

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Ana María Zuluaga y David Malagón

Noviembre 10 de 2016

Inflación de octubre y la Reforma Tributaria Estructural

El Dane reportó que el mes de octubre registró una deflación de -0.06%. Este dato resultó inferior al previsto por los analistas (+0.11%) y se alejó bastante de la cifra observada un año atrás (+0.68%). Con ello, la inflación total continuó reduciéndose del 7.27% al 6.48% anual, acercándose progresivamente al límite superior del rango-meta (2%-4%) de largo plazo del Banco de la República (BR), ver gráfico adjunto. Sin embargo, todo parece indicar que será inevitable la pérdida de la meta de inflación por segundo año consecutivo (2015-2016) y por márgenes preocupantes (6% en inflación total y 5% en inflación subyacente frente a la meta puntual del 3% establecida por el BR desde 2010).

A la reducción de la inflación subyacente (sin alimentos), hacia el 5.64% anual al corte de octubre, contribuyó la menor presión de costos de los importados resultante de la apreciación peso-dólar a ritmos del 2% anual durante agosto-octubre frente a la marcada devaluación del 23% anual durante enero-julio. De hecho, el IPP de los bienes importados registró una inflación de solo 0.2% anual en octubre y la inflación de transables del IPC continuó descendiendo hacia el 6.5% anual (vs. 7.2% un mes atrás). También continuó la corrección bajista de la inflación de alimentos hacia el 8.53% anual, a medida que se han ido

superando los efectos del paro camionero y del fenómeno de “El Niño”.

A nivel microsectorial, la inflación de octubre se incrementó principalmente en los grupos de vestuario (+0.32%), transporte (+0.25%), otros gastos (+0.23%), salud (+0.21%) y vivienda (+0.1%), mientras que hubo deflación en alimentos (-0.53%) y comunicaciones (-0.19%). Entretanto, el IPP registró una inflación mensual de 0.27% en octubre, dejando su lectura anual en 3.7%.

Globalmente, el crecimiento económico apenas llegaría al 2.6% en 2016 (vs. 2.9% en 2015). Estados Unidos crecería solo 1.6% en 2016 (vs. 2.6% en 2015), persistiendo la preocupación por el colapso de su productividad y por los efectos de una posible alza en la tasa repo de la FED en 25 puntos básicos (pbs) antes de finalizar este año, según las expectativas de cerca del 70% del mercado. La Zona Euro apenas se expandiría al 1.6% en 2016 (vs. 1.9% en 2015) y continúa con serios riesgos de contagio de sus problemas bancarios, mientras que las economías emergentes siguen perdiendo crecimiento potencial y solo crecerían un 4.1% (vs. 6%-7% pre-Lehman). Además, todo parece indicar que la “fiesta” de los mercados financieros está por acabarse, pues ahora el S&P500 ha reducido sus valorizaciones a solo el 2% anual, e

Continúa

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Ana María Zuluaga y David Malagón

inclusive la Bolsa de Londres presenta ganancias del 8% anual frente a las señales de anticipo en la ejecución de su Brexit.

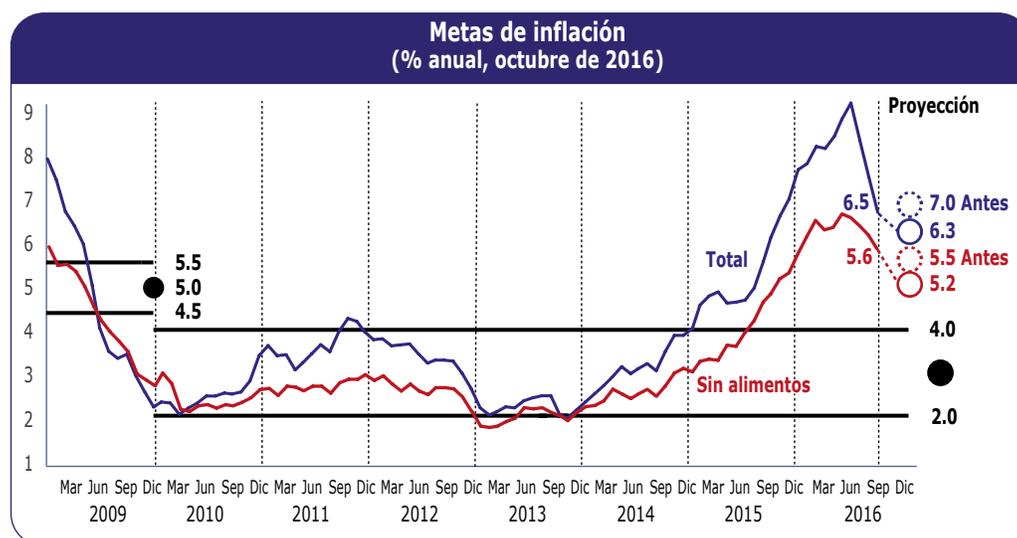
A nivel local, la desaceleración económica se ha acentuado y la cifra de consenso ahora se ubica más cerca del 2% en 2016 (incluyendo al BR) y del 2.5% en 2017. Paradójicamente, el Colcap muestra valorizaciones cercanas al 12% anual, mientras que los TES *Benchmark* (10 años) han resistido las malas noticias en el frente del NO en el plebiscito, gracias a la esperanza de aprobación del Proyecto de Ley de Reforma Tributaria Estructural.

De ser así, ello podría llegar a evitar una degradación inmediata en la calificación de riesgo de Colombia, a pesar de que esa reforma tan solo lograría ingresos netos adicionales por 1.4% del PIB por año, prácticamente la mitad de la brecha fiscal existente en 2018-2020 para honrar la Regla Fiscal (ver *Informe Semanal* No. 1339 de octubre de 2016). De hecho, la complacencia de los capitales *offshore* está generando una excesiva apreciación cambiaria que está agravando la brecha externa (bordeando el 5% del PIB en 2016).

Con este “telón de fondo”, la concreción de bajas en la tasa repo (actualmente en 7.75%) depende-

rá del control de las expectativas inflacionarias de cara a 2017, ahora con presiones alcistas provenientes de: i) los ajustes salariales; y ii) los efectos (así sean por una sola vez) del alza en la tasa general del IVA del actual 16% al 19% en 2017 (de un solo tajo) y de los “nuevos impuestos” (a los datos móviles, bebidas azucaradas, cigarrillos y gasolina). Anif ha estimado que las alzas tributarias estarán generando un incremento (de una sola vez) cercano a 1 punto porcentual sobre la inflación de 2017, llevándola entonces a niveles cercanos al 5.2%, en vez del 4.2% que hoy registran las expectativas de inflación (antes de conocerse dicho proyecto tributario).

Así, debido a este choque de costos tributarios y su impacto sobre la negociación del SML para 2017 (ahora a tasas del 7% en vez del 6%), el BR enfrentará dos alteraciones en su cronograma de reducción de su tasa repo: i) deberá postergarlas para el primer semestre de 2017 (pese a la desaceleración económica); y ii) enfrentará una menor holgura, pues creemos que su margen bajista se ha estrechado de los 225 pbs (antes de la tributaria) a solo unos 150 pbs (ante la aprobación de la tributaria), aun sin haberse afectado directamente el componente del IVA en la canasta del IPC.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.