

# Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo  
Con la colaboración de Alejandro González

Octubre 7 de 2010

## La inflación a septiembre de 2010: desalineamiento cambiario y crecimiento económico

El Dane acaba de reportar que el mes de septiembre registró una inflación de -0.14%. Este dato resultó inferior al previsto por los analistas (0.08%) y está por debajo de la cifra observada un año atrás (-0.11%). De esta manera, la lectura anual de inflación total se ubicó en niveles del 2.3%, similar a la del cierre de 2009 y algo 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 0.03% en septiembre, pero manteniendo su lectura en 2.5% anual (cifra inferior al punto medio del rango-meta de 3%).

Cabe recordar que, en su reunión de septiembre 24, el Banco de la República (BR) mantuvo inalterada su tasa de interés de intervención en el 3% (desde abril del este año). Ésta era la decisión esperada por el grueso del mercado (ver EARC No 25 de septiembre 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.

A nivel microsectorial, la inflación de septiembre se aceleró principalmente por cuenta de los grupos de educación (0.2%) y transporte (0.07%). Los grupos con variaciones negativas fueron los de alimentos (-0.57%), diversión (-0.37%) y vestuario (-0.21%). Por su parte, el IPP presentó una inflación de -0.55%, con lo cual su lectura anual pasó de 1.98% en agosto de 2010 a 2.27% en septiembre.

De otra parte, el Dane reportó un crecimiento del PIB real de 4.5% anual durante el segundo trimestre de 2010. Esta cifra resultó algo inferior a la del consenso del mercado (5%), pero coincidió con el pronóstico de Anif. Subrayamos el concepto de coincidencia, porque en realidad hubo dos grandes sorpresas: la industria se aceleró a tasas del 8.4% anual (frente a un esperado del 4.2% anual), al tiempo que la construcción colapsaba a tasas del -14% anual (frente a un esperado del 16% anual).

Teniendo en cuenta este repunte de la demanda agregada y el control de la inflación, es claro que el Gobierno y el BR se han dejado tomar ventaja de la apreciación cambiaria. Ya no sólo es la Inversión Extranjera Directa (creciendo al 18% anual en dólares, la cual es bienvenida), sino que ahora se suman presiones indeseables: i) las monetizaciones de la Tesorería y Ecopetrol (que repiten a septiembre casi los mismos US\$5.000 millones de un año atrás); ii) el capital *offshore*, que crece a ritmos del 55% en dólares

Continúa

Director: Sergio Clavijo  
 Con la colaboración de Alejandro González

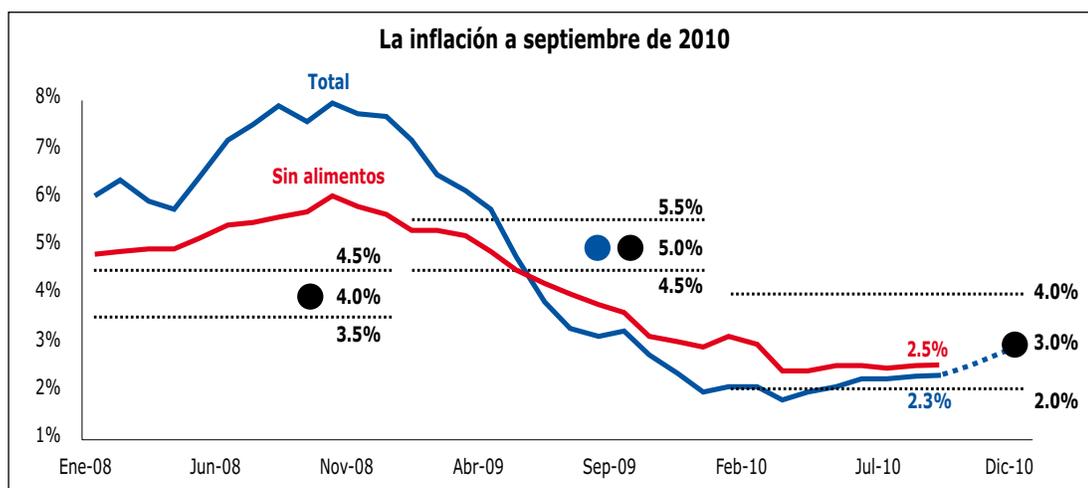
(totalizando otros US\$5,000 millones, excluyendo valorizaciones); y iii) la deuda externa pública y privada que se ha incrementado en cerca de US\$8,100 millones (un 17%) en lo corrido del año.

El expediente para contener dicha apreciación es conocido y el país lo aplicó exitosamente durante 2007-2008: aparte de las intervenciones cambiarias se requieren talanqueras sobre los capitales golondrina y el endeudamiento privado de corto plazo (ver EARC No 25 de septiembre de 2010). Al no actuar oportunamente, el gobierno y el BR sacrifican crecimiento y empleo que, en el margen, podría salvarse.

Tal vez el argumento más peregrino que se ha escuchado a favor de la inacción es que, de adoptarse dichos controles, “el país perdería la oportunidad de alcanzar el grado de inversión”. Actualmente Brasil y Perú los aplican, Chile los utilizó en 2007-2008 y todos disfrutaron de grado de inversión. La diferencia es que ellos no están arriesgando la desindustrialización que se perfila aquí.

En síntesis, la inflación del mes de septiembre resultó benigna y sus lecturas anuales (tanto del total como de la subyacente) reflejan valores consistentes con una elevada probabilidad de cumplimiento del rango-meta de 2%-4%, ahora más cerca del 3% que del 3.5%. Por esta razón, consideramos que la tasa repo-central se mantendrá estable en el actual 3% hasta principios de 2011.

Entretanto, el crecimiento del PIB real del segundo trimestre de 2010 (a tasas del 4.5% anual) nos ha llevado a mantener estable el pronóstico de crecimiento en 4.3% para 2010 (como un todo). Sin embargo, ahora somos algo pesimistas sobre la posibilidad de mantener cifras superiores al 5% durante 2011, en la medida en que detectamos diversos elementos adversos: i) marcada apreciación cambiaria (con desalineamientos del 15%-20% en términos reales frente a la paridad internacional); ii) inacción por parte del gobierno y del BR; iii) persistencia del desempleo en niveles del 11%-12%; y iv) un entorno comercial débil, tanto a nivel de la CAN como de Estados Unidos. Confiamos en que las autoridades se percaten de estos riesgos a tiempo y decidan actuar pronto.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.