

# Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo  
Con la colaboración de Ana María Zuluaga

Diciembre 11 de 2012

## La inflación de noviembre y la desaceleración del PIB-real

El Dane acaba de reportar que el mes de noviembre registró una inflación del -0.14%. Ese dato resultó bastante inferior al previsto por los analistas (0.16%) y al registro de un año atrás (0.14%). Así, la lectura anual de inflación total se redujo (sorprendentemente) del 3.1% al 2.8%, ubicándose por debajo del punto medio del rango-meta de largo plazo del BR (2%-4%). De forma similar, la inflación subyacente (sin alimentos) disminuyó del 2.9% al 2.7% anual, consolidando así la tranquilidad que se ha tenido en este frente inflacionario prácticamente a lo largo de todo el 2012. Todo esto apunta hacia una inflación que estará cerrando ligeramente por debajo del 3% en el 2012.

El comportamiento microsectorial de la inflación de noviembre mostró algunas presiones en los grupos de vestuario (0.14%), comunicaciones (0.1%) y salud (0.05%), pero deflación en los rubros de alimentos (-0.49%) y transporte (-0.06%). A nivel del IPP, también se observó deflación mensual del -0.83%, con lo cual su lectura anual pasó del -1.1% al -2.1% en noviembre. Así, la tendencia descendente de los *commodities* y la apreciación cambiaria del peso/dólar (promediando un 2.5% anual en 2012) ayudarán a mantener bajo control los factores externos de inflación durante el 2013, donde Anif espera una inflación total en el rango 2.8%-3.3% para el 2013.

Dada la tranquilidad en el frente inflacionario, las evidentes señales de desaceleración del PIB-real y algunos problemas en la transmisión de la política monetaria, la JD-BR optó por reducir en 25 pbs su tasa intervención en su pasada reunión de noviembre, llevándola al 4.5%. Aquí la sorpresa para Anif fue que dicha decisión no se hubiera tomado por unanimidad, dadas las evidentes señales de desaceleración local y global.

Ahora bien, los analistas locales se inclinaban en su mayoría por no alterar la postura monetaria en esa ocasión, lo cual considerábamos un error. En efecto, un 71% de los encuestados recomendaba y esperaba que el BR mantuviera inalterada su tasa repo-central, mientras que sólo un 19% confiaba en un recorte de 25pbs, entre ellos Anif, tal como en efecto ocurrió (ver EARC No. 49 de noviembre de 2012).

Colombia estará creciendo cerca de un 4.5% en el 2012, donde ya es evidente el contagio externo, frente al crecimiento de 5.9% logrado en el 2011. Preocupan la menor dinámica de las exportaciones y la desaceleración en sectores clave en generación de empleo, tales como el agro, el comercio y la industria. Adicionalmente, el impulso del sector minero-energético ya está menguado por cuenta de los

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](http://www.bancoavillas.com.co)

Somos  **AVAL**

Somos  **Banco AV Villas**

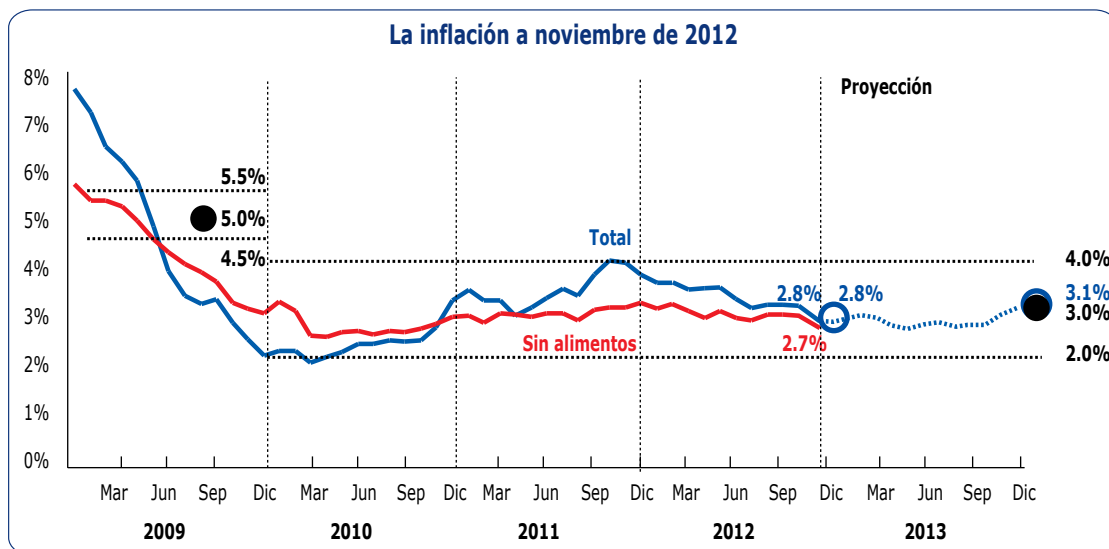
Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Ana María Zuluaga

problemas de seguridad y de licencias ambientales, completándose ya un año de atraso respecto de la ansiada meta del millón de barriles (a noviembre de 2012 promediaban 970.000 bpd). Asimismo, el auge del “shale gas-oil” en EE.UU está generando sustituciones frente al uso del carbón a nivel global y por ello sus cotizaciones han caído casi un 20% (esto no es un problema simplemente coyuntural). Ello, junto con los problemas laborales y de inseguridad, dejarán la producción de carbón en cerca de 90 millones de toneladas/año, cifra inferior a los 97 millones planeados.

Si bien Anif mantiene su proyección de crecimiento del PIB-real de 4.5% para 2012, expresa un sesgo bajista por cuenta de los indicadores líderes que nos señalan que el crecimiento del tercer trimestre pudo haber estado en 3.5% anual, en vez del 4.1% que proyectaba nuestro ALI tres meses atrás. Cabe recordar que un crecimiento en el rango 4.3%-4.5% sería consistente con el potencial actual que muestra Colombia, según nuestros ejercicios recientes de “capital incremental” (ver *Informe Semanal* No. 1151 de diciembre de 2012).

En síntesis, el año 2012 arroja resultados exitosos tanto en materia de lograr una inflación baja y estable (en el rango 2%-4%), así como de mantener el crecimiento cerca de su potencial del 4.5% por año. Es claro que el accionar del BR en materia de su postura monetaria anti-cíclica durante el segundo semestre de este año ha resultado apropiado para asegurar dicho doble propósito (crecimiento potencial con estabilidad de precios). Claramente los principales desafíos de Colombia desbordan el buen manejo monetario-cambiario, pues tocan con serios problemas institucionales (la guerra, la pobre gestión de la justicia y el atraso en infraestructura). Todos ellos deben enfrentarse de forma decisiva para lograr un salto hacia crecimientos sostenibles superiores al 5% anual, reducir el desempleo estructural a cifras de un dígito y aprovechar los TLCs.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.