

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Ana María Zuluaga y David Malagón

Diciembre 9 de 2015

La desbocada inflacionaria de noviembre de 2015

El Dane reportó que el mes de noviembre registró una inflación de 0.60%. Este dato resultó bastante superior al previsto por los analistas (0.39%) y también frente al observado un año atrás (0.13%). Con ello, la lectura de inflación total luce “desbocada” al continuar incrementándose del 5.89% al 6.39% anual, alejándose aún más del límite superior del rango-meta (2%-4%) de largo plazo fijado por el Banco de la República (BR), ver gráfico adjunto.

Este incremento se explica parcialmente por el aumento de la inflación de alimentos, pasando del 8.80% al 9.81% anual. Aquí han sido notorios los efectos del fenómeno climático del Niño sobre la oferta de varios productos (almuerzos, arroz, frijol, hortalizas-legumbres-frutas y aceites) y lo malo es que ello persistirá a lo largo del primer trimestre de 2016.

Adicionalmente, continúan las presiones sobre la inflación subyacente (sin alimentos), elevándose ahora del 4.75% al 5.05% anual. Allí persiste la transmisión de costos vía importados (*pass-through*) a ritmos del 18% anual en el IPP frente a una devaluación peso-dólar del 41% anual durante noviembre. Esta transmisión cambiaría también continúa afectando la inflación de bienes transables del IPC, elevándose del 6.4% hacia el 6.9% anual.

A nivel microsectorial, la inflación de noviembre se incrementó principalmente en los grupos de alimentos (0.98%), diversión (0.86%), vivienda (0.69%), otros gastos (0.64%) y vestuario (0.49%). La deflación ocurrió en transporte (-0.01%). Por su parte, el IPP reportó una inflación mensual del 0.50%, con lo cual su resultado anual se incrementó del 4.7% al 5.9%.

Infortunadamente, esta mayor inflación de costos ocurre en momentos de desaceleración económica, tanto global como local. La buena noticia es que esta parece estar tocando fondo en Colombia en los sectores de agro e industria. Por ejemplo, la producción manufacturera se expandía al +0.1% anual en lo corrido del año a septiembre de 2015 (vs. -0.8% a junio) y el comercio minorista lo hacía al +4.3% (vs. +4.1%).

En todo caso, preocupa la postración del sector petrolero, con estancamientos en la producción (1 millón/bpd a octubre de 2015) y el colapso en la exploración (30 pozos/año vs. 200 requeridos para mantener la producción actual, según la ANH). Asimismo, el desplome del 50% en los precios del crudo ha ocasionado una contracción del -35% anual (en dólares) en las exportaciones al corte de octubre de 2015. Esto ha impactado seriamente los déficits gemelos, alcanzando niveles del 6% del PIB en el frente externo en 2015 (vs. 5.2% del PIB en 2014) y del 3% del PIB a nivel fiscal (vs. 2.4% del PIB).

Continúa

Director: Sergio Clavijo

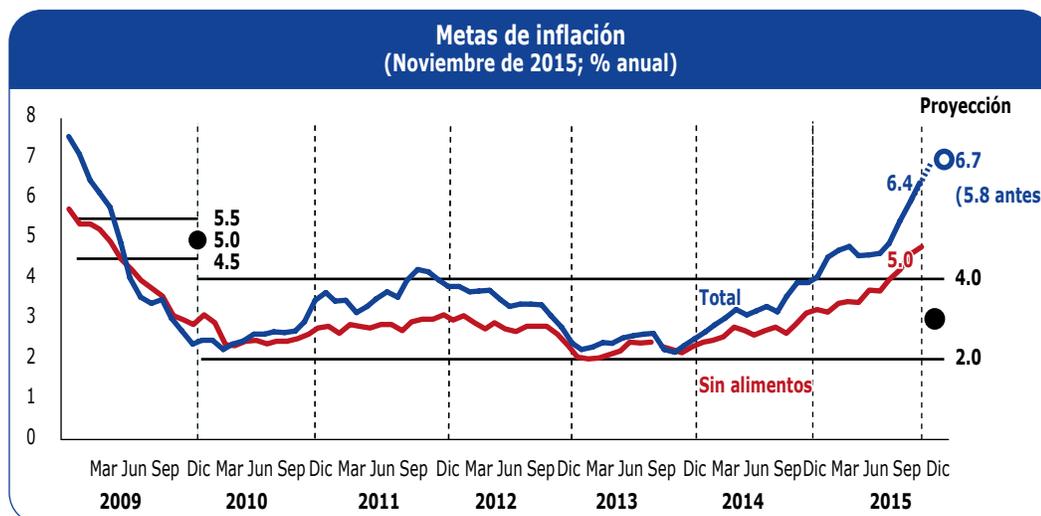
Con la colaboración de Ana María Zuluaga y David Malagón

Adicionalmente, el mercado laboral ha empezado a mostrar señales de tensión, pues la tasa de desempleo se ubicó en un 8.2% en octubre, superior al 7.9% de un año atrás. Allí, la generación de empleo registró ganancias de solo 1.6% anual, indicando que seguramente el desempleo promediará un 9.1% en 2015, similar a lo observado en 2014. Todo ello da sustento para proyectar un crecimiento local del orden del 2.8% en 2015 (en línea con el consenso de analistas), ver ALI No. 110 de diciembre de 2015.

La Junta Directiva del BR había aumentado su tasa repo en 25pbs en su reunión de noviembre, llevándola al 5.5%, en línea con el sesgo alcista expresado por la mayoría de analistas, ver EARC No. 82 de noviembre de 2015. Anif estimaba entonces que los anuncios de las opciones cambiarias de volatilidad (aunque algo tardías) ayudarían a desescalar las expectativas devaluacionistas, dando un compás de espera para diciembre. Sin embargo, ni el gobierno ni Ecopetrol hicieron la tarea de complementar dicha medida con anuncios de monetizaciones de sus abultados endeudamientos externos. Ante esta última inacción gubernamental, pues han continuado las presiones inflacionarias de costos de los importados (antes comentadas).

Ante esta situación de “inflación desbocada”, no quedará alternativa diferente a la de continuar elevando la tasa repo-central del BR, donde Anif recomienda-espera que aumente del 5.5% al 5.75% en la última Junta de diciembre. Con una inflación cerrando en niveles del 6.7%-6.8% en 2015, las negociaciones del SML serán complejas, pero el gobierno debería insistir en las bondades de que el reajuste del SML no desborde el 7% para evitar que el desempleo se perfile hacia la franja del 9.5%-10% durante 2016.

Finalmente, este “coctel navideño” de elevada inflación de costos y presiones devaluacionista (por el pésimo desempeño exportador) haría poco recomendable ceder ante reajustes superiores al 7% para el SML. Esto, entre otras razones, por el estancamiento en la productividad multifactorial que estamos pronosticando para el 2015-2016. Más aún, seguramente el BR deberá continuar incrementando su tasa repo en otros 50pbs durante el primer semestre de 2016, para lograr re-anclar las expectativas de inflación en niveles cercanos al 4% para el cierre del próximo año.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.