



## Inflación en enero de 2021: señales contrarias entre reactivación y cierres estrictos

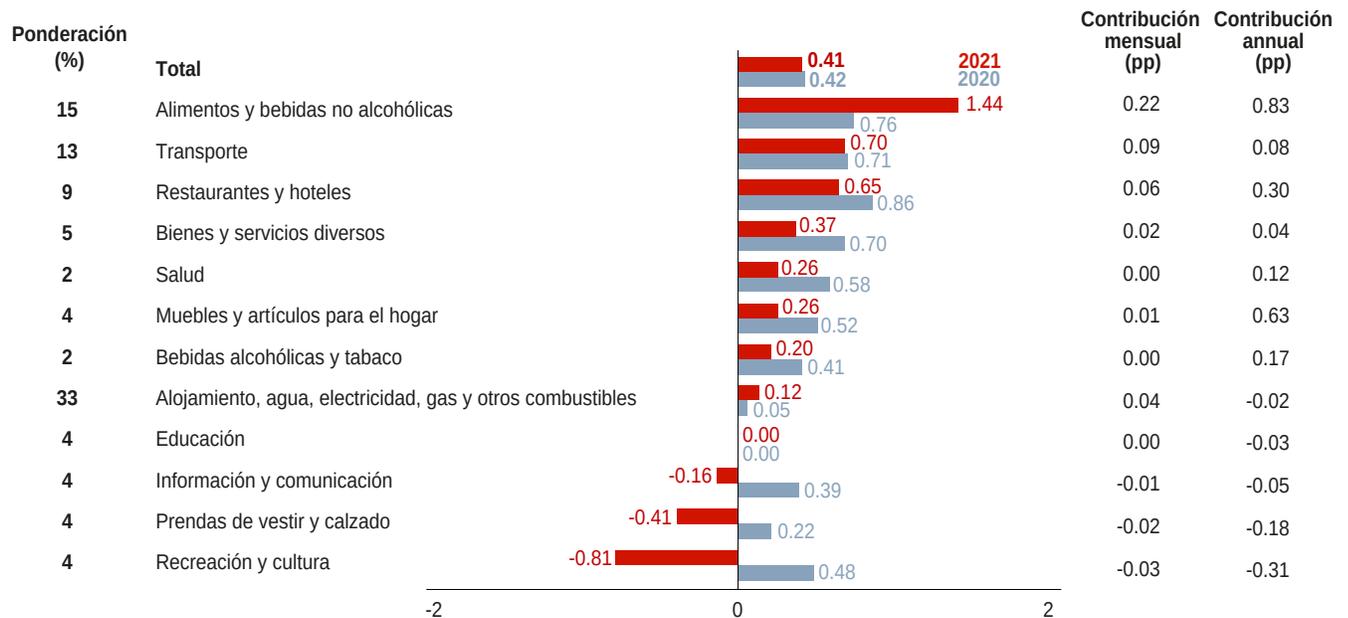
La semana pasada, el DANE reportó que la variación mensual del IPC fue de 0.41% en enero de 2021 (vs. 0.38% un mes atrás). El resultado fue exactamente igual al que pronosticó el consenso del mercado y ligeramente inferior al registro de enero de un año atrás (0.42%).

En términos de divisiones, el resultado se explica principalmente por: (i) alimentos y bebidas no alcohólicas (variación de 1.44% mensual, contribución 0.22pp); (ii) transporte (0.70%, 0.09pp); y (iii) restau-

rantes y hoteles (0.65%, 0.06pp). Por su parte, las menores variaciones se registraron en: (i) recreación y cultura (variación de -0.81% mensual, contribución de -0.03pp); (ii) prendas de vestir y calzado (-0.41%, -0.02pp); y (iii) información y comunicación (-0.16%, -0.01pp), ver Gráfico 1.

Así, por séptimo mes consecutivo, la tasa de inflación anual se ubicó por debajo del rango-meta de largo plazo del Banco de la República (2%-4%) con un valor para el mes de enero de 1.60% (0.01pp)

**Gráfico 1. Precios al Consumidor por Divisiones de Gasto (Variación % mensual, enero)**



Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

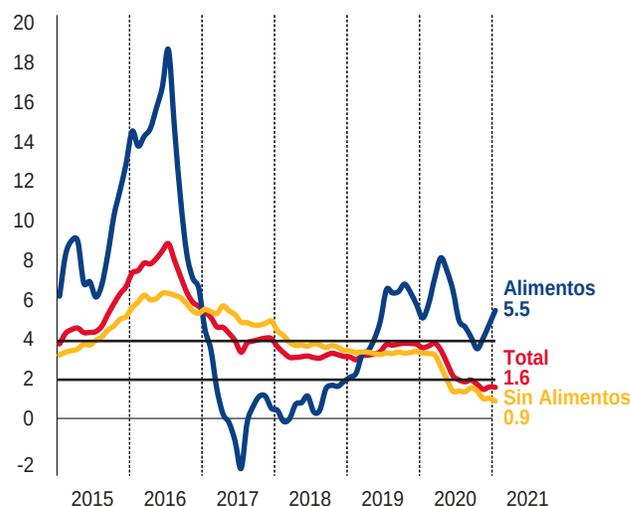
inferior al registrado en diciembre). A diferencia de enero 2020, en el que todas las divisiones de gasto presentaban variaciones positivas, en esta medición 5 divisiones contribuyeron negativamente a la inflación anual: educación (-7.0% anual, contribución de -0.31pp), prendas de vestir y calzado (-4.5%, -0.18pp), muebles, artículos para el hogar y para la conservación ordinaria del hogar (-1.2%, -0.05pp), comunicaciones (-0.6%, -0.03pp) y recreación y cultura (-0.6%, -0.02pp). Lo anterior da cuenta de que la disminución en los ingresos reales, como consecuencia de la pandemia por el SARS-CoV-2, tiene un impacto fuerte en la demanda por bienes que no son indispensables o de primera necesidad.

### Análisis de la variación de precios por divisiones

En el análisis de los grupos de gasto que explican la variación mensual del IPC en el mes de enero, se observa que tres de las doce divisiones presentaron contribuciones negativas (información y comunicación, prendas de vestir y calzado, y recreación y cultura). Eso se debe tanto a la baja demanda por los bienes de cada división como a la utilización por parte de los comerciantes de mecanismos como los descuentos para aumentarla. Específicamente, las subclases que mayor aportaron a cada una de estas divisiones fueron los equipos de telefonía móvil, similares y reparación (-2.30%), las prendas de vestir para mujer (variación de -1.42%) y los paquetes turísticos completos (-6.66%, -0.04pp), lo cual coincide claramente con los cambios en los hábitos de consumo consecuencia de la disminución en los ingresos reales de los hogares por la pandemia.

Por otro lado, pasemos a las divisiones con mayor contribución. Alimentos y bebidas no alcohólicas tuvo un aporte de 0.23pp (aproximadamente el doble que el año anterior), resultado de incrementos en el precio, entre otros productos, del tomate (27.60%), las naranjas (12.25%) y las papas (10.12%). Transporte, con 0.09pp, que se explica principalmente por incrementos en los precios de los combustibles y del transporte urbano en ciudades como Manizales, Medellín y Armenia. Finalmente, restaurantes y ho-

Gráfico 2. Precios al consumidor (Variación % anual, a enero de 2021)



Fuente: elaboración ANIF con base en DANE.

teles, con una contribución de 0.06pp, explicado por el aumento de precios que usualmente se realiza en enero en la subclase de comidas en establecimientos de servicio a la mesa y autoservicio para que las tarifas queden fijas para el resto del año.

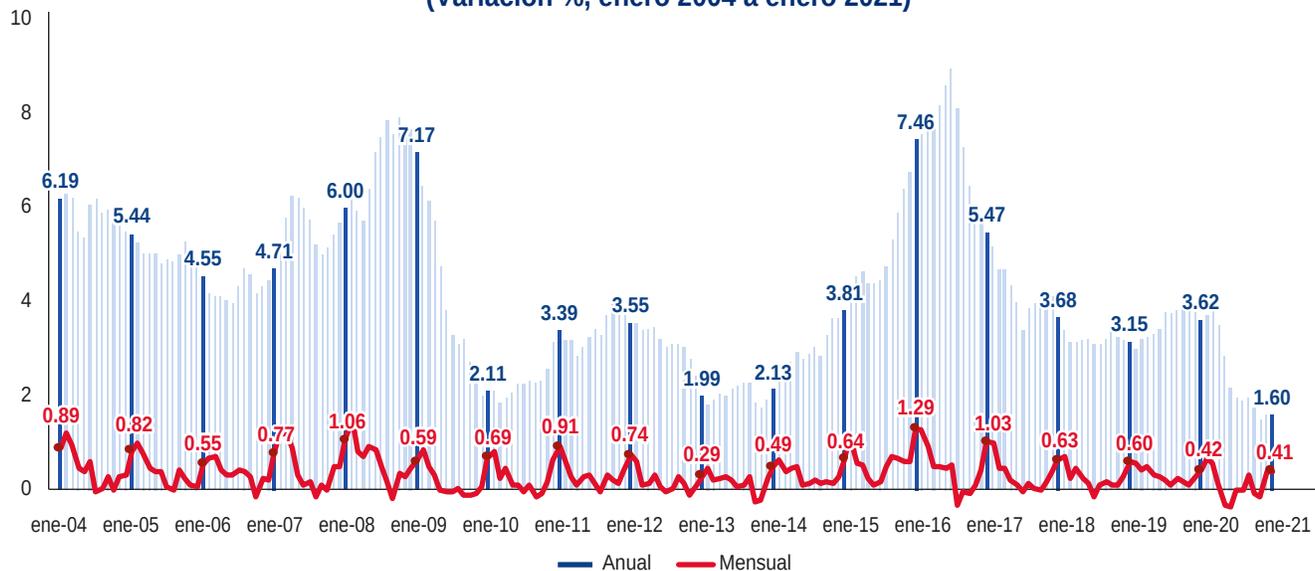
En cuanto a la inflación subyacente (sin alimentos), para enero de 2021 la cifra se ubicó en 0.88%, 0.15pp menor a la registrada en diciembre de 2020 y 2.5pp menor a la de enero 2020. Por otra parte, la inflación de alimentos fue de 5.52%, 0.71pp menor que la registrada en diciembre 2020 y 0.39pp mayor a la registrada en enero 2020 (ver Gráfico 2). Todo eso indica que la economía está todavía muy rezagada con respecto al comienzo del año pasado y que, en virtud de la priorización de bienes de primera necesidad, la demanda de los hogares por bienes durables y semidurables sigue siendo baja.

### Efectos monetarios entre la reactivación y los cierres estrictos

Como se observa en el Gráfico 3, en enero de cada año la inflación suele ser relativamente alta si se la



Gráfico 3. Precios al consumidor  
(Variación %, enero 2004 a enero 2021)



Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

compara con otros meses. Ese fenómeno responde a los comportamientos estacionales de reajuste de tarifas con respecto al incremento del salario mínimo. Nótese, sin embargo, que la inflación mensual de enero de 2021 alcanzó el segundo registro más bajo en casi dos décadas. Lo anterior responde a la recesión ocasionada por la pandemia que, como ya se mencionó, trajo una caída generalizada de los precios debido a la reducción de la demanda por parte de hogares y empresas. Específicamente, la inflación anual del primer mes del año representó aproximadamente el 44% del valor registrado en el mismo mes del año previo (que se ubicó en 3.62%), y el valor más bajo registrado desde que se comenzó a medir el indicador en 1954.

El comportamiento de la demanda agregada de los hogares está altamente relacionado con el desempeño del mercado laboral, que adicional a los choques que ha tenido que sortear durante la pandemia, aún presenta problemas estructurales como lo hemos resaltado en informes anteriores

(ver *Comentario Económico del Día* 5 de febrero de 2021). Aunque las cifras de desempleo y pérdidas de ingresos laborales registradas durante los últimos meses del año pasado mostraron mejoras, su ritmo de recuperación se ha ido reduciendo. Más aún, esperamos que en enero esa tendencia se haya revertido como consecuencia de los nuevos cierres y restricciones que se tomaron para tratar de mitigar el contagio del SARS-CoV-2 durante su segundo pico epidemiológico, medidas que hemos resaltado no son las más eficientes y generan altos costos sociales y económicos.

Por tales razones, la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) tomó la decisión el pasado 29 de enero de mantener su tasa de intervención inalterada en 1.75%, ya que los resultados de crecimiento muestran mejoría, pero su consolidación es aún incierta. Según las minutas de la sesión de ese día, los 5 miembros que votaron a favor de mantener la tasa inalterada consideran que no es necesario incrementar la orientación expansionista de la política





actual, reforzando la idea que la recuperación total de la actividad económica depende fundamentalmente de los impulsos no-monetarios.

A pesar de eso, 2 de los 7 miembros de la Junta votaron a favor de disminuir la tasa de política monetaria 25pb, pues consideran que los mínimos históricos de inflación generan un espacio adicional para apoyar la recuperación de la economía con una postura más expansiva. Además, consideran que hay incertidumbre sobre la magnitud de la recuperación (debido al rebrote de la pandemia y las posibles medidas que se tomen para su contención), hecho que abre la puerta para otra reducción en la tasa de intervención.

Así las cosas, se empieza a ver una divergencia de posturas al interior de la JDBR sobre el rol de la política monetaria en el proceso de reactivación productiva y recuperación de la actividad económica. Con eso, esperamos que en la próxima medición de nuestra *Encuesta ANIF EARC - Tasa de Intervención del Banco de la República* esas diferencias queden plasmadas.

En ANIF, nuestras expectativas sobre la tasa de intervención del BR continúan ancladas en 1.75% para por lo menos el primer trimestre del año. Eso, en la medida en que el anuncio de la terminación de los periodos de aislamientos obligatorios empiece a normalizar el proceso de reactivación económica. En ese sentido esperamos que, sobre la base de un mayor dinamismo de la actividad económica a partir de febrero, para el cierre de 2021 la inflación se acerque al 2.9%. No obstante, no se pueden descartar presiones a la baja en el nivel de

precios si se llegan a tomar nuevas medidas restrictivas que terminen por golpear una vez más a la demanda agregada.

## Conclusión

El 2020 se caracterizó por bajas presiones inflacionarias asociadas a la debilidad de la demanda agregada y el 2021 comenzó de la misma manera. Sin embargo, se espera que en los próximos meses la inflación aumente paulatinamente a medida que avanza la reactivación plena de las actividades económicas y se recuperan los niveles de empleo. Lo anterior dependerá claramente de la evolución de la pandemia y de las medidas que tomen las autoridades, aunque se advierte que el camino para llegar a una recuperación estable en el 2021 no es el que se tomó en enero con los nuevos cierres y restricciones. Eso se refleja en la ligera disminución de la variación mensual que se presentó con respecto a diciembre, pues las restricciones y cuarentenas reversaron la tendencia a la recuperación del mercado laboral.

Se necesita entonces que, mientras comienza el proceso de vacunación, se refuercen los mecanismos de seguimiento y control de las cadenas de contagio y se difundan campañas para que la población acate las medidas de bioseguridad. Sólo así la economía podrá consolidar la senda de recuperación que se vio a finales del 2020, impulsar la generación de empleo, aumentar los ingresos de los hogares para incentivar la demanda de bienes semi-durables y durables y, a su vez, lograr estabilizar, acorde con la meta del Banco de la República (2%-4%), los niveles de precios.

