

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Ana María Zuluaga

Diciembre 10 de 2014

La inflación de noviembre y la encrucijada monetaria

El Dane reportó que el mes de noviembre registró una inflación del 0.13%. Este dato resultó superior al previsto por los analistas (0.05%) y a la cifra observada un año atrás (-0.22%). Con ello, la lectura de inflación aumentó notablemente del 3.29% anual al 3.65%, acercándose al límite superior del rango-meta de largo plazo del Banco de la República (BR), ver gráfico adjunto.

Este comportamiento se explica por el marcado aumento de la inflación de alimentos, pasando del 4.27% anual al 4.88%. Dicha tendencia era esperada por el mercado, pero con un impacto de menor magnitud. El problema es que también continuó en ascenso la inflación subyacente (sin alimentos), elevándose del 2.91% al 3.18%. En este último caso se ha hecho evidente la “inflación importada” proveniente de devaluaciones punta-a-punta del 10.8% anual, la cual ahora se transmite desde un IPP que arrojó inflaciones del 5.1% anual y en su componente de importados del 3.9% anual. A su vez, la inflación agrícola del IPP mantuvo altos niveles de crecimiento, pasando del 17.7% anual al 18.6%.

A nivel microsectorial, la inflación de noviembre se incrementó principalmente en los grupos de comunicaciones (0.61%), diversión (0.51%), vivienda (0.19%) y otros gastos (0.15%). Por su parte, los principales rubros que explicaron el considerable incremento de la inflación anual fueron: vivienda (3.4% anual en noviembre vs. 3.3% en octubre), transporte (2.9% vs. 2.2%), otros gastos (1.7% vs. 1.6%) y alimentos (ya comentado).

En el plano internacional, las señales de debilidad económica se han acentuado, con la excepción de Estados Unidos. Allí, las perspectivas de crecimiento se elevaron marginalmente hacia un 2.3% para 2014, después de la satisfactoria expansión del 3.9% anualizado del tercer trimestre (segunda revisión), y la tasa de desempleo ha continuado mejorando (5.8% en noviembre). En contraste, la Zona Euro crecería apenas un 0.9% en 2014, luego de la expansión del tercer trimestre (0.8% anual). Japón solo crecería un 0.4% en 2014, tras la contracción del tercer trimestre (-1.2% anual). Asimismo, América Latina apenas alcanzaría expansiones del 0.9% en 2014 (vs. 2.6% de 2013), dada la marcada reversión en los términos de intercambio, afectando especialmente a los exportadores de petróleo (Venezuela, México y Colombia), ver ALI No. 99 de diciembre de 2014.

Localmente, ya se observan señales de desaceleración. La producción industrial está estancada en expansiones de solo el 1.6% anual en enero-septiembre de 2014 (vs. 2.7% que habíamos pronosticado a inicios del año). Adicionalmente, el sector petrolero enfrenta graves problemas, debido a: i) descensos en los precios, con caídas del orden del 35% en los referentes WTI/Brent durante junio-noviembre de

Continúa

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Ana María Zuluaga

2014; ii) dificultades en la exploración, con 74 pozos explorados a julio de 2014 frente una meta de 173 para todo el año; y iii) menor dinamismo en la extracción, con una producción de 985 kbpd en el acumulado a octubre (vs. 1.008 kbpd de 2013). Con ello, el déficit externo de Colombia podría cerrar alrededor del 4.5% del PIB en 2014 (vs. 3.2% del PIB de 2013), donde la inacción de la OPEP estaría llevando el precio del Brent al umbral de apenas US\$70/barril.

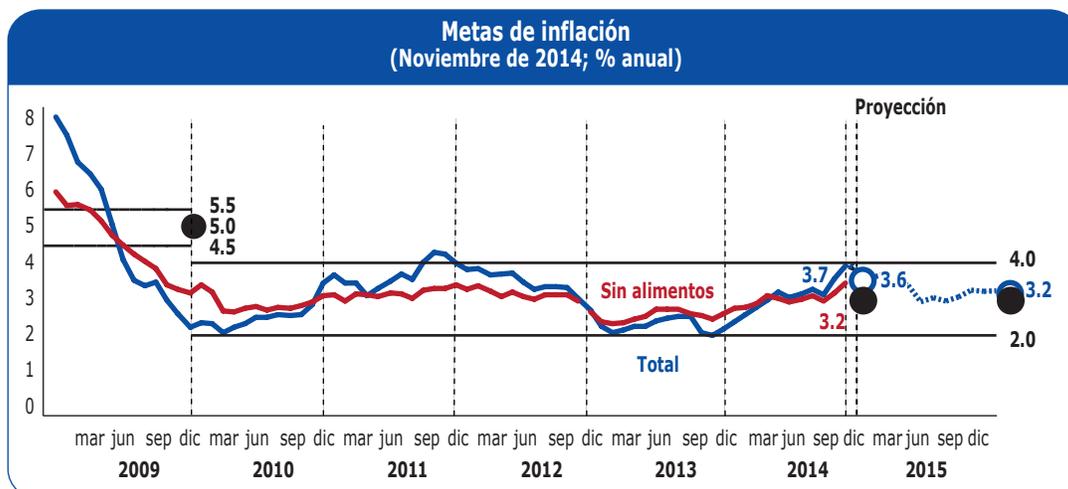
En contraste, en el frente laboral todavía se registra un comportamiento positivo. Pese a que la tasa de desempleo se ubicó en 7.9% en octubre de 2014 (vs. 7.8% de 2013), la Tasa Global de Participación aumentó en 0.4pps y la generación de empleo lo hizo en un 2% anual. Así, la tasa de desempleo promedio anual del 9.1% muestra una favorable trayectoria hacia sus niveles de largo plazo (NAIRU), en línea con nuestro pronóstico del 9.2% a inicios de este año.

De esta manera, el crecimiento del PIB-real se estaría perfilando hacia un nivel cercano a nuestro pronóstico del 3.6% para el tercer trimestre de 2014 (en el rango 3.4%-3.9%), ver ALI No. 97 de octubre de 2014. Con ello, podrían estar desapareciendo las presiones sobre la brecha de Producto.

Finalmente, ante este débil panorama global-local, la Junta Directiva del BR mantuvo inalterada su tasa de intervención en el 4.5% en su pasada reunión de noviembre, tal como lo pronosticaba el grueso del mercado (ver EARC No. 71 de noviembre de 2014).

En síntesis, la inflación de noviembre aumentó considerablemente del 3.29% anual al 3.65%, acercándose al límite superior del rango-meta del BR. Dichos resultados ejercen mayores presiones sobre la brecha de inflación y es posible que se eleven pronto las expectativas de inflación a una año vista, que venían ancladas cerca del 3%. Si bien la devaluación estará promediando un 6% durante 2014, en línea con nuestro pronóstico de inicios de este año, el mercado se ha puesto nervioso con su acelerado ritmo del último trimestre (12% anual), avivando los riesgos de mayor *pass-through*.

Bajo estas circunstancias, el BR enfrentará una delicada encrucijada en su próxima Junta. Anif considera prudente extender el periodo de “pausa” en la repo-central (dejándola en 4.5%) hasta obtener más información que indique, de una parte, qué tanto se pudieron “desanclar las expectativas de inflación” de 2015 y, de otra parte, qué tanto han desaparecido las presiones sobre la brecha de Producto, por cuenta de los vientos de desaceleración global-local, antes comentados.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.