

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Alejandro González

Octubre 11 de 2011

La sorpresa inflacionaria de septiembre de 2011 y la desaceleración internacional

El Dane acaba de reportar que el mes de septiembre registró una inflación de 0.31%. Este dato resultó muy superior al previsto por los analistas (0.01%) y se ubicó por encima de la cifra observada un año atrás (-0.13%). Con ello, la lectura de inflación total aumentó al 3.7% anual, de forma algo sorprendente, pudiendo tener un efecto negativo al avivar las expectativas inflacionarias.

El Banco de la República (BR) le salió al paso a estos temores mencionando que la inflación (¿en todo caso?) se ubicaría cerca del punto medio de la meta de largo plazo (3% anual) para finales de este año. No obstante, en opinión de Anif existen al menos dos nuevos elementos que estarán requiriendo que el BR retome su postura alcista inmediatamente: i) la inflación al por mayor también se ha acelerado a preocupantes ritmos del 6.6% anual (reflejándose ya en los precios de los transables) y ello podría exacerbarse con los actuales ritmos de devaluación del 8% anual (con una TRM bordeando el rango de los \$2,000/dólar); y ii) persiste una expansión crediticia a ritmos del 20% real anual, la cual exige adoptar políticas de enfriamiento, bien con políticas macroprudenciales (como las que viene impulsando la Superintendencia Financiera) o drenando la liquidez (lo cual equivale a elevar las tasas de interés del mercado). Si bien la inflación subyacente (sin alimentos) todavía se ubicaba en 3% anual al corte de septiembre, ésta ha continuado elevándose persistentemente (ver gráfico adjunto).

El comportamiento microsectorial de la inflación de septiembre mostró presiones en los grupos de vivienda (0.6%), alimentos (0.47%) y educación (0.23%), pero deflación en los rubros de diversión (-0.25%) y transporte (-0.19%).

De otra parte, el Dane había reportado un crecimiento del PIB real a ritmos del 5.2% anual durante el segundo trimestre de 2011. Esta cifra estuvo dentro del consenso del mercado (5%-5.5%) y coincidió con el techo del pronóstico de Anif. Por esta razón, Anif mantiene su pronóstico de crecimiento de 4.8% para el presente año (como un todo). Nótese que este pronóstico es sólo marginalmente inferior al nuevo

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  **GRUPO AVAL**

Somos  **Banco AV Villas**

Director: Sergio Clavijo

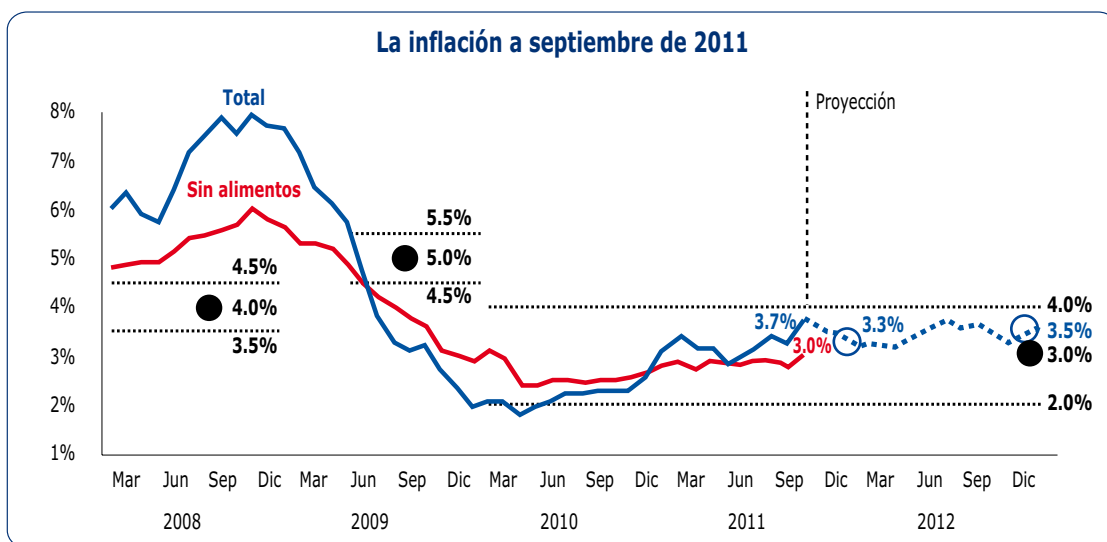
Con la colaboración de Alejandro González

pronóstico del FMI (4.9%) o a la media de consenso de 5.1%. El BR y el gobierno se mantienen más en el rango 5.5%-6% para 2011.

Las perspectivas para 2012 describen lo que hemos venido denominando “U invertida”, esperando para el próximo año una desaceleración hacia el rango 4%-4.5% frente al 4.8% que esperamos para este año. Algo similar estará ocurriendo en América Latina, donde el pronóstico de consenso habla de un crecimiento del 4% en 2012 frente al 4.5% esperado para 2011. Si bien esta desaceleración mundial dará un respiro en materia de presiones inflacionarias en el rubro de *commodities* energéticos y alimenticios, los gobiernos y los bancos centrales deberán estar muy atentos al efecto inflacionario que ya están causando ajustes desmedidos en los salarios (Argentina a ritmos del 15% nominal y Brasil al 14%). Esta alerta es particularmente relevante para el caso colombiano, donde quintas columnas al interior del gobierno quieren montar campañas populistas tempranas en este delicado frente.

Como es bien sabido, el mundo desarrollado se ha quedado sin mayores opciones de política para estimular el crecimiento global, pues el rebrote inflacionario tan sólo da para convertir las inyecciones de liquidez en simples *twist* de la curva de tesoros, mientras que las calificadoras y los mercados claman por un ordenamiento fiscal. De hecho, el FMI en su última actualización del WEO rebajó nuevamente el crecimiento mundial en 0.5%, llevándolo a sólo 4% en 2012. Todo esto quiere decir que los gobernantes del mundo emergente deben mantener la prudencia fiscal, financiera y laboral si realmente quieren mantener su semiseparación respecto del lento crecimiento del mundo desarrollado.

En síntesis, si bien el accionar del BR resultó acertado al dejar inalterada su tasa repo en 4.5% en su reunión de septiembre, tal como lo esperaba el grueso del mercado (ver EARC No. 36 de septiembre de 2011), ahora las cosas han cambiado por cuenta de este rebrote inflacionario y la persistencia de la expansión crediticia. Nuestra recomendación para la próxima reunión del BR es elevar en 25 pbs su tasa repo, llevándola al 4.75% y alistarse para cerrar el año en un 5%, especialmente si el BR se resiste a abrir su caja de herramientas macroprudenciales, dejando sola en sus acertadas actuaciones recientes a la SF (en materia de apretar los requisitos de liquidez y garantías).



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.