

# Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo  
Con la colaboración de Alejandro González

Enero 18 de 2011

## **Perspectivas inflacionarias, crecimiento y profundización financiera: balance de 2010 y pronóstico para 2011**

El Dane reportó que la inflación del mes de diciembre de 2010 ascendió a un sorpresivo 0.65%. Este dato resultó muy superior al previsto por los analistas (0.26%) y también rebasó el valor de un año atrás (0.08%). Con ello, la lectura anual de inflación total llegó a un inesperado 3.2% en 2010.

Si bien esta cifra se ubicó dentro del rango de inflación de largo plazo (2%-4%), fijado por primera vez por el Banco de la República (BR) tras una década de aplicación del esquema de Inflación Objetivo, ella no sólo superó ligeramente el punto medio (3% anual), sino las expectativas del mercado de tan sólo un par de meses atrás (2.5%-2.8%). Como veremos, “la fiesta de contención de la inflación” en 2011 ha empezado a aguararse por cuenta de este desanclaje de las expectativas de inflación y las presiones de costos, donde haber ajustado el SML en un 4% (frente al 2.2% que recomendaba la “fórmula universal”) representa un desafío que no estaba en el radar del BR.

En todo caso, la coyuntura inflacionaria da señales encontradas. De una parte, aparecen presiones de costos (ahora con un IPP a ritmos del 4.4% al cierre del año). De otra parte, la demanda agregada se ha debilitado (ahora con perspectivas de crecimiento de sólo un 4% en 2010 y 4.5% en 2011). Afortunadamente, el BR todavía tiene a su favor una inflación subyacente (sin alimentos) cerca del 2.8% anual.

Cabe recordar que, en su junta del 17 de diciembre, el BR mantuvo inalterada su tasa de intervención en el 3% (adoptada desde abril), pero con las perspectivas de rebrote inflacionario, seguramente en marzo-abril, se aprestará a iniciar su ronda de alzas hasta llevarla al 4.5% al finalizar 2011. Así, la magnitud del ajuste en la tasa de interés repo-central será de unos +150 pbs para contener la inflación en el rango 3.5%-4% al finalizar este año (ver gráfico adjunto).

Como ya lo comentamos, si bien el BR tendrá a su favor una brecha del producto cerrándose lentamente, el auge de los precios de los *commodities* a nivel internacional y los efectos del invierno transmitirán

**Continúa**

Director: Sergio Clavijo  
Con la colaboración de Alejandro González

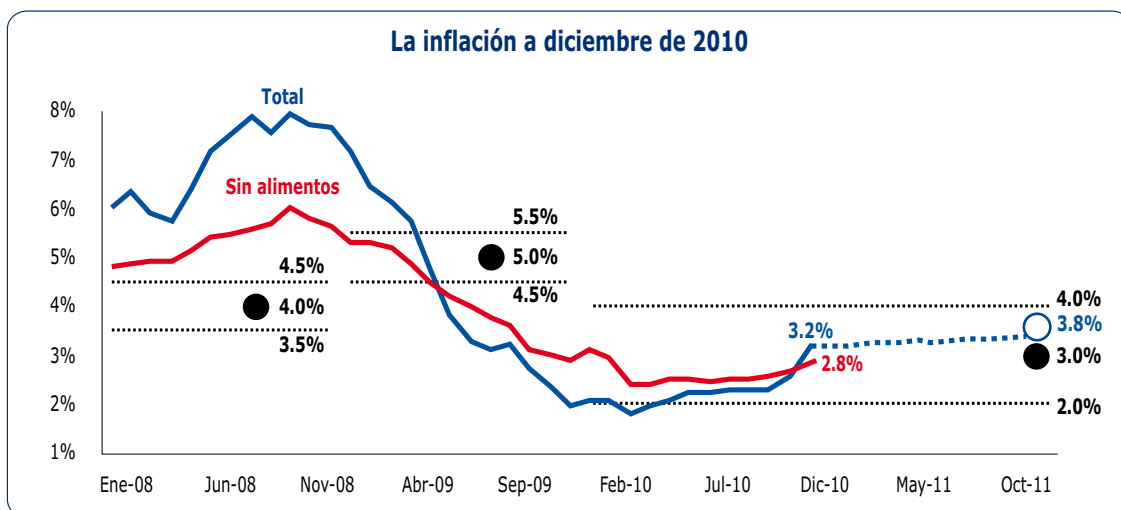
parcialmente algo de inflación de costos. Adicionalmente, el excesivo ajuste en el salario mínimo no ayudará a preservar el legado de “inflación estable” de largo plazo que se había conquistado en 2010 (ver *Informe Semanal* No. 1056 de enero de 2010).

La inflación de enero de 2011 reflejará nuevas alzas del transporte por cuenta de ajustes en el precio de la gasolina (+1.25%). Asimismo, es posible que esta presión continúe a medida que el precio petróleo se ubica en la franja US\$90-100 por barril en los mercados internacionales, debido al crudo invierno del Norte y a problemas de extracción de crudo y de otros *commodities*.

En síntesis, el registro de inflación de 2010 (3.2%) resultó exitoso para propósitos de alcanzar el rango-meta de largo plazo de 2%-4%, por primera vez anunciado por el BR. Sin embargo, dicho triunfo también nos ha dejado un sabor de posible rebrote inflacionario al haber “desanclado” las expectativas y enfrentar presiones de costos. El BR deberá entonces aplicarse, más temprano que tarde, y elevar su tasa en unos 150 pb para contener la inflación en el rango 3.5%-4.0% al cierre de 2011.

La menor demanda agregada que ahora percibimos, por cuenta de los daños invernales y el adverso entorno internacional, estará, sin embargo, apoyada por un sector financiero que hizo su tarea de “transmisión” de la política monetaria. Cabe resaltar que la banca rebajó a su clientela más de 700 pb sus tasas de interés durante 2009-2010 y, gracias a ello, se logró una expansión crediticia de alrededor del 14% real durante 2010.

Este expediente seguramente se repetirá a lo largo de este año para así apuntalar un crecimiento del 4.5%. Sin embargo, ello requiere superar los “vientos” de controles excesivos a la prestación de sus servicios bancarios, en un ambiente que todavía luce algo hostil a la profundización financiera por cuenta del reforzamiento del 4x1.000 hasta 2018 y la repetición de gravámenes sobre el patrimonio neto de las firmas, que es particularmente cuantioso en el caso del sistema financiero.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.