% al cierre del 2009. Por todas estas razones, Anif considera que en su próxima reunión el BR debería mantener su tasa repo inalterada a niveles del 9%. Más adelante, el balance de las brechas de inflación-producto le dictarán el ritmo prudente con el cual debe manejar su política anti-cíclica, repetimos, sin arriesgar sus metas de inflación.



Fuente: Dane y cálculos Anif.



Fuente: Banco de la República y cálculos Anif.