

# Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo  
Con la colaboración de Alejandro González

Marzo 8 de 2011

## La inflación de febrero de 2011 y la alteración de la postura monetaria

El Dane acaba de reportar que el mes de febrero registró una inflación de 0.6%. Este dato resultó inferior al previsto por los analistas (0.97%) y también se ubicó por debajo de la cifra observada un año atrás (0.83%). Con ello, la lectura anual de inflación total bajó de 3.4% a 3.2%, acercándose nuevamente al punto medio de largo plazo (3% anual) fijado por el Banco de la Republica (BR) desde 2010. De forma similar, la inflación subyacente (sin alimentos) registró valores de 2.7% anual al corte de febrero de 2011, cambiando sorpresivamente su tendencia frente al 2.9% anual anterior.

A pesar de ello, el cambio de postura monetaria adoptado por el BR en su Junta de febrero 25 resultó afortunado, elevando su tasa-repo de 3% a 3.25%, tras haber cesado su ciclo de recortes en abril de 2010. Aunque el grueso del mercado esperaba y recomendaba al BR no elevar dichas tasas en febrero del 2011, un 82% esperaba movimientos en esa dirección en el curso de los siguientes tres meses (ver EARC No. 29 de febrero de 2011).

Anif, en particular, recomendaba moverse en esa dirección y magnitud en ese mes, pero creíamos que la Junta estaría dividida a este respecto, dados los anuncios del Ministro de Hacienda sobre lo prematuro que ello resultaría en esta coyuntura. Sorpresivamente, se ha informado que el alza de 25 puntos básicos (pbs) se tomó por unanimidad. Ésa es una buena noticia, pues este pronto accionar seguramente evitará tener que recurrir a dosis superiores a los 125 pbs (adicionales) que hoy consideramos suficientes para contener la inflación en el rango 3.5-4.0% al finalizar 2011.

A nivel microeconómico, la inflación de febrero se explica por los incrementos en los costos educativos y de otros regulados, los cuales ejercieron su habitual presión estacional, aunque a un nivel mucho menor que en otros años (ver *Comentario Económico del Día* 14 de octubre de 2010). Asimismo, se observa un aumento del precio de los alimentos (aunque con menor fuerza que en diciembre-enero), evidenciando principalmente los sobrecostos y retrasos que generó el paro camionero.

Como es sabido, en economía los precios y las cantidades deben ir en la misma dirección para lograr los efectos deseados. Por eso nos sorprendió que el BR también anunciara la extensión de las intervenciones cambiarias para abril-julio de 2011, con mínimo de US\$20 millones en un mercado de US\$1.000-1.500 millones diarios.

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**

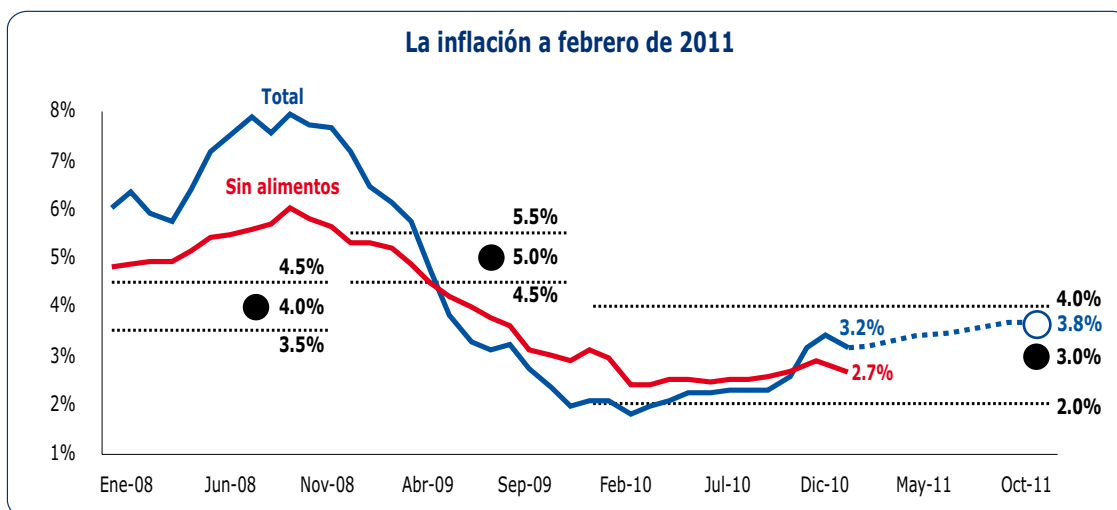
Director: Sergio Clavijo  
Con la colaboración de Alejandro González

Este dilema de precios-cantidades tiene varios agravantes: i) vencimientos de TES por unos \$10 billones en mayo de 2011, donde un 70% corresponde a mercados de largo plazo; ii) elevados depósitos de la Tesorería en el BR por casi \$9 billones, prontos a salir a circulación ante la fase expansiva de gasto público; y iii) crecimientos del “dinero transaccional” a ritmos del 12% real anual, el doble de lo recomendado para apuntalar un PIB-real del 4,5% durante este año.

Existen alternativas de solución, pero que no son fáciles: a) el gobierno requeriría impulsar canjes, pero ello implicaría asumir costos marginales elevados, dadas las “horribles” tasas de TES al 8,4%; b) el BR tendría que emitir sus propios títulos para esterilizar, dado que sólo cuenta con \$1.5 billones en TES, pero ello acarrea problemas de “cuasi” *crowding-out* (competencia con los TES); y c) el BR debería drenar liquidez elevando encajes, como en 2008-2009. Se trata de complicaciones autoinfligidas, pues la lucha contra la revaluación debe liderarla el gobierno, moderando el gasto y evitando las monetizaciones.

En síntesis, el cambio de postura monetaria adoptado por el BR en su reunión de febrero 25 ha resultado afortunado frente a la evolución de la inflación, que ha pasado a niveles del 3.2% anual y la subyacente (sin alimentos) al 2.7%. Gracias a ello, seguramente se evitará recurrir a dosis superiores a los 125 pbs (adicionales) que Anif considera suficientes para contener la inflación en el rango 3.5-4% en 2011.

No obstante, en los próximos meses el BR tendrá que solucionar el dilema precios (tasas de interés restrictivas) frente a cantidades (dinero expansivo). La tradicional dualidad entre la política monetaria y la fiscal ahora amenaza con convertir el tradicional problema de *crowding-out* en un problema de “cuasi” *crowding-out*. En este último caso, veríamos las tasas de interés de los títulos del BR compitiendo con las de los TES y las de éstos con las del mercado privado.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.