

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Alejandro González

Noviembre 8 de 2011

La inflación de octubre: rebrote inflacionario, sobreexpansión crediticia y crisis internacional

El Dane acaba de reportar que el mes de octubre registró una inflación de 0.19%. Este dato resultó superior al previsto por los analistas (0.1%) y se ubicó muy por encima de la cifra observada un año atrás (-0.09%). Con ello, la lectura anual de inflación total se incrementó de 3.7% a un preocupante 4% (límite superior del rango meta). De esta forma, con su inacción, el Banco de la República (BR) empieza a arriesgar el cumplimiento de la meta rango de largo plazo que se había adoptado desde 2010. Esto a pesar de que la inflación subyacente (sin alimentos) todavía se mantiene en valores del 3% anual (ver gráfico 1).

El comportamiento microsectorial de la inflación de octubre mostró presiones en los grupos de alimentos (0.43%), salud (0.33%) y vivienda (0.17%), pero deflación en los rubros de diversión (-0.19%) y comunicaciones (-0.05%). Sin embargo, el IPP presentó una alarmante inflación de 0.88% en octubre, con lo cual su lectura anual ha continuado elevándose del 6.6% en septiembre a un 7.9% en octubre.

Así, la inflación a nivel del productor se ha constituido en una fuente adicional de preocupación inflacionaria, en momentos en que la crisis internacional ha venido impulsando la TRM hacia la franja de los \$1.900/dólar (arrojando devaluaciones cercanas al 4% frente a apreciaciones recientes de un orden similar). Lo que antes era un ancla inflacionaria, ahora amenaza con convertirse en un "elemento inflamable" al cierre del año.

A pesar de que esos factores inflacionarios ya eran evidentes (desde hacía por lo menos un mes), el BR optó por dejar inalterada su tasa repo en el 4.5% en su reunión de octubre 28, en línea con la opinión del grueso del mercado (ver EARC No. 37 de octubre de 2011). El BR adujo para ello un entorno global complicado, recesivo y con visos de crisis monetaria-fiscal, lo cual podría traer desaceleración para América Latina, incluida Colombia. A pesar de señalar algo de preocupación frente a la acelerada expansión crediticia, el BR opina que la situación actual no requiriere tomar medidas macroprudenciales.

Esta posición probablemente le da más peso al entorno internacional adverso que a las fuerzas de la demanda agregada local. En efecto, la prevalencia del ordenamiento fiscal-financiero para la zona euro, impulsado por Alemania y Francia, y la debilidad económica de Estados Unidos probablemente implicarán

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

Somos  **AV**

Somos  **Banco AV Villas**

Director: Sergio Clavijo

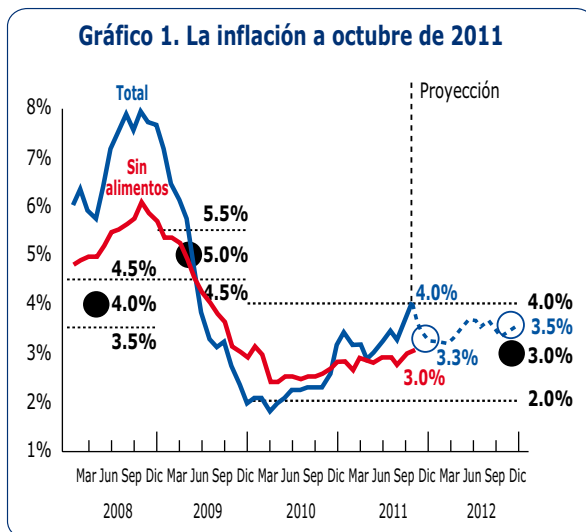
Con la colaboración de Alejandro González

un menor crecimiento global en el futuro cercano. Por ejemplo, el FMI pronostica un crecimiento en el rango 3.6%-4.0% para la economía mundial durante 2011-2012. Para Colombia, ello seguramente se traducirá en una especie de “U invertida” (moderada, por el momento) en materia de crecimiento del PIB real, donde Anif pronostica un 4.8% en 2011 y un 4.5% en 2012.

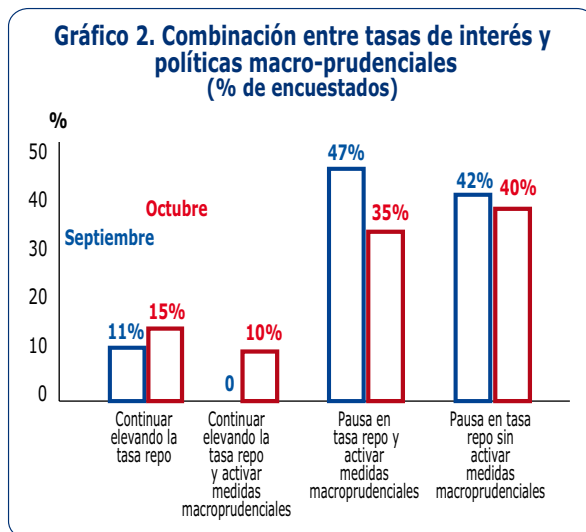
No obstante, otra porción del mercado (incluyendo a Anif) considera, por el contrario, que la situación de 2011-2012 replica en “papel carbón” la situación de 2006-2007. Esto implicaba la conveniencia de haber elevado la tasa repo hacia el 4.75% en la pasada reunión para contener las expectativas alcistas de inflación. La situación actual también amerita adoptar políticas crediticias anticíclicas para enfriar el recalentamiento crediticio (el cual continúa a ritmos sostenidos del 20% real anual).

Aparentemente, el BR se encuentra algo dividido acerca de la dicotomía que plantea la interpretación macroeconómica de la coyuntura local frente a la internacional, donde han triunfado las políticas de pausa en los frentes monetario-macropudenciales. Curiosamente, el mercado también se encuentra dividido al respecto, tal como lo indica el sondeo de los meses de septiembre-octubre sobre la combinación óptima entre tasas de interés y las políticas macropudenciales (ver gráfico 2).

En síntesis, si bien el accionar del BR estuvo acorde con las expectativas de la mayoría del mercado, dejando inalterada su tasa repo en 4.5%, ahora las cosas continúan inclinándose a favor de actuar rápidamente para contener el rebrote inflacionario y la persistencia de la expansión crediticia. Así, nuestra recomendación para la próxima reunión del BR continúa siendo la de elevar la tasa repo, ahora en dosis adicionales de +50 pbs, llevándola al 5%. Esto dado que el BR se encuentra “detrás de la curva” de expectativas inflacionarias, con grave riesgo de deterioro para los TES. De forma similar, el BR y la Superintendencia Financiera tendrán que evaluar cuidadosamente cuáles son las opciones al interior de su caja de herramientas macropudenciales, las cuales deberán lograr un aterrizaje suave en 2011-2012, como el logrado en 2006-2007.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.



Fuente: cálculos Anif con base en datos de la EARC.