

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Alejandro González

Mayo 8 de 2012

La inflación de abril y el control monetario-cambiario

El Dane acaba de reportar que el mes de abril registró una inflación de 0.14%. Este dato resultó inferior al previsto por los analistas (0.2%) y se ubicó ligeramente por encima de la cifra observada un año atrás (0.12%). Con ello, la lectura anual de inflación total se mantiene en el 3.4% anual. Esta cifra está cerca del punto medio del rango-meta de largo plazo (2%-4% anual). La buena noticia es que la inflación subyacente (sin alimentos) se redujo por debajo del punto medio de dicho rango (2.8% anual) al corte de abril, ver gráfico 1.

El comportamiento microsectorial de la inflación de abril mostró presiones en los grupos de comunicaciones (0.8%), salud (0.45%) y alimentos (0.39%), pero deflación en vivienda (-0.17%).

Estas lecturas de inflación permiten confirmar el parte de “relativa tranquilidad” que emitió el Banco de la República (BR) en su sesión del pasado 30 de abril, cuando decidió dejar inalterada, en el 5.25%, su tasa de interés repo-central. Como se recordará, el mercado había dado un giro hacia el consenso de recomendar y esperar que dicha tasa repo se mantuviera estable en abril (ver EARC No. 42 de abril de 2012). En efecto, un 58% de la muestra opinaba que dicha pausa en la tasa repo debería, además, acompañarse de un *status quo* en materia de políticas macropudenciales. Sin embargo, un no despreciable 32% (incluyendo a Anif) recomendaba hacer dicha pausa en la tasa, pero reforzando las políticas de drenaje de liquidez, buscando un mayor enfriamiento crediticio.

Luego de ponderar los buenos vientos de cola de 2011 (creciendo al 5.9% anual) y algunas señales de desaceleración en industria, agro y comercio en los inicios de este año, Anif pronostica ahora una expansión del 5% para 2012 frente al 4.5% que traíamos. Así, Colombia estaría teniendo un mejor desempeño que el promedio de la región por segundo año consecutivo. Sin embargo, esta situación requerirá que el BR redoble su monitoreo, tanto de la presión adicional que estará ejerciendo la llamada “brecha del producto”, como de la liquidez y los riesgos de sobreexpansión crediticia que ello pueda generar.

En particular, Anif considera consistente con lo anterior una desaceleración del 20% real en 2011 hacia el 10% real durante el 2012. Ello implica que el BR seguramente deberá retomar su senda de alzas en la

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  AVAL

Somos  Banco AV Villas

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Alejandro González

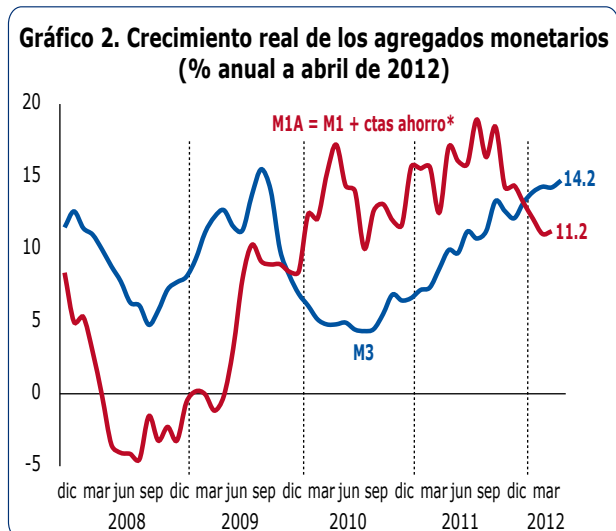
repo central en un futuro no muy distante, hasta llevarla hacia el 5.75% antes de finalizar 2012, quedando pendiente entonces alzas de +50 pbs durante el segundo semestre de este año.

Ahora bien, al BR se le ha complicado la solución de su “encrucijada monetaria” por cuenta de la extensión de sus intervenciones cambiarias hasta noviembre de 2012. Dichas intervenciones implican esterilizar cerca de \$5 billones, resultantes de comprar no menos de US\$20 millones diarios, en un mercado que transa en promedio cerca de US\$1.500 millones por día. Si bien el BR ha venido haciendo su tarea de contener la expansión del “dinero transaccional”, reduciéndola del 15% real anual al 11% (ver gráfico 2), ahora el enfriamiento crediticio podría complicársele si se genera “cuasi *crowding out*” por cuenta de poner a competir los bonos que emitirá el BR (aprobados por la Ley 1328 de 2009) con los TES de corto plazo. Ya se han visto puntos de resistencia a la baja en las tasas del 7% (tasa fija 10 años) y sólo la cancelación de emisiones TES de “control monetario” podría evitar dicha competencia entre los papeles oficiales.

En opinión de Anif, ese instrumento de compras diarias tan sólo son “balines” de bajo calibre frente al grave problema que están generando las monetizaciones de Ecopetrol (un adicional de US\$2.200 millones al corte de abril, a pesar del discurso del MHCP de evitar dichas monetizaciones). Si realmente se quiere frenar la grave apreciación cambiaria, dichas intervenciones tendrían que complementarse con un freno efectivo al endeudamiento externo del sector privado y con la adopción de “controles de capital”. Entendemos que el stock de dichos capitales golondrina ahora bordea unos US\$12.000 millones frente a los US\$4.000 de hace dos años, aunque la cifra exacta no la conocemos, pues las cifras oficiales están “parqueadas” (nuevamente) a la fecha de diciembre de 2011 por problemas de transmisión de información.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.



*Dato a abril proyectado.

Fuente: Banco de la República y cálculos Anif.