

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo

Noviembre 10 de 2015

Con la colaboración de Ana María Zuluaga y David Malagón

La inflación de octubre y la nueva postura monetaria

El Dane reportó que el mes de octubre registró una preocupante inflación del 0.68%. Este dato resultó bastante superior al previsto por los analistas (0.36%) y rebasó considerablemente lo observado un año atrás (0.16%). Con ello, la lectura de inflación total continuó incrementándose del 5.35% al 5.89% 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 comportamiento se explica principalmente por el aumento de la inflación de alimentos, elevándose del 7.30% al 8.80% anual, donde el “Fenómeno climático del Niño” afectó los precios de productos como el arroz, papa, hortalizas-legumbres-frutas, huevos y almuerzos. Sin embargo, el factor de preocupación volvió a extenderse a la inflación subyacente (sin alimentos), elevándose también del 4.58% al 4.75% anual. En este caso ha continuado la transmisión de costos vía importados (*pass-through*), aunque a un menor ritmo, pues los precios de los importados dentro del IPP moderaron su crecimiento del 22.7% al 19% anual.

Nótese, en todo caso, que esto implica una elevada tasa de transmisión cambiaria sobre los precios en Colombia: del orden del 58% a nivel del IPP (= 19% importados / 33% devaluación promedio año); y del 19% a nivel del IPC (= 6.4% transables / 33% devaluación promedio año). Este es un nuevo hecho histórico para el país, pues Colombia nunca había tenido un sistema de flotación cambiaria que pusiera a prueba la inflación baja y estable del rango 2%-4%, desde que se adoptara dicho régimen cambiario en 1999.

En este sentido los numerosos estudios que había realizado el BR al respecto tienen el grave problema de “cambio de régimen” y por ello no anticipaban este gran impacto cambiario. En hora buena el BR optó por intentar contener el impacto cambiario (aunque de forma algo tardía) a través de las opciones recientemente anunciadas (US\$500 millones con activación cuando la TRM se encuentre 7% por encima del promedio móvil de orden 20), ver *Comentario Económico del Día* 14 de abril del 2015).

Ahora bien, estas intervenciones tendrán relativo éxito si el Brent logra mantenerse en la franja US\$45-50/barril y si el gobierno-Ecopetrol apoyan la acción del BR a través monetizar los cerca de US\$5.000 millones que espera el mercado durante los próximos tres meses. Sin embargo, si la mayor oferta petrolera por parte de Irán y la menor demanda de China llevaran dicho precio hacia niveles de US\$40/barril, entonces la efectividad de las intervenciones del BR se vería minada, sabiéndose que su indicador de liquidez internacional [RIN/(amortizaciones+CC)] es más bien bajo (1.1 vs. un óptimo de 2).

A nivel microsectorial, la inflación de octubre se incrementó principalmente en los grupos de alimentos (1.38%), vivienda (0.54%), otros gastos (0.50%) y transporte (0.36%). La deflación ocurrió en diversión (-0.07%). Por su parte, el IPP reportó una deflación mensual del -0.97%, reduciéndose su inflación del 6% al 4.7% anual.

En el plano internacional se anticipan mayores tensiones a nivel macro-financiero por cuenta de la inminente alza de la tasa repo de la FED en diciembre de 2015, ante la reciente reducción de la tasa de desempleo hacia el esperado

Continúa

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Ana Maria Zuluaga y David Malagón

5%. Actualmente las apuestas de los analistas de Wall Street se ubican 75% a favor de un alza inminente y solo un 25% la ven postergándose hacia el 2016.

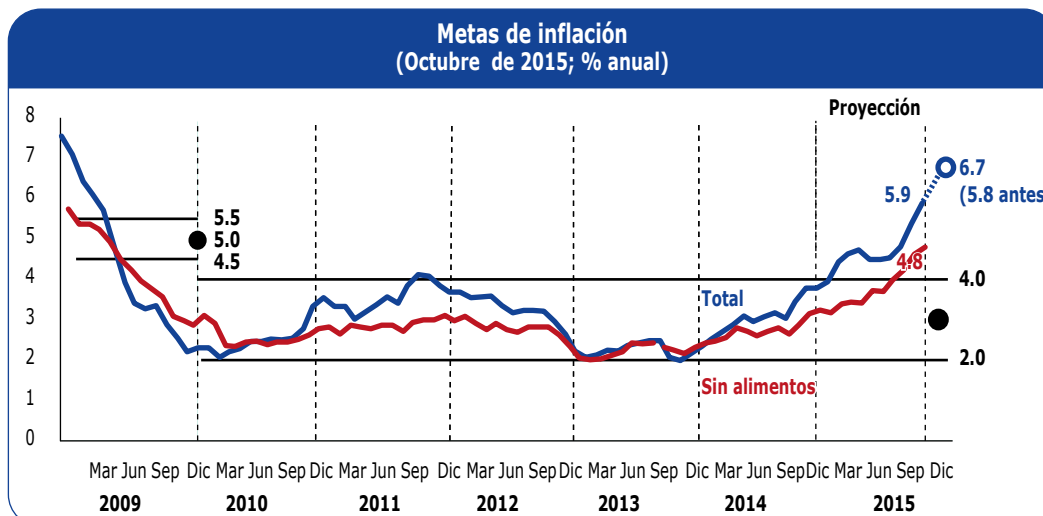
Así, esta combinación de alzas en las tasas de interés internacionales y el desanclaje de las expectativas de inflación en Colombia (cerrando cerca del 6.5% en 2015 y del 4% en 2016) requerirá otro incremento de 25pbs en diciembre de 2015. Dicho lo anterior, cabe felicitar a la mayoría de la Junta del BR que votó a favor de un incremento de 50pbs (“ducha fría”) en su pasada reunión, en línea con nuestra propuesta minoritaria dentro de la muestra de la última Encuesta Anif Repo Central (ver EARC No. 81 de octubre de 2015). También cabe aplaudir las mejoras en comunicación por parte del BR sobre la urgencia de re-anclar las expectativas, a pesar de la quinta columna montada sorpresivamente por el gobierno (*¿Remember Brasil, Mr. President&Cardenas?*).

Otra buena noticia es que todo parece indicar que la desaceleración del sector real podría haberse moderado en el tercer trimestre en Colombia, donde nuestro ALI pronostica un crecimiento del 2.7% anual. En particular, se observan menores contracciones en la industria (-0.4% anual en el acumulado año a agosto), algo de rebote en el sector comercio (+4.5%), aunque la caída de las exportaciones siguió a los marcados ritmos de -34% anual (en dólares).

Infortunadamente, el frente laboral ha empezado a mostrar señales de tensión, pues la tasa de desempleo fue del 9% en septiembre de 2015 (vs. 8.4% un año atrás). En efecto, la generación de empleo se desaceleró marcadamente (del 2.5% anual en 2014 a solo 0.6%), lo cual nos indica que seguramente el desempleo promediaría un 9.1% en 2015, similar al de 2014. Todo lo anterior creemos que da sustento a proyectar un crecimiento del orden del 2.8% en 2015 (en línea con el consenso de analistas), ver ALI No. 108 de octubre de 2015.

En síntesis, *Anif aplaude el aguerrido accionar de la mayoría de la Junta del BR en su pasada reunión de octubre, pues el desborde inflacionario actual (con inflación perfilándose hacia el 6.5% en 2015 y el 4% en 2016) claramente lo ameritaba.* Dada la reciente alza de 50pbs en la tasa repo, seguramente habrá un respiro monetario en la junta de noviembre.

No obstante, si la combinación de estrés climático y de transmisión de costos de los importados continúa, pues no habrá alternativa diferente a la de optar por otro incremento de 25pbs en la Junta de diciembre de 2015, llevando la repo a niveles del 5.5% al cierre de este año. Pero cabe notar que, aun así, la repo-central del 5.5% implicaría valores del -1% real, lo cual requeriría una rápida desinflación para evitar nuevas alzas en las tasas de interés durante el primer semestre de 2016.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.