

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Alejandro González

Noviembre 9 de 2010

La inflación a Octubre de 2010 y la Política Monetaria-Cambiaria

El Dane acaba de reportar que el mes de octubre registró una inflación de -0.09%. Este dato resultó inferior al previsto por los analistas (0.01%) y está ligeramente por encima de la cifra observada un año atrás (-0.13%). De esta manera, la lectura anual de inflación total se ubicó en niveles del 2.3%, similar a la del cierre de 2009 e inferior a la esperada por el grueso del mercado. La inflación subyacente (sin alimentos) tuvo un comportamiento diferente a la del total, registrando un incremento de 0.05% en octubre y elevando su lectura al 2.6% anual (cifra todavía inferior al punto medio del rango-meta de 3%).

Cabe recordar que, en su reunión de octubre 29, el Banco de la República (BR) mantuvo inalterada su tasa de interés de intervención en el 3% (desde abril de este año). Ésta era la decisión esperada por el grueso del mercado (ver EARC No 26 de octubre de 2010) dada la estabilidad de las distintas medidas de inflación. Nótese que los niveles de inflación actuales lucen relativamente holgados, inclusive frente al punto medio (3%) del rango-meta fijado para este año, y ello hace prever que la inflación estará en el rango 2.4%-2.6% al finalizar 2010.

A nivel microsectorial, la inflación de octubre se aceleró principalmente por cuenta de los grupos de vivienda (0.2%), diversión (0.11%) y salud (0.02%). Los grupos con variaciones negativas fueron los de alimentos (-0.44%), vestuario (-0.21%) y transporte (-0.14%). Por su parte, el IPP presentó una inflación de -0.35%, con lo cual su lectura anual pasó de 2.27% en septiembre a 2.66% en octubre.

En lo referente a la política monetaria-cambiaria, cabe recordar que el pasado 29 de octubre el Banco de la República (BR) y el Gobierno Nacional adoptaron un paquete de medidas tendientes a aplacar la apreciación cambiaria del peso frente nuestros principales socios comerciales. Como lo hemos venido comentando, estas medidas eran urgentes, pues nuestro peso exhibe un desalineamiento frente a la paridad adquisitiva del orden de 10%-15% en términos reales. Esto, de paso, se manifiesta en un Índice de Condiciones Monetarias más ajustado del que perciben las autoridades.

¿Qué tan efectivas lucen dichas medidas para el propósito de contener la apreciación cambiaria? Como ya lo hemos explicado (ver *Informe Semanal* No. 1050 de noviembre de 2010), Anif considera que el gobierno

Continúa

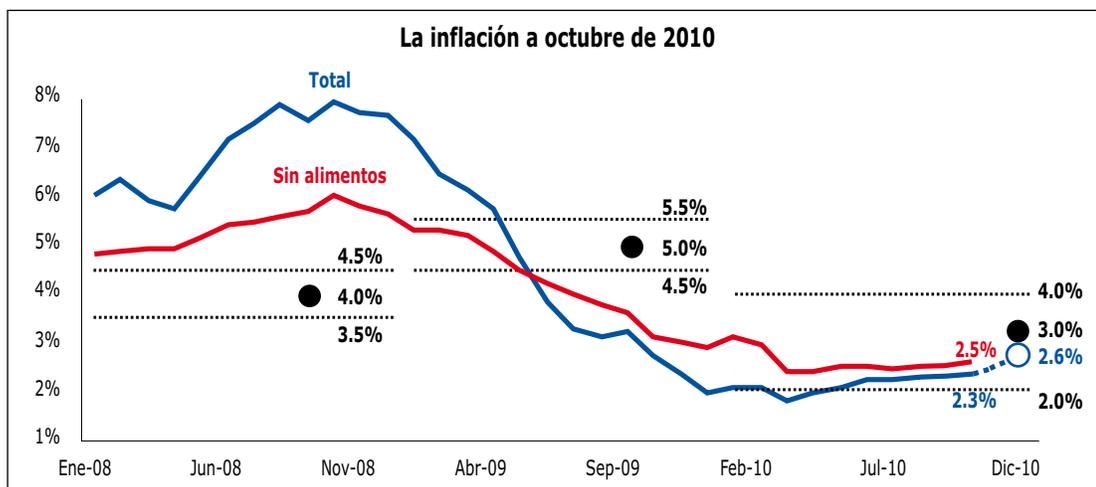
Director: Sergio Clavijo
 Con la colaboración de Alejandro González

hizo un esfuerzo encomiable (aunque tomando serios riesgos fiscales), pero el BR se ha quedado corto al simplemente anunciar que extenderá su horizonte de intervenciones hasta marzo de 2011 y que se prepara para intervenir directamente a través de la Cámara de Compensación de Divisas.

En síntesis, la inflación del mes de octubre resultó benigna y sus lecturas anuales (tanto del total como de la subyacente) reflejan valores consistentes con el cumplimiento del rango-meta de 2%-4%, muy seguramente en valores de 2.4-2.6% para el cierre de 2010. Por estas razones, consideramos que la tasa repo-central se mantendrá estable en el actual 3% hasta principios del segundo trimestre de 2011. Sin embargo, Anif considera que el BR se verá en la necesidad de incrementar dicha tasa en unos 100 puntos básicos a lo largo del próximo año frente a un incremento de la inflación a niveles del 3.5% para el cierre de 2011 (ver gráfico adjunto).

¿Qué tareas urgentes tienen pendientes el gobierno y el BR bajo la actual coyuntura monetaria-cambiaria-fiscal? Anif estima que la agenda de los próximos meses debería incluir:

- i) Imponer la obligatoriedad al capital *offshore*, tanto en renta variable (IGBC) como en renta fija (TES), de permanecer en Colombia por lo menos un año; ii) encaminarse rápidamente hacia una reforma tributaria estructural, que eleve las tasas de IVA hacia la franja 17-18%, reduzca las exageradas exenciones tributarias y desmonte los impuestos antitécnicos (como el 4x1.000 o el patrimonial); iii) impulsar la Regla Fiscal y un mejor ordenamiento del esquema de regalías; iv) acelerar la implementación de los TLCs, como vehículo idóneo para profundizar la apertura económica e impulsar, por esta vía, ganancias en productividad; y, finalmente, v) ordenar el sector de infraestructura, pues sólo así nuestros exportadores podrán combatir la apreciación cambiaria a través de reducciones en los elevados costos de transporte.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.