

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Alejandro González

Septiembre 7 de 2010

La inflación de agosto de 2010 y medidas cambiarias

El Dane acaba de reportar que el mes de agosto registró una inflación de 0.11%. Este dato resultó ligeramente superior al previsto por los analistas (0.06%) y al dato de un año atrás (0.04%). De esta manera, la lectura anual de inflación total se ubicó en niveles del 2.3%, similar a la del cierre de 2009. La inflación subyacente (sin alimentos) tuvo un comportamiento similar a la del total, registrando un incremento de 0.17% en agosto y subiendo su lectura al 2.5% anual (cifra inferior al punto medio del rango-meta de 3%).

Cabe recordar que, en su reunión de agosto 20, el Banco de la República (BR) había mantenido 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 24 de agosto de 2010), dada la estabilidad de la 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 agosto se aceleró principalmente por cuenta de los grupos de vivienda (0.39%) y salud (0.2%). Los grupos con variaciones negativas fueron los de vestuario (-0.23%), diversión (-0.1%) y transporte (-0.08%). Por su parte, el IPP presentó una deflación de -0.53%, con lo cual su lectura anual se mantuvo estable en 1.98%.

A través de nuestra batería de indicadores líderes (ALÍ), en Anif hemos venido pronosticando una expansión del PIB-real en el rango 3.8%-4.8% para el año 2010 (como un todo), con un valor medio esperado del 4.3%. Si nuestro pronóstico se viera ratificado, esta cifra se “sentiría” como una marcada recuperación, comparado con el bajo crecimiento del 0.8% registrado en 2009 en Colombia y con una contracción cercana al 3% observada en América Latina en ese año. Sin embargo, puesto en el contexto de nuestro crecimiento potencial en el rango 4.5%-5.5% (según ejercicios de capital incremental) y de los pares regionales como Chile, Perú y Brasil (con crecimientos potenciales del 6%-7%), esta recuperación es, en realidad, moderada.

Continúa

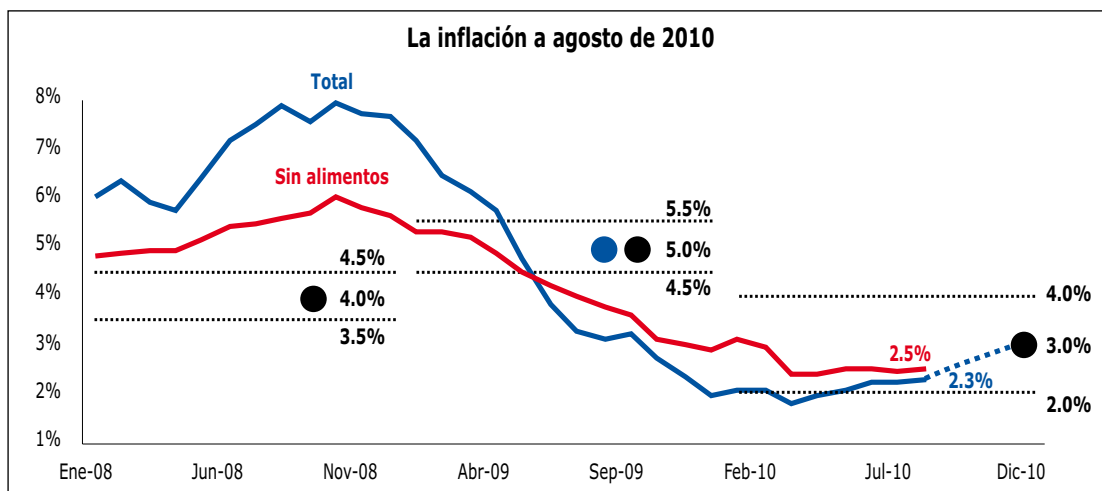
Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Alejandro González

Dado este repunte esperado de la demanda agregada y el relativo control de la inflación, el campo de acción mas urgente del BR tiene que ver con medidas tendientes a contener la grave apreciación cambiaria (donde experimentamos un desalineamiento cercano al 10-15% respecto a la paridad internacional). Sin embargo, las minutas del BR hicieron *mutis por el foro* sobre este problema cambiario (esperamos que al menos lo hayan discutido, así lo hubieran suprimido del récord histórico).

En el abanico de opciones cambiarias aparece, en primer término, el control del endeudamiento privado externo, el cual acumula incrementos netos cercanos a los US\$1.000 millones en el último año. Ello implicaría adoptar encajes y ajustes a las posición propia de contado.

En segundo lugar está la opción de reiniciar las compras discrecionales de RIN por valor esperado de unos US\$1.500 millones. Esto conllevaría anticipar buena parte de la liquidez de fin de año, aunque riñe parcialmente con los abultados vencimientos de deuda pública (unos \$10 billones) y con la capacidad de esterilización del BR. En tercer lugar, el gobierno y el BR deben estar examinando el comportamiento de los flujos especulativos del exterior, pero las cifras a la fecha indican que el problema cambiario no emana de allí. Donde sí existe un potencial problema es en el desfinanciamiento del gobierno central, resultante de adicionar el gasto en más de \$2 billones para el 2011 y en su renuncia a utilizar las privatizaciones para financiar proyectos de infraestructura de carácter extraordinario.

En síntesis, la inflación del mes de agosto 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. Asimismo, dado el repunte esperado de la demanda agregada y el relativo control de la inflación, la urgencia de las actuaciones del gobierno y del BR tiene que ver con el control de la grave apreciación cambiaria que experimenta Colombia. Atónitos nos sentimos de pensar que las autoridades crean ser meros espectadores de la desindustrialización del país y del persistente desempleo (ahora a niveles del 12%) a manos del modelo minero-energético ya adoptado.



Fuentes: cálculos Anif con base en Dane y Banco de la República.